



证券研究报告·宏观研究报告

2019年6月13日

首创宏观“茶”：

CPI年内破“3”可能性不大，CPI与PPI同比
大概率在10月双双触底

——5月通胀数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 6月12日，统计局公布数据显示，5月CPI同比2.7%，预期2.7%，前值2.5%；5月PPI同比0.6%，预期0.6%，前值0.9%；5月PPIRM同比0.2%，前值0.4%。我们点评如下：
 - 一、6月大概率是CPI同比年内高点，下半年低点可能位于10月；
 - 二、6月PPI同比将较前值下行，下半年低点同样可能出现在10月；
 - 综上，CPI同比年内破“3”可能性较小，大概率在6月到达高点之后下行，在10月触底之后反弹；PPI同比在4月已到达年内高点，6月在5月的基础上继续下行，同样在10月触底反弹。

目录

一、6月大概率是CPI同比年内高点，下半年低点可能位于10月.....	4
二、6月PPI同比将较前值下行，下半年低点同样可能出现在10月.....	8

图表目录

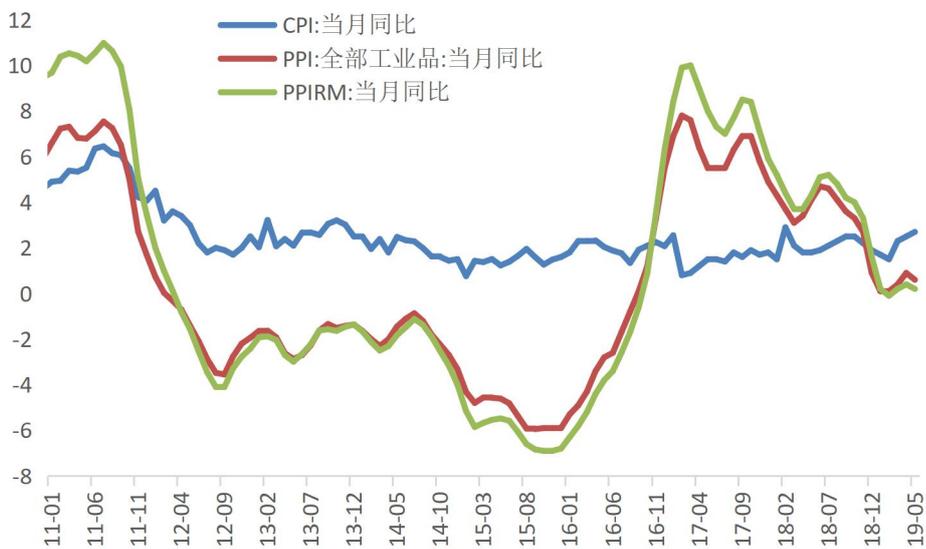
图 1：5 月 CPI 同比向上，5 月 PPI 同比与 PPIRM 同比向下（%）	4
图 2：鲜果、猪肉是 5 月 CPI 同比上行的主要贡献项（%）	5
图 3：2019 年 6 月猪肉价格同比面临基数上行压力（元/公斤）	6
图 4：2018 年三季度国际油价处于较高位置（美元/桶）	6
图 5：2018 年 9 月 20 日至 11 月 20 日猪肉平均批发价整体趋势性下行（元/公斤）	7
图 6：2018 年第四季度国际油价断崖式下跌（美元/桶）	7

事件：6月12日，统计局公布数据显示，5月CPI同比2.7%，预期2.7%，前值2.5%；5月PPI同比0.6%，预期0.6%，前值0.9%；5月PPIRM同比0.2%，前值0.4%。

点评：

5月CPI同比较前值上行0.2个百分点，持平于预期；5月PPI同比较前值下行0.3个百分点，持平于预期；5月PPIRM同比较前值下行0.2个百分点。以下就6月、第三季度、第四季度CPI同比与PPI同比的走势进行展望：

