

固收点评 20190613

5月物价数据点评：猪价环比意外下降，CPI破3概率不大

2019年06月13日

事件

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

■ **数据公布**：2019年6月12日，国家统计局公布2019年5月份CPI和PPI相关数据：(1)5月CPI同比增长2.7%，预期2.7%，前值2.5%，高于前值。(2)5月PPI同比增长0.6%，预期0.6%，前值0.9%，低于前值。

观点

相关研究

■ **CPI：鲜果价格驱动CPI回升，猪价环降CPI破3不易**：从同比角度来看，统计局公布CPI食品以及非食品的同比以及各自对CPI同比变动的的影响。与4月相比，5月CPI同比上升了0.2个百分点，从数据上来看主要系食品项上行所引致。在各分项中：水产品价格下降0.4个百分点，为食品下行的分项。非食品项中，交通和通信项下降0.9个百分点，其中交通工具和交通工具用燃料下降幅度最大，分别为1.9%和1.4%，主要系原油价格下行所致。从环比来看，根据我们的模型测算：5月食品项中：受去年苹果和梨减产，今年库存不足，加之今年南方阴雨天气较多，时令鲜果市场供应减少，鲜果价格变动拉动CPI环比回升约0.19个百分点（统计局公布值为0.20个百分点）。其次、蛋类5月拉动CPI环比回升0.05个百分点（统计局公布值为0.04个百分点），最后5月收鲜菜供应较大影响，鲜菜价格环比下降，拉低CPI环比下降0.2个百分点（统计局公布值为-0.22）。非食品项环比变动不大，根据统计局公布数据：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%，合计影响CPI上涨约0.04个百分点。

- 1、《东吴固收李勇·信用&政策研究：恒丰银行：战投引入风险逐渐释放》2019-06-12
- 2、《东吴固收李勇·政策点评：别高估了专项债新规对经济的拉动—专项债作为项目准备金的点评》2019-06-12
- 3、《东吴固收李勇·5月经济数据前瞻：通胀冲刺高位，指标有所回升》2019-06-11
- 4、《东吴固收李勇·5月进出口数据点评：2019年5月进出口数据点评—抢出口促出口回升，内需弱致进口回落》2019-06-11
- 5、《东吴固收李勇·海外周报：美债倒挂加深，降息或成趋势》2019-06-10

■ **PPI：同比环比双双回落，油价承压驱动下行**：5月PPI同比收于0.6%（我们预测0.5%，相差不大），较4月下行0.3个百分点。5月PPI环比收于0.2%，较4月回落0.1个百分点。5月PPI的同比环比双双回落，PPI下行原因有三：第一、前瞻指标PMI5月价格分项下行，显示PPI环比有下行压力。第二、国际油价下跌是5月PPI涨幅回落的重要推手，布伦特原油现货价由72.6美元/桶降至65.7美元/桶，石油和天然气开采业比上月回落3.4个百分点。第三、经济基本面疲软，需求走弱对PPI涨幅回落也有一定影响。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。

■ **PPI料将下行，CPI破3不易**：从目前看，油价仍有下行可能，叠加基数效应，PPI后期仍有下行压力。CPI方面、从5月数据来看，猪价对CPI的影响相对有限，叠加经济下行压力较大，预计CPI破3%的可能性相对不大。

■ **风险提示**：需求端疲敝，猪肉价格回升力度不足，CPI有下行风险。

事件：国家统计局公布 CPI 和 PPI 相关数据

2019年6月12日，国家统计局公布2019年5月份CPI和PPI相关数据：(1)5月CPI同比增长2.7%，预期2.7%，前值2.5%，高于前值。(2)5月PPI同比增长0.6%，预期0.6%，前值0.9%，低于前值。

