



价格数据简评

食品带动CPI上行，CPI与PPI延续分化

本月CPI上行至2.5%之上基本在市场一致预期之内，特别是水果价格高频数据已经得到市场广泛关注。除此之外，在食品价格推动CPI创今年新高的同时，核心通胀本月同比下行至1.6%，为16年8月份以来最低水平，显示当前推动CPI上行的主要因素来自供给端，总需求存在下行压力。短期来看，预计三季度在水果和猪肉价格的带动下，CPI同比还将维持在2.5%-3.0%之间，但随着水果供给端调整，预计不会对CPI形成进一步上行的压力。

- 本月CPI上行至2.5%之上基本在市场一致预期之内，特别是水果价格高频数据已经得到市场广泛关注。除此之外，在食品价格推动CPI创今年新高的同时，核心通胀本月同比下行至1.6%，为16年8月份以来最低水平，显示当前推动CPI上行的主要因素来自供给端，总需求存在下行压力。短期来看，预计三季度在水果和猪肉价格的带动下，CPI同比还将维持在2.5%-3.0%之间，但随着水果供给端调整，预计不会对CPI形成进一步上行的压力。
- 5月份PPI仍维持低位。5月份以来，国际油价大幅下行，预计在6月份将对国内油价造成一定滞后的拖累，同时叠加去年6月份基数较高，翘尾因素在6月将进一步下行，预计6月PPI仍将回落。整体来看，一季度根据统计局公布的GDP平减指数大幅回落至1.35%，较去年同期下行近200BP，二季度可能有所回升但仍维持低位，对实体经济来说实际利率目前处于被动上升阶段。
- 货币政策方面，二季度以来人民银行在货币政策上释放的信号对市场来说并不乐观。当前最大的矛盾之处在于尽管在近期央行释放的信号稍显保守，但投资者认为内需下行压力较大、外部环境面临冲击以及内部风险事件的爆发情况下，货币政策在未来大概率将重回宽松。其风险点在于，货币政策当局目前面临在“增长”、“通胀”和“防风险”等多目标的阶段中，此时传递的信号通常较为模糊，即便能够判断对方向也很难精准的把握时点。在通胀因素方面，近期水果价格的大幅上涨得到了政府相当的关注，不排除CPI上行短期内对货币政策形成一定制约。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

固定收益研究

崔灼驹

(8610)66229367

zhuoju.cui@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040001

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

食品带动 CPI 上行, CPI 与 PPI 延续分化

事件:

2019年5月份,全国居民消费价格同比上涨2.7%。其中,城市上涨2.7%,农村上涨2.8%;食品价格上涨7.7%,非食品价格上涨1.6%;消费品价格上涨3.2%,服务价格上涨1.9%。1-5月平均,全国居民消费价格比去年同期上涨2.2%。全国工业生产者出厂价格同比上涨0.6%,环比上涨0.2%;工业生产者购进价格同比上涨0.2%,环比持平。1-5月平均,工业生产者出厂价格比去年同期上涨0.4%,工业生产者购进价格上涨0.2%。

食品价格环比上涨0.2%,同比上涨7.7%;前值分别为环比下降0.1%和同比上涨6.1%。鲜菜由于新菜上市价格有所回落,环比下降7.9%,同比增长13.3%;鲜果由于库存不足叠加南方阴雨天气较多,价格延续大幅上行,5月环比上涨10.1%,同比上涨26.7%。猪肉价格供需两弱,环比下降0.3%,基数因素导致同比涨幅扩大至18.2%,前值分别为环比增长1.6%和同比上涨14.4%。

非食品方面,非食品整体5月份环比持平,同比增长1.6%,前值分别为环比上涨0.1%和同比增长1.7%。5月份发改委在两次油价调整窗口中,对价格进行小幅下调,但汽油和柴油价格环比仍分别上涨2.0%和2.2%。由于节假日因素,飞机票和旅行社收费价格环比分别下降6.5%和1.5%。房租5月份环比持平,同比增长2.1%,前值为2.2%。

PPI方面,5月PPI环比上涨0.2%,同比上涨0.6%,前值为环比上涨0.3%和同比上涨0.9%。PPIRM5月环比持平,同比上涨0.2%。生产资料环比上涨0.2%,同比上涨0.6%;生活资料环比上涨0.1%,同比上涨0.9%。分上下游看,采掘工业、原材料工业和加工工业环比分别上涨1.9%、上涨0.2%和环比持平,上游行业涨价相对明显。在主要行业中,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。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;仪器仪表制造业,上涨0.1%,回落0.2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%。