图 1：5月 CPI 同比向上，5月 PPI 同比与 PPIRM 同比向下（%）

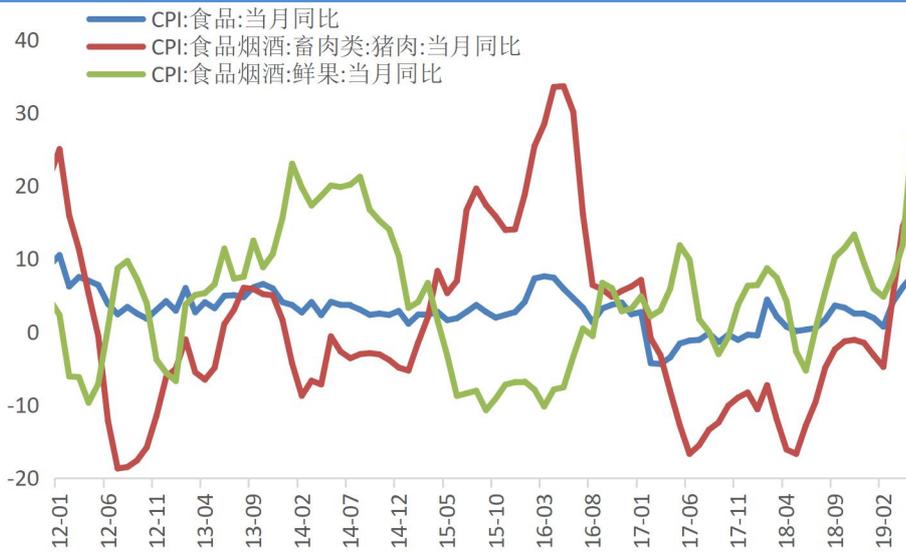


资料来源：wind，首创证券研究发展部

一、6月大概率是CPI同比年内高点，下半年低点可能位于10月

5月CPI同比上行主要有两方面原因：一是食品项CPI同比录得7.70%，较前值上行1.6个百分点，创2012年2月以来新高。其中，鲜果、猪肉CPI同比分别为26.70%、18.20%，分别较前值上行14.80、3.80个百分点，是5月CPI同比上行的主要贡献项；二是从翘尾因素看，2019年5月CPI翘尾同比为1.51%，较前值上行0.21个百分点。

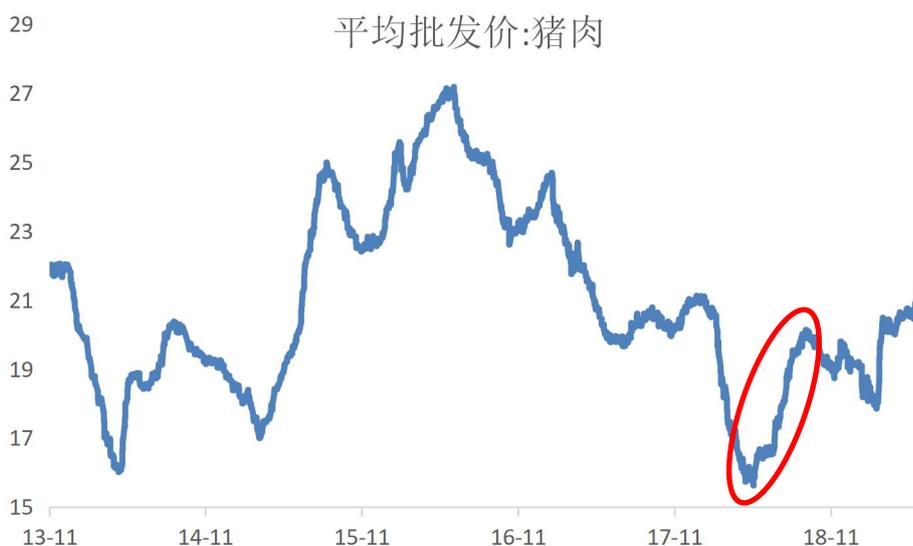
图 2：鲜果、猪肉是 5 月 CPI 同比上行的主要贡献项（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

展望6月，CPI同比多空交织：一是在经历长达2个多月的盘整后，猪肉平均批发价突破前期压力线继续上行。在生猪存栏量与能繁母猪存栏量继续下行，且能繁母猪价格快速上行的背景下，2019年6月猪肉价格大概率还将上涨。但是应该注意到，2018年5月20日至9月20日猪肉平均批发价整体趋势性上行，2019年6月猪肉价格同比面临基数上行压力，其涨幅大概率较前值放缓；二是2018年5月、6月鲜果CPI当月同比分别为-2.70%、-5.30%，基数下行在一定程度上支撑6月鲜果CPI同比，进而利多6月CPI同比；三是从基数效应与翘尾因素上看，2018年6月CPI同比为1.90%，较前值上行0.1个百分点，基数效应利空6月CPI同比，但是2019年6月翘尾同比为1.61%，较前值上行0.10个百分点，翘尾因素利多6月CPI同比。在多空交织，且多空双方力量较为平衡的背景下，6月CPI同比走势的判断有一定难度，我们倾向于6月CPI同比小幅上行。但是可以肯定的一点是，6月CPI同比破“3”概率较低。

