

宏观点评

2019年6月13日

需求较弱，通胀不是货币政策掣肘

——5月物价数据点评

㉟ 事件

6月12日，国家统计局公布：5月CPI同比涨2.7%，PPI同比涨0.6%。

㉟ 分析预测

5月CPI同比涨2.7%，创15个月新高，表面看通胀压力较大，但目前需求较弱，季节效应减退，通胀压力将会明显减小，通胀不是货币政策掣肘。

1、5月CPI环比持平，同比涨幅继续扩大

5月CPI环比持平，其中，食品价格上涨0.2%，非食品价格持平。在食品中，鲜果价格上涨10.1%，鸡蛋价格上涨7.6%，鲜菜价格下降7.9%，猪肉价格下降0.3%。在非食品中，受成品油调价等因素影响，汽油和柴油价格分别上涨2.0%和2.2%，飞机票和旅行社收费价格分别下降6.5%和1.5%。5月消费物价季节性涨跌为主。

从同比看，CPI上涨2.7%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。其中，食品价格上涨7.7%，非食品价格上涨1.6%。在食品中，鲜果价格处于历史高位，同比上涨26.7%，涨幅比上月扩大14.8个百分点；猪肉价格上涨18.2%，涨幅比上月扩大3.8个百分点；鲜菜价格上涨13.3%，涨幅比上月回落4.1个百分点；鸡蛋和禽肉价格分别上涨8.7%和6.4%，涨幅比上月分别扩大6.1和1.4个百分点。在非食品中，教育文化和娱乐、医疗保健、居住价格分别上涨2.6%、2.5%和1.8%。

据测算，在5月份2.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.5个百分点，新涨价影响约为1.2个百分点。

2、5月PPI环比小涨，同比涨幅回落

从环比看，5月PPI涨0.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点。其中，生产资料价格上涨0.2%，涨幅比上月回落0.2个百分点；生活资料价格上涨0.1%，回落0.1个百分点。在主要行业中，石油相关行业受国际原油价格变动影响，涨幅比上月有所扩大，其中，石油和天然气开采业上

请务必阅读正文之后的免责声明部分

相关报告

4月财政收支数据点评：《4月财政政策继续加力提效》——20190509

央行货币政策委员会2019一季度例会点评：《二季度货币政策取向将发生四方面变化》——20190417

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-85556189

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

证券研究报告

涨 4.2%，扩大 0.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业上涨 1.8%，扩大 0.5 个百分点。涨幅回落的有黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.8%，回落 1.3 个百分点；由涨转降的有化学纤维制造业，下降 1.3%；化学原料和化学制品制造业，下降 0.2%。此外，煤炭开采和洗选业价格由降转涨，上涨 0.7%。因此，除了油气产业链，PPI 较平稳。

从同比看，PPI 上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点；生活资料价格上涨 0.9%，涨幅与上月相同。在主要行业中，涨幅回落的有石油和天然气开采业，上涨 6.7%，比上月回落 3.4 个百分点；非金属矿物制品业，上涨 3.1%，回落 0.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 2.3%，回落 1.9 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业上涨 1.9%，回落 0.5 个百分点。降幅扩大的有化学原料和化学制品制造业，下降 2.5%，扩大 0.6 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，下降 1.0%，扩大 0.6 个百分点；汽车制造业，下降 0.7%，扩大 0.2 个百分点。此外，煤炭开采和洗选业价格上涨 3.8%，涨幅比上月扩大 1.9 个百分点。

据测算，在 5 月份 0.6% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.6 个百分点，新涨价影响约为 0。

3、6 月物价以下跌为主

5 月最终需求较弱。出口因为中美贸易摩擦已经比较低迷。5 月制造业 PMI 新订单指数连续下滑 2 个月至 49.8，比 4 月下月 1.6 个百分点，新出口订单指数下滑至 46.5，比 4 月下月 2.7 个百分点。5 月挖掘机销量同比下降 2.2%，为近年来首次下降，5 月，汽车销售 191.3 万辆，比上年同期下降 16.4%，同比降幅比上月扩大 1.8 个百分点。6 月出口和国内投资需求将继续保持低迷，价格下行压力较大。

5 月涨幅较大的商品 6 月转为下跌的可能性较大。随着天气转暖大量上市，鲜菜还会继续下跌，鲜果转为下跌的可能性较大。6 月 11 日起，国内汽柴油价格每吨分别下调 465 元和 445 元，会带动物价下跌，因此，预测 6 月物价以下跌为主。

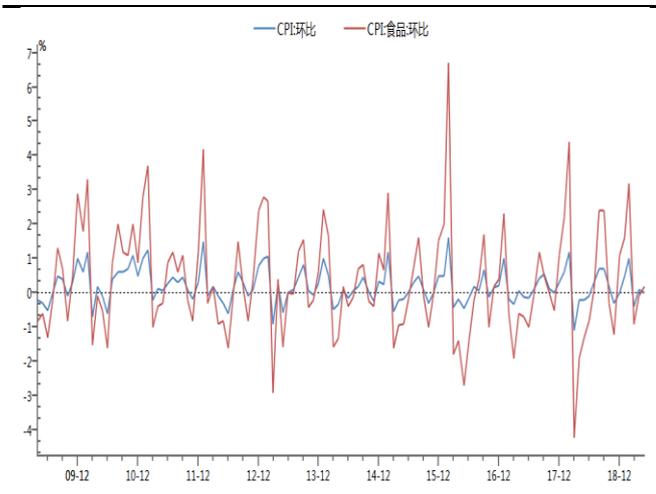
4、通胀不是货币政策掣肘

最终需求较弱，季节性减退，6 月物价下跌压力较大，通胀不是货币政策掣肘，货币政策仍以稳增长为主。6 月 7 日，央行行长易纲表示，如果中美贸易摩擦升级，中国有足够的政策空间来应对，包括调整利率和存款准备金率。我们判断，后续货币政策仍将保持稳健，降准仍然可以期待。

⑤ 结论

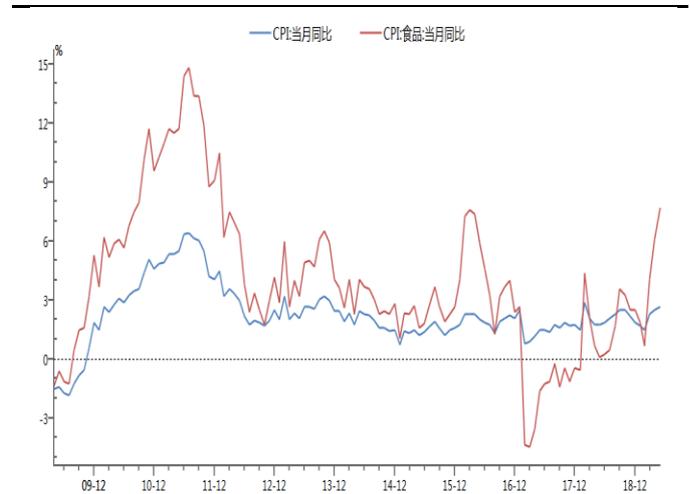
- 1、5月物价基本平稳，环比涨幅非常小。
- 2、需求较弱，季节性减退，6月物价下跌压力较大。
- 3、通胀不是货币政策掣肘，以稳增长为主。

图表 1: 5月CPI环比持平



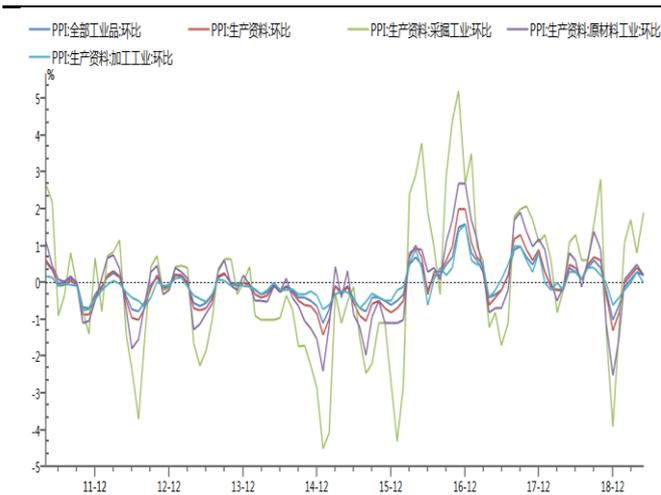
数据来源: Wind、华融证券

图表 2: 5月CPI同比涨幅扩大



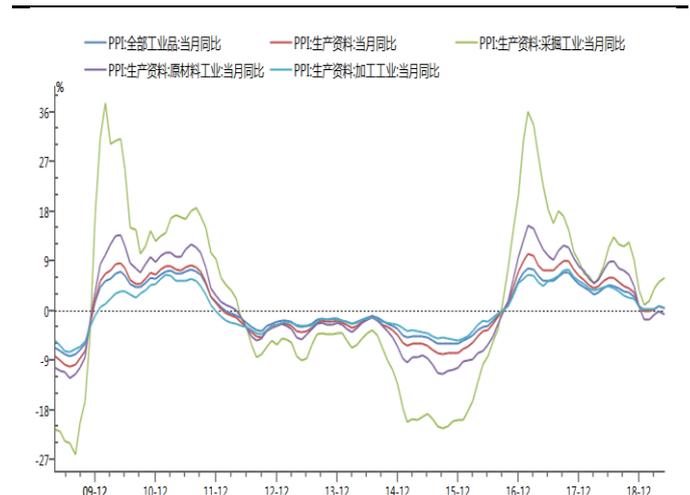
数据来源: Wind、华融证券

图表 3: 5月PPI环比小幅扩大



数据来源: Wind、华融证券

图表 4: 5月PPI同比小幅回落



数据来源: Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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_12003