综合考虑:

本月CPI上行至2.5%之上基本在市场一致预期之内,特别是水果价格高频数据已经得到市场广泛关注。除此之外,在食品价格推动CPI创今年新高的同时,核心通胀本月同比下行至1.6%,为16年8月份以来最低水平,显示当前推动CPI上行的主要因素来自供给端,总需求存在下行压力。短期来看,预计三季度在水果和猪肉价格的带动下,CPI同比还将维持在2.5%-3.0%之间,但随着水果供给端调整,预计不会对CPI形成进一步上行的压力。

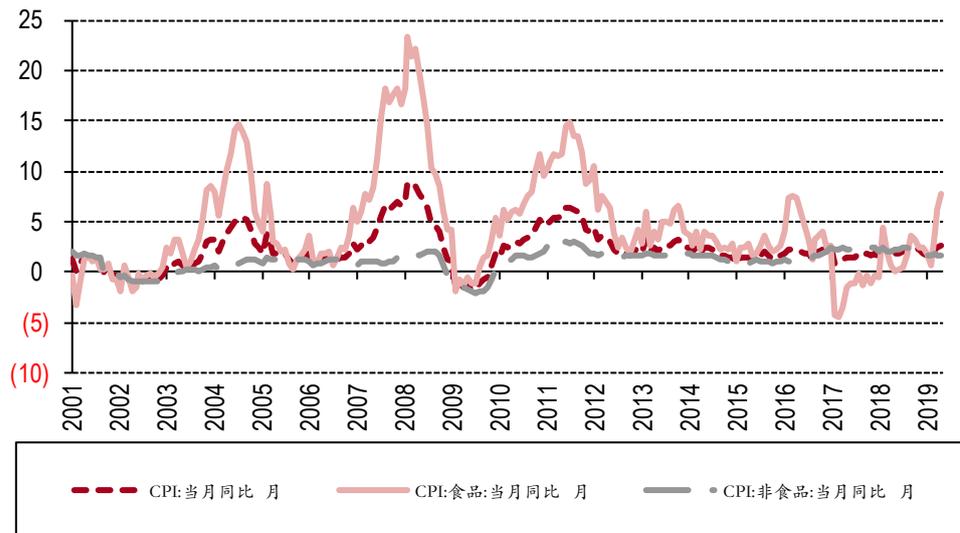
5月份PPI仍维持低位。5月份以来,国际油价大幅下行,预计在6月份将对国内油价造成一定滞后的拖累,同时叠加去年6月份基数较高,翘尾因素在6月将进一步下行,预计6月PPI仍将回落。整体来看,一季度根据统计局公布的GDP平减指数大幅回落至1.35%,较去年同期下行近200BP,二季度可能有所回升但仍维持低位,对实体经济来说实际利率目前处于被动上升阶段。

货币政策方面,二季度以来人民银行在货币政策上释放的信号对市场来说并不乐观。当前最大的矛盾之处在于尽管在近期央行释放的信号稍显保守,但投资者认为内需下行压力较大、外部环境面临冲击以及内部风险事件的爆发情况下,货币政策在未来大概率将重回宽松。其风险点在于,货币政策当局目前面临在“增长”、“通胀”和“防风险”等多目标的阶段中,此时传递的信号通常较为模糊,即便能够判断对方向也很难精准的把握时点。在通胀因素方面,近期水果价格的大幅上涨得到了政府相当的关注,不排除CPI上行短期内对货币政策形成一定制约。