对此，我们的点评如下：

1. 鲜果价格驱动 CPI 回升，猪价环降 CPI 破 3 不易

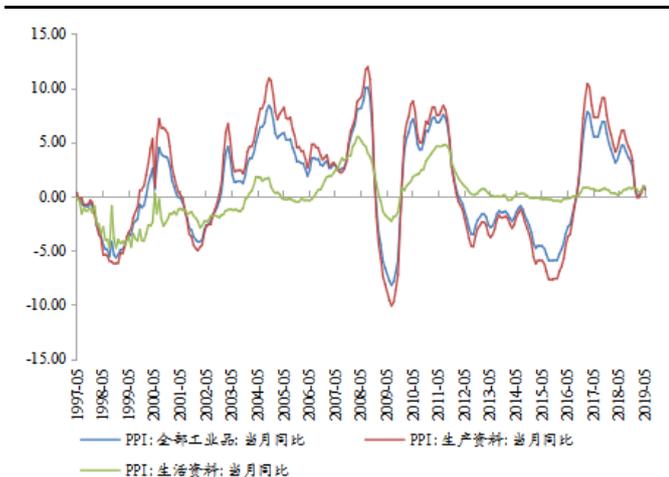
统计局公布的CPI数据显示：5月CPI同比2.7%，高于4月2.5%（与我们的预测的方向相符），5月环比收于0%，增速较4月下降0.1%。具体来看：从同比角度看：食品项同比为7.7%，较4月上行1.6个百分点。非食品项同比为1.60%，较4月下行0.1个百分点，食品项系主要上行分项。环比角度上：5月CPI环比0%，从大分类上来看，食品项的环比收于0.2%，高于4月环比增速0.3个百分点。非食品项环比收于0.1%，增速与4月持平。CPI呈现同比增加，环比持平的状态，食品项为CPI上行的主要驱动力。

从同比角度来看，统计局公布CPI食品以及非食品的同比以及各自对CPI同比变动的的影响。与4月相比，5月CPI同比上升0.2个百分点，从数据上来看主要系食品项上行所引致。在各食品的分项中：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，影响CPI上涨约0.48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，影响CPI上涨约0.38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，影响CPI上涨约0.31个百分点。鲜果价格。相对应的：水产品价格下降0.4个百分点，为食品下行的分项。非食品项中，交通和通信项下降0.9个百分点，其中交通工具和交通工具用燃料下降幅度最大，分别为1.9%和1.4%，预计与原油价格下行相关。

从环比来看，根据我们的模型测算：5月食品项中：受去年苹果和梨减产，今年库存不足，加之今年南方阴雨天气较多，时令鲜果市场供应减少，鲜果价格变动拉动CPI环比回升约0.19个百分点（统计局公布值为0.20个百分点）。其次、蛋类5月拉动CPI环比回升0.05个百分点（统计局公布值为0.04个百分点），最后5月收鲜菜供应较大影响，鲜菜价格环比下降，拉低CPI环比下降0.2个百分点（统计局公布值为-0.22个百分点）。非食品项环比变动不大，根据统计局公布数据：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%，合计影响CPI上涨约0.04个百分点；飞机票和旅行社收费价格分别下降6.5%和1.5%，合计影响CPI下降约0.04个百分点。

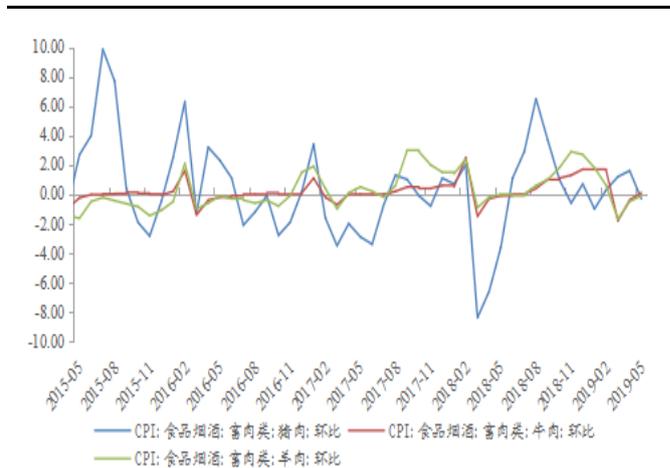
本月 CPI 未超过 3% 的水平，主要系猪肉价格环比不增反降，这与高频数据表现相违背。预计有可能与统计数据时点的选择相关，后期猪价仍有回升动力。但 6 月开始翘尾效应有所减少，CPI 破 3 概率相对减少。

