

鲜果挑起半边天

——5月物价数据点评

报告摘要

- 5月中国CPI同比上升至2.7%，PPI同比回落至0.6%，环比涨幅均明显强于季节性。但涨价因素较为集中，CPI主要受鲜果和蛋类价格推动，其它几乎所有分项涨幅都弱于季节性；PPI则主要受采掘业和食品类驱动。核心CPI仅为1.6%，创2016年7月以来新低，展现出内需的疲态。值得注意的一点是，5月CPI鲜果分项环比相比于农业部7种重点水果监测价格的涨幅来说偏弱，因而不排除统计中有意控制CPI涨幅的因素。
- 后续CPI最大的威胁仍然在于猪肉价格。5月猪肉价格环比进一步回落，与季节性规律相逆，这主要是因为非洲猪瘟疫情导致生猪被大量抛售，市场供给激增。但去年12月以来生猪及能繁母猪存栏量几乎失速下挫，待当前抛售的猪肉被消化完毕后，猪肉供给势必出现断崖式下降，猪肉价格突破历史高点几无悬念。因此，需高度警惕9月中秋节的猪肉消费旺季，猪价或将启动飙涨，对CPI构成压力。四季度原油价格的走向至关重要，“猪油共振”还是“猪油相抵”，将决定CPI在何种程度上“破3”，以及相应的货币政策空间。
- 整体来看，当前PPI仍然保留着去产能的余温，但下游需求偏弱对PPI的走向是个根本制约。本周发布的《专项债券发行及项目配套融资的通知》，打开了下半年基建发力的空间。但政策具体的刺激力度取决于如何认定“重大项目”、以及债务平滑机制被推广的程度，这两点都存在较大的操作空间。其把握或在很大程度上取决于中美谈判的演绎，以及中国经济下行的幅度，这两点都需要观察，因此短期可能主要是对冲，而非强刺激。预计下半年经济继续下行，但失速下滑的风险进一步降低，PPI按照翘尾因素的指向，下半年将转负。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



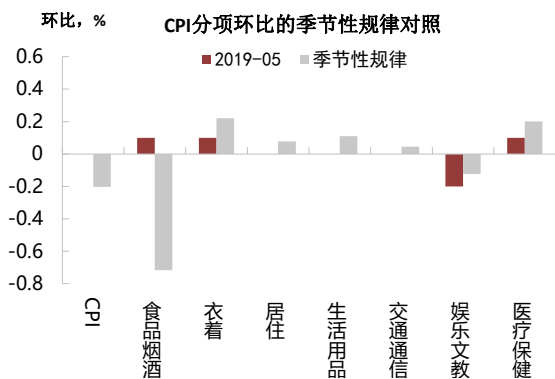
一、鲜果和蛋类挑起 CPI

5月中国CPI同比增长2.7%，较上月温和上行0.2个百分点；环比0%，较上月回落0.1个百分点，强于季节性规律（2010年以来5月均值，扣除2008-2009年）。**食品价格仍然是CPI上行的核心原因，其它大类分项环比涨幅仍然全线弱于季节性（图表1）。**CPI食品分项同比上行至7.7%，已创2016年2月以来新高；非食品分项同比小幅回落至1.6%，为2016年10月以来新低（图表2）；剔除食品和能源的核心CPI同比进一步下降至1.6%，创2016年7月以来新低（图表3）。

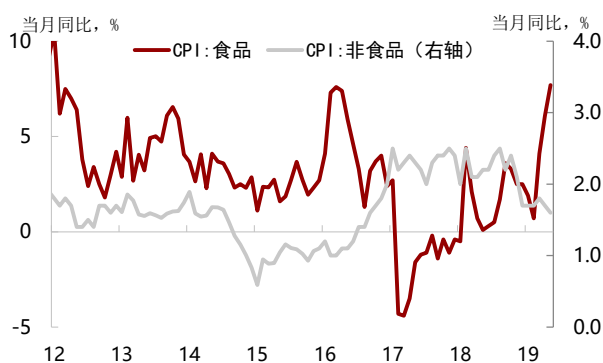
食品分项的强势主要是鲜果和蛋类的贡献。5月食品分项的环比波动通常不大，主要体现为鲜菜价格的季节性下跌（图表4）。但今年受到储藏类水果储备不足影响（因苹果、梨等受去年冻害天气和今年不利气象条件影响），水果价格出现飙升，农业部7种重点水果检测价格平均涨幅高达20.3%。不过，注意到CPI中水果分项环比涨幅只达到10.1%，相对历史匹配度来说偏弱。因此，不排除统计中有意控制CPI涨幅的因素。考虑到6月时令水果上市，去年冻害天气的影响将衰减，水果价格对CPI的推升作用也将减弱。另一方面，今年5月蛋类价格也出现大幅上涨，对CPI环比变动产生了一定影响，不过5月底以来农业部检测的鸡蛋价格已呈现明显回落，而6月是蛋类消费的旺季，通常环比涨幅会扩大，因此，蛋类价格对CPI的影响或将衰减。