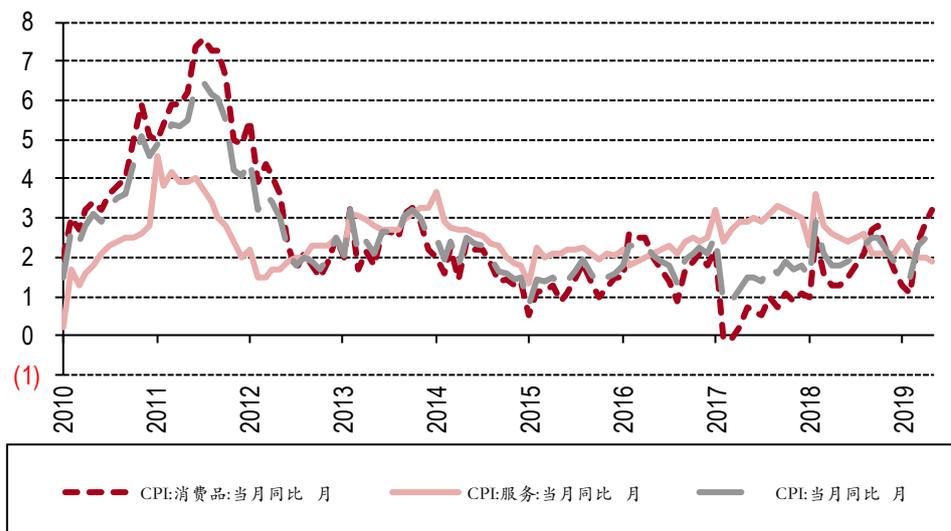
对债券市场来说，如果认为长端利率能够有更大的下行空间，必然绕不开的问题是政策利率下调，这一点才是投资者在博弈货币宽松中，收益最大的一个结果。我们认为价格工具相比数量工具，其信号意义更强，即便能够出现也大概率是在数量重回宽松之后，且通胀对于当前降息仍形成一定的制约。综合来说，我们认为当前投资者对货币宽松的博弈稍显乐观：在宽松滞后的情况下，预期落空可能导致市场调整；即便降准如期而至，对于利率下行的正面作用也相对有限；降息是博弈宽松中收益最大的选项，但目前预期降息略显偏早。整体上对债券市场维持乐观，但利率进一步下行空间暂时有限。

图表 1 CPI 同比



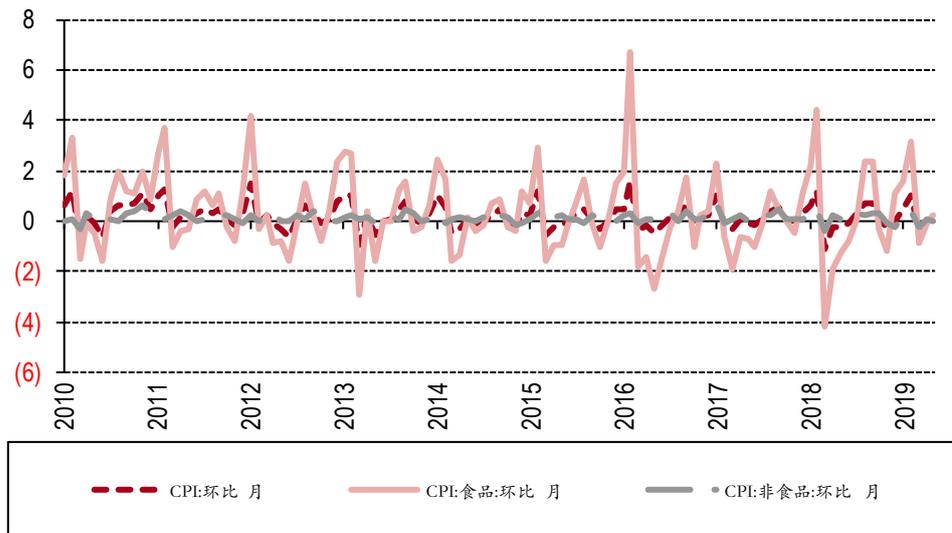
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2.CPI 消费&服务



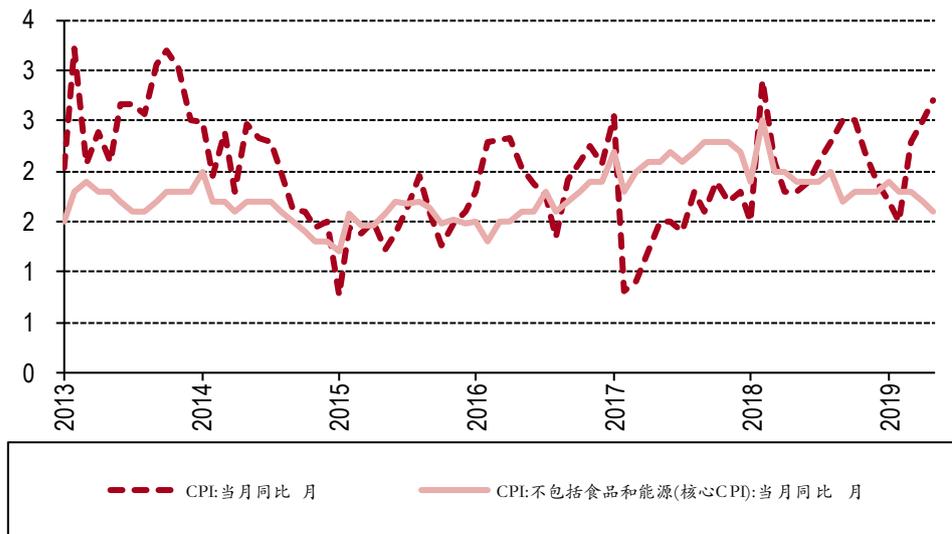
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. CPI 环比