图 1：食品项与非食品项同比比较（单位：%）



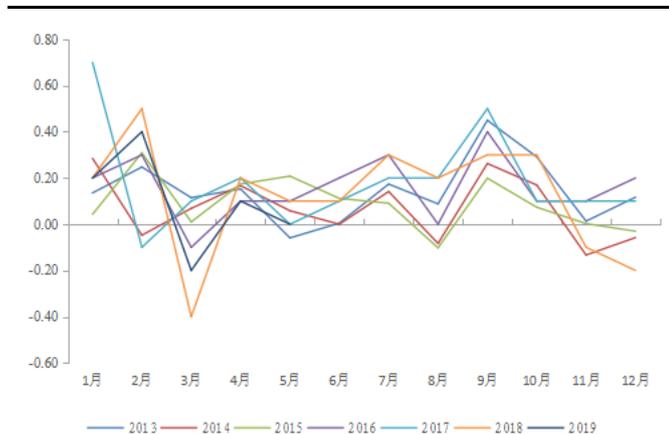
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 2：肉类价格环比变动（%）



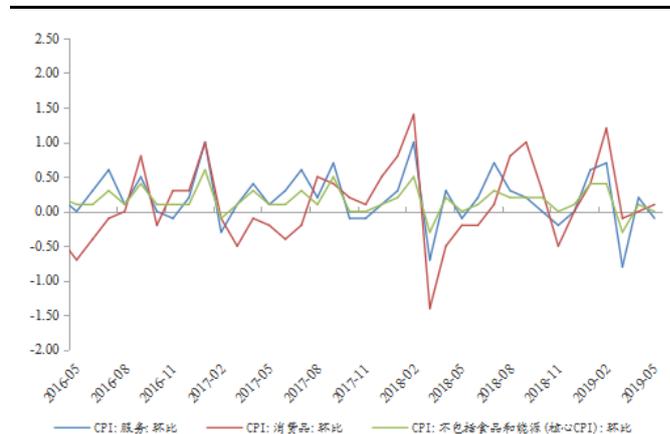
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 3：非食品价格各月环比涨幅年度对比（单位：%）



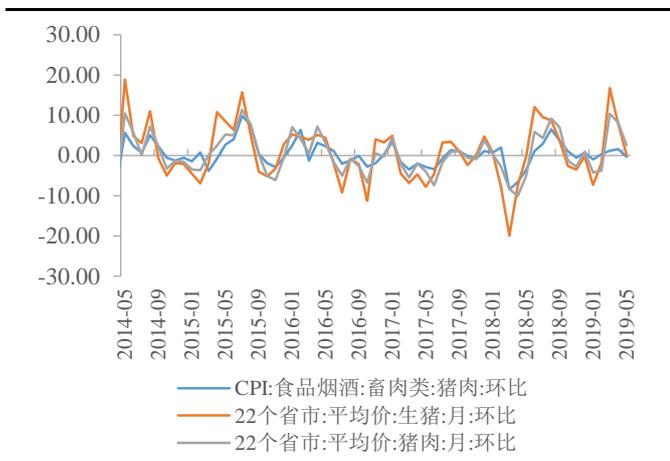
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 4：核心 CPI、消费品、服务环比变动（单位：%）



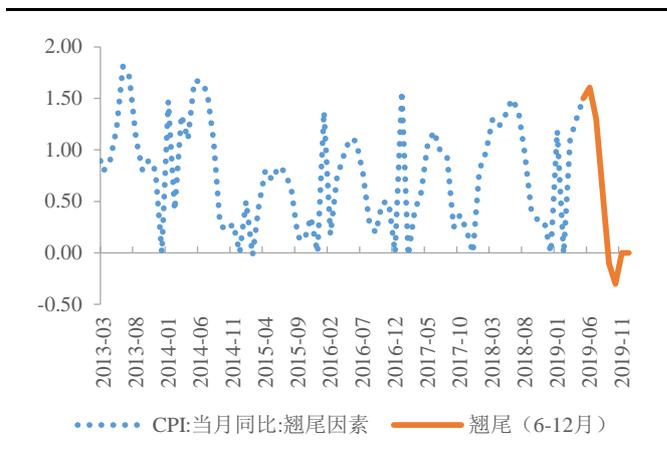
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 5：猪肉价格变动与 CPI 分项关系（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 6：翘尾因素变动趋势（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

