

2020年6月10日

宏观经济



## PPI 通缩无需过度担忧

### ——2020年5月物价数据点评

宏观简报

#### ◆ 要点

生猪存栏回升，食品供给回升，5月食品价格带动CPI同比回落0.9pct至2.4%，非食品价格维持低位，符合我们预期。内外需疲软，国内油价调整滞后，PPI通缩进一步加深至-3.7%。

往前看，猪价周期下行，基数上升，总体CPI同比或续缓，四季度或降至1%以下。但PPI通缩或无需过度担忧。高基数消退，且国内外疫后复苏推进，且供给侧较2012-15年大幅改善，下半年PPI通缩或收窄。

#### 分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebscn.com](mailto:zhangwenlang@ebscn.com)

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)  
010-56513039  
[huangwenjing@ebscn.com](mailto:huangwenjing@ebscn.com)

## 1、CPI 续缓，符合预期

复工复产继续，消费品供给增加，5月CPI同比从3.3%进一步回落至2.4%，与我们的预期（2.5%）基本一致。

其中食品价格同比从14.8%回落到10.6%，对CPI同比较上月稍贡献0.8pct。生猪存栏回升，而天气渐热，猪肉消费进入淡季，CPI猪肉环比下跌8.1%，同比进一步回落至81.7%，食用油、果蔬、蛋类分项同比均回落，前期部分地区囤粮致粮食分项同比涨幅略扩，但5月下旬以来粳稻、小麦现货价已经回落。

非食品CPI同比与上月持平于0.4%的低位。衣着、租房、家电、邮递继续小幅通缩，能源价格疲软，交通和居住用燃料价格同比跌幅扩大。五一假期旅行有所恢复、部分地区线下复课，教育文娱分项同比回升。

## 2、PPI 通缩再加深

5月PPI同比通缩进一步加深至-3.7%（前值-3.1%），基本符合我们的预期（-3.5%）。其中翘尾因素较上月多拖累了0.2个百分点，新涨价因素多拖累0.4个百分点。

- 国内复工推进，但内外需疲软，无论是上中游的煤炭采选、黑色金属采选与加工、非金属矿采选和制品，还是下游的农副食品加工、烟草、纺织、造纸，同比均进一步回落。
- 国际油价虽低位回升（5月WTI环比上升72%，同比降幅从-74%缩窄至-52%），但国内能源价格调整滞后，石油加工、化学原料及制品、橡胶塑料分项同比跌幅进一步扩大。
- 但网络通信需求仍强，计算机通信设备制造分项同比降幅继续收窄。

## 3、往前看，CPI 或续缓，PPI 望回升

由于猪价周期下行，食品供给回升，基数上升，且主粮库存丰富，今年下半年食品CPI同比大概率继续放缓。疫后复苏推进但力度较弱，非食品通胀回升但幅度有限，总体CPI同比或继续回落，四季度或降至1%以下。

但PPI通缩或无需过度担忧。下半年高基数拖累消退，而随着国内外疫后复苏推进，PPI通缩幅度或收窄。且供给侧状况较2012-15年已大幅改善，本轮通缩幅度和时长或难比当年。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_4628](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4628)