后续CPI最大的威胁仍然在于猪肉价格。5月猪肉价格环比进一步回落，与季节性规律相逆，这主要是因为非洲猪瘟疫情导致生猪被大量抛售，市场供给激增。但去年12月以来生猪及能繁母猪存栏量几乎失速下挫，待当前抛售的猪肉被消化完毕后，猪肉供给势必出现断崖式下降，猪肉价格突破历史高点几无悬念。因此，需高度警惕9月中秋节的猪肉消费旺季，猪价或将启动飙涨，对CPI构成压力。需要关注四季度原油价格的走向，“猪油共振”还是“猪油相抵”，将决定CPI在何种程度上“破3”，以及相应的货币政策空间。

图表 1：5 月食品驱动 CPI 运行强于季节性



图表 2：5 月 CPI 食品同比创新高

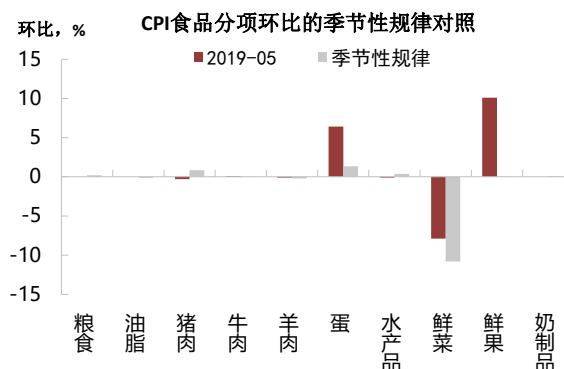


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：5 月核心 CPI 再创新低



图表 4：5 月鲜果和蛋类驱动 CPI 食品强于季节性



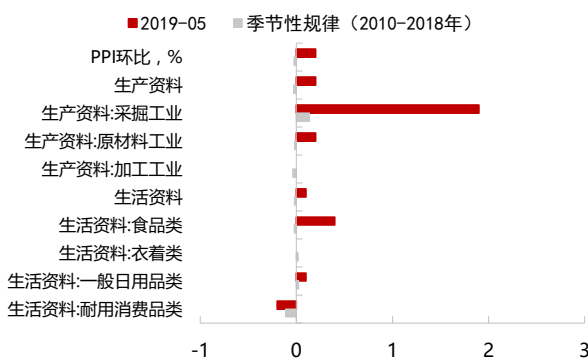
来源：Wind，莫尼塔研究

二、采掘和食品推升 PPI

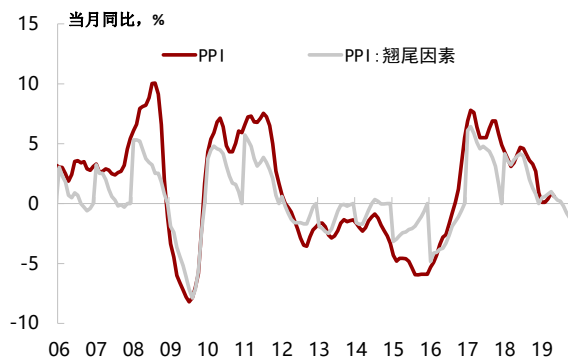
5月PPI同比回落0.3个百分点至0.6%，环比回落0.1个百分点至0.2%。与季节性规律（2010年以来5月均值，扣除2008-2009年）对照，PPI环比涨幅仍然是强于季节性的。其中，生产资料、尤其是采掘业环比大幅强于季节性；生活资料仍然主要在食品类的带动下强于季节性，而其中耐用消费品继续偏弱（图表5）。分行业来看，价格环比扩大最多的就是采掘业中的煤炭、石油、黑色和有色金属开采行业；环比减弱最多的则包括烟草、化纤、黑色及有色金属冶炼业。

整体来看，当前PPI仍然保留着去产能的余温，但下游需求偏弱对PPI的走向是个根本制约。本周发布的《专项债券发行及项目配套融资的通知》，打开了下半年基建发力的空间。但政策具体的刺激力度取决于如何认定“重大项目”、以及债务平滑机制被推广的程度，这两点都存在较大的操作空间。其把握或在很大程度上取决于中美谈判的演绎，以及中国经济下行的幅度，这两点都需要观察，因此短期可能主要是对冲，而非强刺激。预计下半年经济继续下行，但失速下滑的风险进一步降低，PPI按照翘尾因素的指向，下半年将转负（图表6）。

图表 5：5 月 PPI 环比与季节性规律的对照



图表 6：5 月-10 月 PPI 翘尾因素将下坠



来源：Wind，莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担，本报告所载观点并不

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_12035