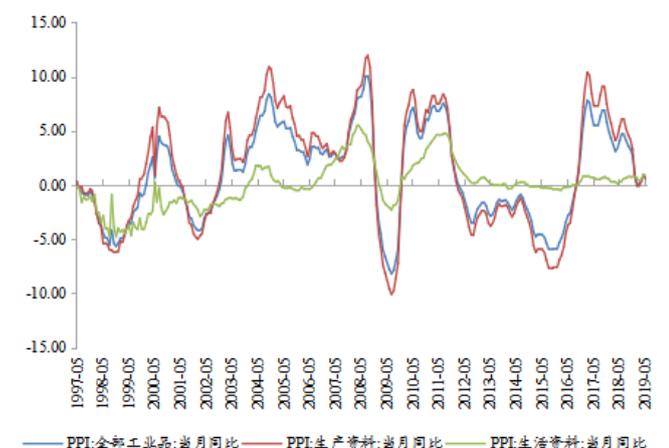
2. 同环俱降符合预期，油价承压 PPI 下行

5 月 PPI 同比收于 0.6%（我们预测 0.5%，相差不大），较 4 月下行 0.3 个百分点。5 月 PPI 环比收于 0.2%，较 4 月回落 0.1 个百分点。5 月 PPI 的同比环比双双回落，PPI 下行原因有三：第一、前瞻指标 PMI5 月价格分项下行，显示 PPI 环比有下行压力。第二、国际油价下跌是 5 月 PPI 涨幅回落的重要推手，布伦特原油现货价由 72.6 美元/桶降至 65.7 美元/桶，石油和天然气开采业比上月回落 3.4 个百分点。第三、经济基本面疲软，需求走弱对 PPI 涨幅回落也有一定影响。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。

从同比上看：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%，涨幅与上月持平。大部分行业同比有所下降，跌幅比较大的有石油和天然气开采业和石油、煤炭及其他燃料加工业，与 4 月比回落分别为 3.4%、1.9%。

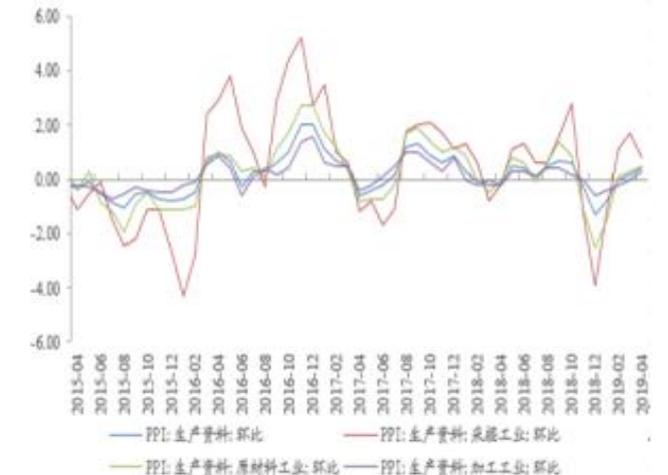
从环比上看：PPI 上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；生活资料价格上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。行业环比跌幅比较大的有黑色金属冶炼和压延加工业和仪器仪表制造业，与 4 月比回落分别为 1.3%、0.2%。除此之外，石油和天然气开采业上涨 4.2%，扩大 0.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业上涨 1.8%，扩大 0.5 个百分点。

图 7: PPI、PPI 生产资料、生活资料同比 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: PPI 生产资料分项环比 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 布伦特原油价格和 PPI 生产资料的关系 (单位: %)

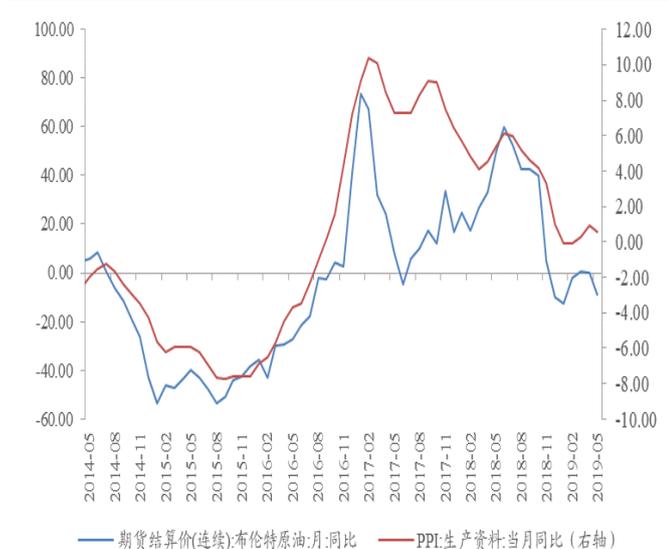


图 10: PMI 价格分项与 PPI 环比关系 (单位: %)



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_12018

