

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观

报告原因：数据点评

2019 年 6 月 12 日

2019 年 5 月物价数据点评

猪通胀继续发威，CPI 上涨趋势将延续

宏观研究/定期报告

事件

➤ 5 月份，CPI 同比 2.7%（前值 2.5%），其中，翘尾因素 1.5 个百分点，新涨价因素 1.2 个百分点。食品类当月同比 7.7%（前值 6.1%），非食品类当月同比 1.6%（前值 1.7%）；CPI 环比 0.0%（前值 0.1%），食品类环比 0.2%（前值 -0.1%），非食品类环比 0.0%（前值 0.1%）。PPI 同比增长 0.6%（前值 0.9%），翘尾因素 0.6 个百分点，新涨价因素 -0.1 个百分点。PPI 环比增长 0.2%（前值 0.3%）。

主要观点

➤ 后期猪肉价格上涨及翘尾因素将使得 6 月份 CPI 物价指数上行至 2.9% 左右概率增加。5 月份 CPI 食品项超季节性较多，明显高于 4 月份。具体来看，烟酒、猪肉、蛋类、鲜果超季节影响 CPI。一方面来看，非洲猪瘟影响继续发酵，西南地区出现新疫情，使得猪肉超出季节性影响。而且能繁母猪及生猪存栏同比持续下滑，4 月份能繁母猪及生猪存栏环比继续下降，预计年内猪肉项将持续推升 CPI；另一方面，5 月份猪瘟疫情持续使得作为替代品的鸡蛋价格上涨，而且受节假日影响，鸡蛋价格也有上涨，预计后期随着养殖户加大投放供给，鸡蛋价格将趋于稳定；去年苹果和梨减产，加之今年南方阴雨天气较多，气温因素使得鲜果市场供应减少，鲜果价格上升较多，对 CPI 影响超出季节性较多。进入 6 月份后，气温上升，鲜菜果类的影响将逐步减弱，影响 CPI 的将依旧是猪肉项。5 月份 CPI 非食品项较为平稳，具体来看，仅有交通通信及医疗保健微幅弱于季节性。交通通信环比 0.0%（前值 0.0%，去年同期 0.4%），医疗保健 0.1%（前值 0.1%，去年同期 0.2%），但这两项波动均较平稳，交通通信分项波动主要由交通工具用燃料变化引起，医疗保健分项波动主要由医疗服务引起。春节因素消失与超预期因素的消失使得非食品项趋于平稳。综合来看，5 月份 CPI 非食品项的超季节因素平稳，后期猪肉价格上涨及翘尾因素将使得 6 月份 CPI 物价指数上行至 2.9% 左右概率增加。

➤ 后期 PPI 指数仍会低位徘徊。PPI 指数来看，5 月份 PPI 同比增长 0.6%（前值 0.9%），翘尾因素 0.6 个百分点，新涨价因素 -0.1 个百分点，新涨价因素连续 5 个月为负。PPI 环比增长 0.2%（前值 0.3%）。分部门来看，石油、化工、冶金、煤炭依旧是造成 PPI 波动的原因。从 PPI 环比来看，5 月份环比增长较快的分别为：石油和天然气开采业 4.2%（前值 3.6%），黑

分析师：

郭瑞 执业证书编号：S0760514050002

李淑芳 执业证书编号：S0760518100001

电话：0351-8686987

邮箱：lishufang@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



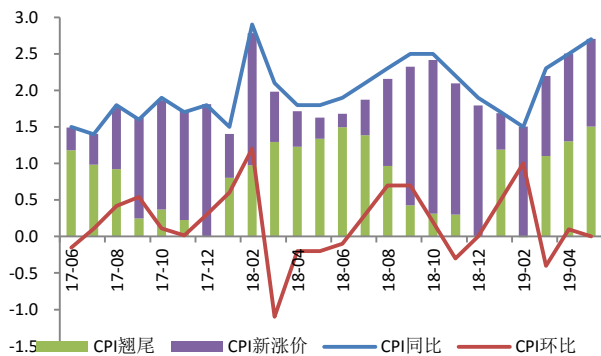
色金属矿采选 2.2%（前值 1.5%），石油加工炼焦及核燃料加工业 1.8%（前值 1.3%）。从 PPI 同比来看，5 月份同比增长较快的分别为：黑色金属矿采选业 14.2%（前值 10.6%），石油和天然气开采业 6.7%（前值 10.1%），非金属矿采选业 5.8%（前值 5.3%）。**国际市场动荡，OPEC5 月原油产量继续创 2015 年 2 月以来最低，OPEC 原油价格持续上升，预计后期原油价格将继续震荡上行；煤炭行业的高景气度使得煤价中枢保持高位，预计未来石油及黑色金属压延冶炼将继续成为拉动 PPI 的主要原因。但翘尾因素的影响叠加环比持续下行影响，后期 PPI 指数仍将低位徘徊。**

图表目录

图 1：翘尾因素持续推高 CPI 同比	4
图 2：PPI 低位徘徊	4
图 3：CPI 食品同比大幅上升	4
图 4：CPI 食品与非食品环比走势分化	4
图 5：能繁母猪及生猪存栏同环比持续下降且为负	4
图 6：非食品项较为平稳	5
图 7：非食品项较为平稳	5

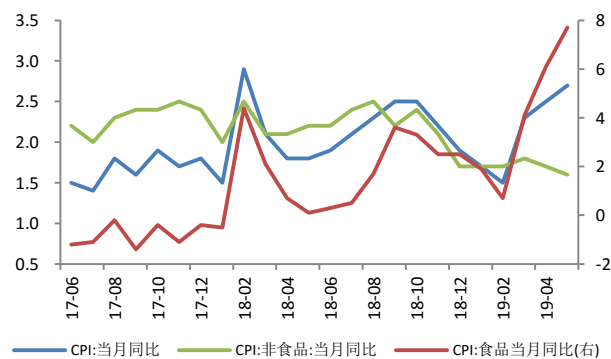
5 月份，CPI 同比 2.7%（前值 2.5%），其中，翘尾因素 1.5 个百分点，新涨价因素 1.2 个百分点。食品类当月同比 7.7%（前值 6.1%），非食品类当月同比 1.6%（前值 1.7%）；CPI 环比 0.0%（前值 0.1%），食品类环比 0.2%（前值-0.1%），非食品类环比 0.0%（前值 0.1%）。PPI 同比增长 0.6%（前值 0.9%），翘尾因素 0.6 个百分点，新涨价因素-0.1 个百分点。PPI 环比增长 0.2%（前值 0.3%）。

图 1：翘尾因素持续推高 CPI 同比



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：CPI 食品同比大幅上升



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：能繁母猪及生猪存栏同环比持续下降且为负

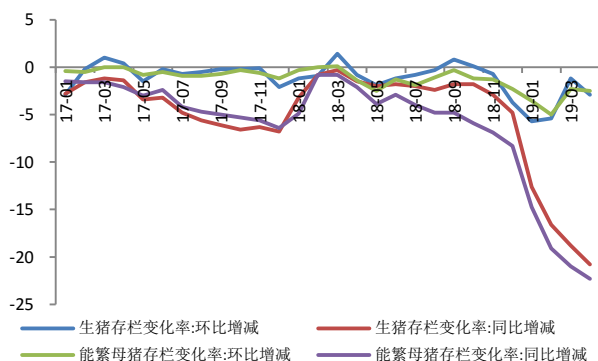
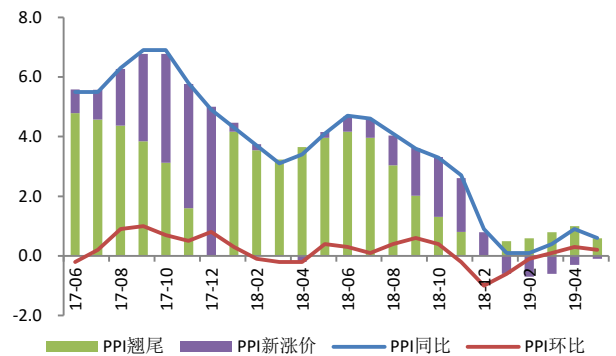
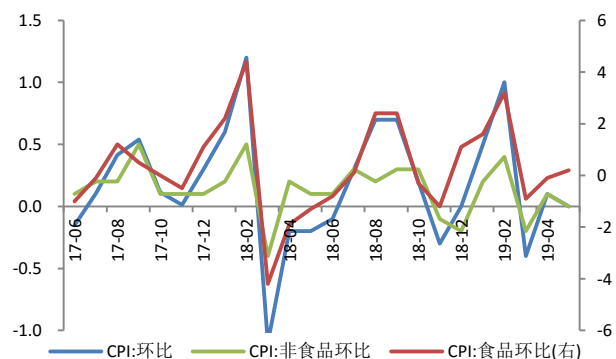


图 2：PPI 低位徘徊



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：CPI 食品与非食品环比走势分化



资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

5 月份 CPI 食品项超季节性较多，明显高于 4 月份。具体来看，烟酒、猪肉、蛋类、鲜果超季节影响 CPI。烟酒环比 0.1%（前值 0.0%，去年同期-0.8%），猪肉环比-0.3%（前值 1.6%，去年同期-3.6%），蛋类环比 6.4%（前值 2.7%，去年同期 1.5%），鲜果环比 10.1%（前值 2.6%，去年同期-2.7%）。一方面来看，非洲猪瘟影响继续发酵，西南地区出现新疫情，使得猪肉超出季节性影响。而且能繁母猪及生猪存栏同比持续下滑，4 月份能繁母猪及生猪存栏环比继续下降，预计年内猪肉项将持续推升 CPI；另一方面，5 月份猪瘟疫情持续使得作为替代品的鸡蛋价格上涨，而且受节假日影响，鸡蛋价格也有上涨，预计后期随着养殖户加大投放供给，鸡蛋价格将趋于稳定；去年苹果和梨减产，加之今年南方阴雨天气较多，气温因素使得鲜果市场供应减少，鲜果价格上升较多，对 CPI 影响超出季节性较多。进入 6 月份后，气温上升，鲜菜果类的影响将逐步减弱，影响 CPI 的将依旧是猪肉项。

5 月份 CPI 非食品项较为平稳，具体来看，仅有交通通信及医疗保健微幅弱于季节性。交通通信环比 0.0%（前值 0.0%，去年同期 0.4%），医疗保健 0.1%（前值 0.1%，去年同期 0.2%），但这两项波动均较平稳，交通通信分项波动主要由交通工具用燃料变化引起，医疗保健分项波动主要由医疗服务引起。春节因素消失与超预期因素的消失使得非食品项趋于平稳。

综合来看，5 月份 CPI 非食品项的超季节因素平稳，后期猪肉价格上涨及翘尾因素将使得 6 月份 CPI 物价指数上行至 2.9%左右概率增加。

图 6：非食品项较为平稳

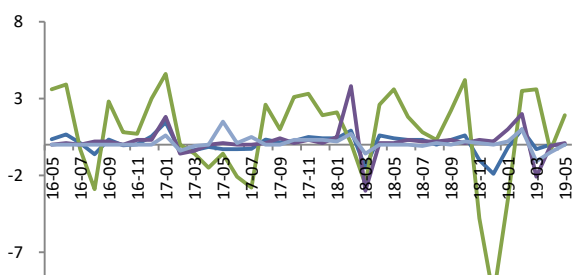
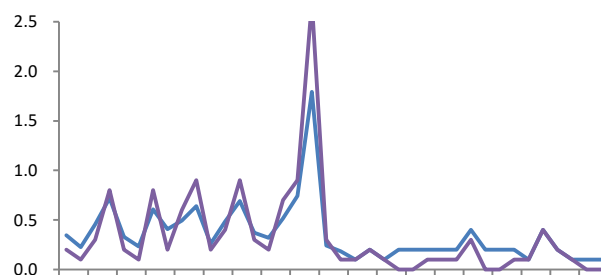


图 7：非食品项较为平稳



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_12042