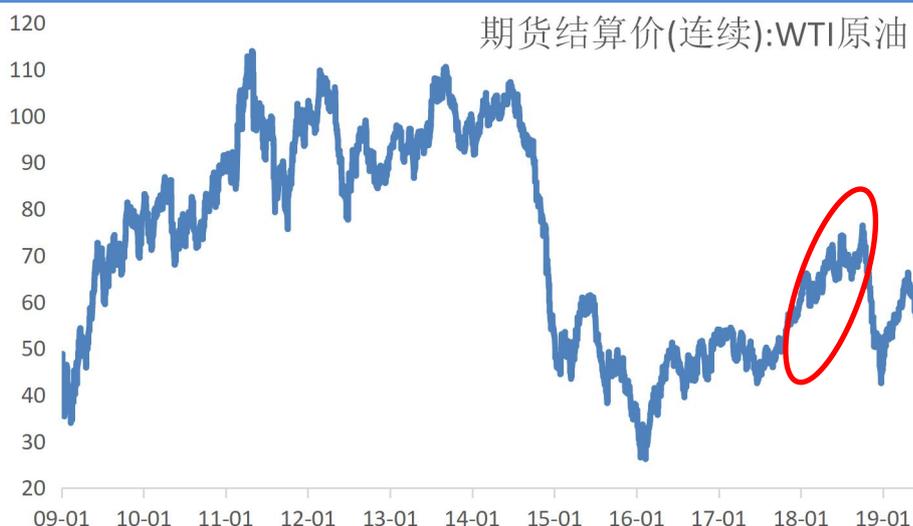
图 3：2019 年 6 月猪肉价格同比面临基数上行压力（元/公斤）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

展望三季度，CPI同比面临多重利空，大概率较二季度下行：一是2018年6月至9月CPI同比分别为1.90%、2.10%、2.30%、2.50%，基数逐步抬升；二是2019年6月至9月CPI翘尾同比分别为1.61%、1.30%、0.60%、-0.10%，翘尾同比逐步下行；三是2018年5月20日至9月20日猪肉平均批发价整体趋势性上行，猪肉价格同比面临基数上行压力；四是三季度国际油价大概率低位盘整，而2018年同期国际油价则处于较高位置。

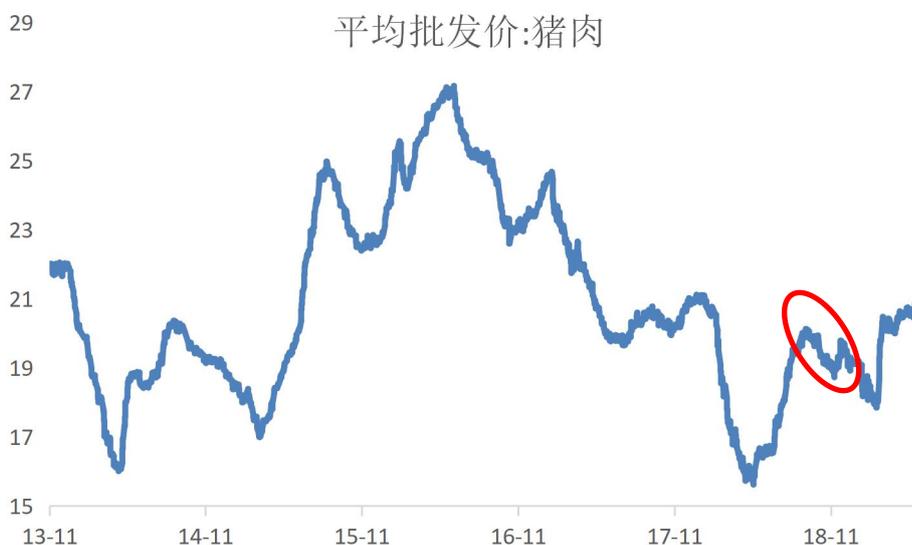
图 4：2018 年三季度国际油价处于较高位置（美元/桶）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

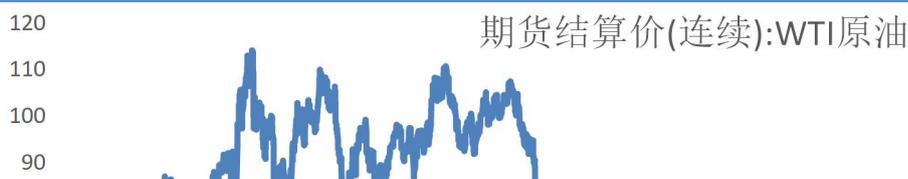
与三季度相反，四季度CPI同比面临多重利多：一是2018年9月至12月CPI同比分别为2.50%、2.50%、2.20%、1.90%，基数逐步下行；二是2019年9月至12月CPI翘尾同比分别为-0.10%、-0.30%、0、0，翘尾同比在10月到达低点之后，11月较10月上行；三是2018年9月20日至11月20日猪肉平均批发价整体趋势性下行，猪肉价格同比面临基数下行的提振，但是应注意猪肉平均批发价在12月重新上行；四是2018年第四季度国际油价断崖式下跌，2019年第四季度油价同比获得较大支撑。就走势而言，10月有可能是下半年CPI同比的最低点，大概率在10月触底之后，11月与12月出现反弹。

图 5：2018 年 9 月 20 日至 11 月 20 日猪肉平均批发价整体趋势性下行（元/公斤）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 6：2018 年第四季度国际油价断崖式下跌（美元/桶）



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_12043