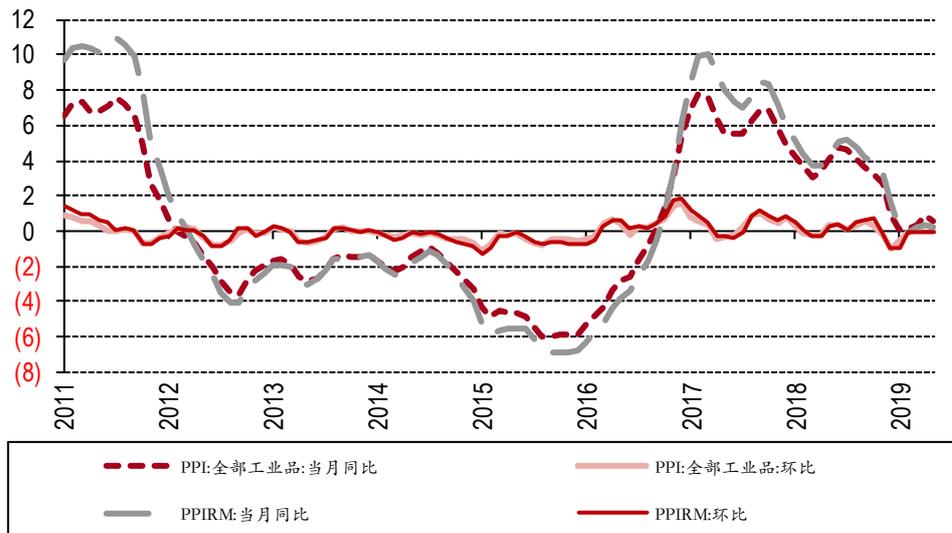
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 核心通胀



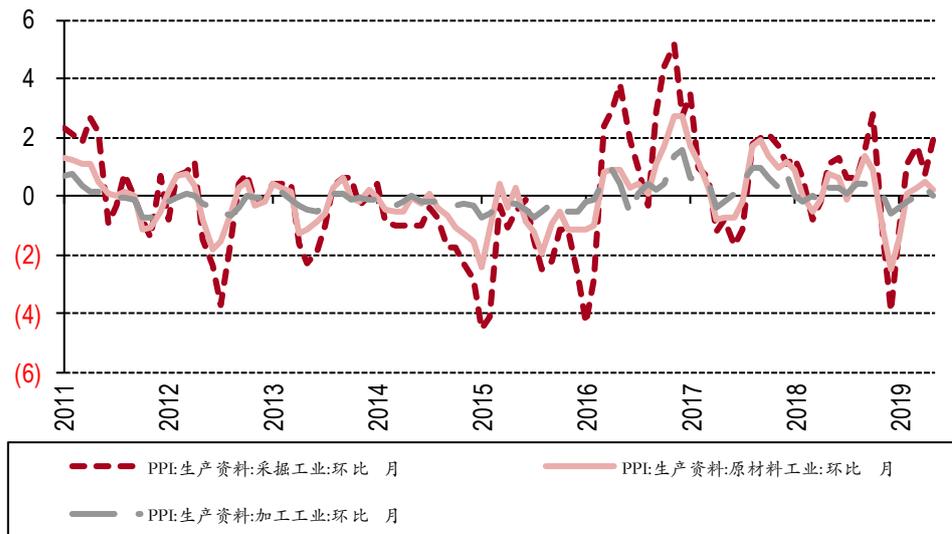
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5 PPI&PIRM



资料来源：万得，中银国际证券

图表 6.PPI 环比



资料来源：万得，中银国际证券

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_12063



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn