

6月PPI增速可能继续回落

——5月物价数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

陈韵阳（联系人）

证书编号: S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

证书编号: S0280118040020

● 鲜果涨价叠加低基数推升CPI同比增速

2019年5月CPI同比上涨2.7%，涨幅较4月继续回升，原因在于：第一，低基数。第二，供给收缩导致鲜果价格涨幅处于历史高位。

核心CPI和CPI增速延续分化，反映当前物价上涨主要在于供给端。未来一段时间，这种分化可能更加延续，第一，水果的供给收缩可持续性不强，但与下半年猪肉价格再度上涨可能形成无缝连接，使得CPI增速处于高位；第二，目前经济仍处于下行通道中，就业压力增加，贸易摩擦的不确定性更是加剧这种压力，企业通过降薪裁员等方式将压力转移到居民部门，这种情况下，劳动力成本显著提升的可能性不大，求人倍率同比增速的走势亦反映这点，同时，消费等终端需求疲弱，也在抑制核心CPI增速上升；第三，增值税减税可能拉低核心CPI增速。

● 6月PPI增速可能继续回落

大宗商品价格下跌叠加高基数，PPI同比增速回落。4月大宗商品价格指数（BPI）环比降幅扩大至0.67%，5月BPI环比降幅扩大至2.32%；4月流通领域重要生产资料价格环比增速从0.82%下降至0.43%，5月环比降幅扩大至1.7%，受大宗商品价格下跌影响，PPI环比增速从0.3%降至0.2%。同时，5月基数抬升，PPI翘尾因素从1.1%降至0.6%。大宗商品价格下跌叠加高基数，5月PPI同比增速从0.9%降至0.6%。

6月PPI增速可能继续回落。一方面，5月PPI增速回落不多，一定程度上是因为国际原油价格向国内成品油价格传导存在一个月左右的时滞，导致5月石油行业价格环比涨幅还在扩大。但5月原油价格大跌，布伦特原油现货价环比增速从7.6%降至-0.2%，6月12日起，国内成品油价格大幅下调，汽、柴油价格每吨分别降低465元和445元，预计6月石油相关行业价格环比增速明显回落。另一方面，6月PPI翘尾因素进一步降至0.3%。对PPI增速进行压力测试，当6月PPI环比分别为0.2%、0.1%、0时，对应PPI同比分别为0.4%、0.3%、0.2%。

从CRB走势来看，未来2-3个月工业品价格增速可能在低位震荡。未来价格增速是向上突破，还是在高基数下小幅通缩，主要取决于两点：一是外部风险，包括贸易摩擦、地缘政治风险等；二是中美经济基本面，尤其是中国经济何时企稳，PPI是可贸易品物价指数，具有全球同步性，工业品价格涨幅主要由中美两国贡献。

● 风险提示：猪肉、油价共振上涨导致货币政策发生调整

相关报告

宏观报告：猪肉、蔬菜涨价推动CPI增速略超季节性——3月通胀数据点评

2019-5-9

宏观报告：上游行业进入通缩——2019年1月通胀数据点评

2019-2-15

宏观报告：渐行渐近的通缩风险——2018年通胀数据点评

2019-1-10

目 录

1、 鲜果涨价叠加低基数推升 CPI 同比增速.....	3
2、 6 月 PPI 增速可能继续回落.....	5

图表目录

图 1: CPI 翘尾因素回升 (%)	3
图 2: 鲜果价格大涨推升 CPI 增速.....	4
图 3: 鲜果价格涨幅处于历史高位.....	4
图 4: 核心 CPI 和 CPI 增速延续分化 (%)	4
图 5: 求人倍率同比增速下降 (%)	5
图 6: PPI 翘尾因素回落 (%)	6
图 7: 原油价格环比增速领先石油和天然气开采业价格环比增速 1 个月 (%)	6
图 8: 6 月 12 日起, 国内汽油价格大幅下调 (%)	6
图 9: CRB 走势预示未来 2-3 个月 PPI 增速可能低位震荡 (%)	7
图 10: 历史上, 美联储降息往往对应 CRB 增速下降 (%)	7

1、鲜果涨价叠加低基数推升 CPI 同比增速

鲜果涨价叠加低基数推升 CPI 同比增速。2019 年 5 月 CPI 同比上涨 2.7%，涨幅较 4 月继续回升，原因在于：

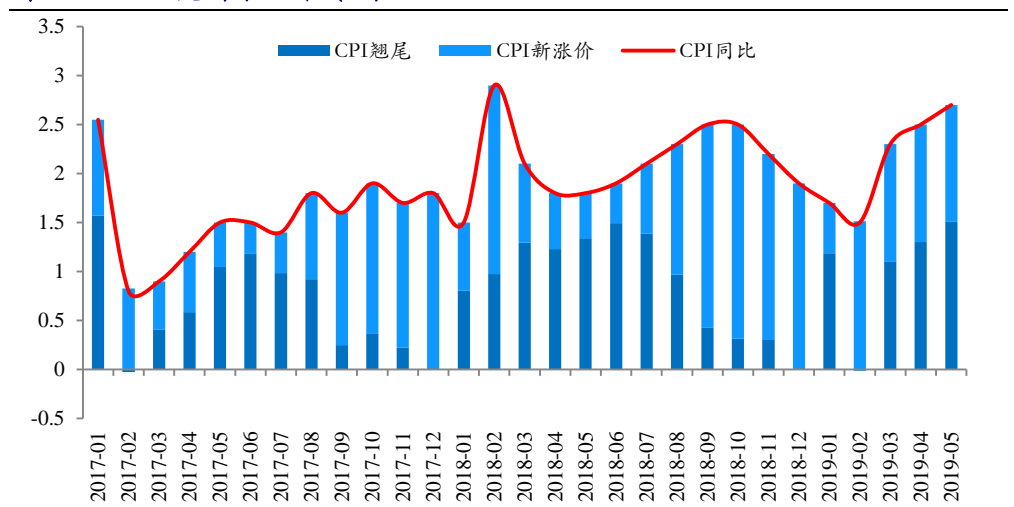
第一，低基数。2018 年 5 月 CPI 环比下跌 0.2%，2019 年 5 月 CPI 翘尾因素从 1.3% 上升至 1.5%。

第二，鲜果价格涨幅处于历史高位。5 月鲜菜和猪肉价格同比增速较 4 月变化不大，但 5 月鲜果价格同比上涨 26.7%，处于历史高位，涨幅较 4 月（11.9%）显著提升。剔除鲜菜和鲜果后的 CPI 同比涨幅（2%）和 4 月持平，鲜果是 CPI 涨幅扩大的主要贡献。5 月水果价格大涨，一方面受季节因素影响，5 月水果价格一般都会上涨；另一方面，这次的涨幅远超出季节性，2018 年春季的寒冷天气导致秋季北方水果欠收，2019 年存量不足，供给收缩是水果价格大涨的主要原因。

核心 CPI 和 CPI 增速延续分化。2019 年 5 月核心 CPI 同比增长 1.6%，增速低于前值（1.7%），从分项来看，衣着、居住、交通和通信、教育文化和娱乐价格环比增速远低于季节性，教育文化和娱乐价格同比增速在低基数下小幅回升 0.1 个百分点，但其他分项同比增速均下降。核心 CPI 和 CPI 增速继续分化，反映当前物价上涨主要在于供给端。未来一段时间，这种分化可能更加延续：第一，水果的供给收缩可持续性不强，但与下半年猪肉价格再度上涨可能形成无缝连接，使得 CPI 增速处于高位；第二，目前经济仍处于下行通道中，就业压力增加，贸易摩擦的不确定性更是加剧这种压力，企业通过降薪裁员等方式将压力转移到居民部门，这种情况下，劳动力成本显著提升的可能性不大，求人倍率同比增速的走势亦反映这点，同时，消费等终端需求疲弱，也在抑制核心 CPI 增速上升；第三，增值税减税可能拉低核心 CPI 增速。

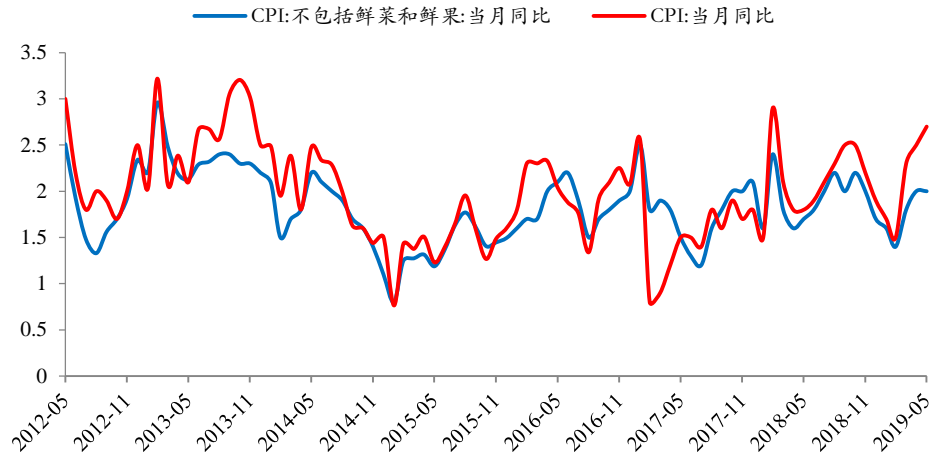
“猪周期启动+增值税减税+核心 CPI 增速温和”背景下的物价上涨应是结构的。货币政策收紧也改变不了未来猪肉紧缺的事实，结构性引起的物价上涨，最好是通过市场辅以定向财政、行政措施去解决，相反，总量政策的变化更容易加剧宏观经济运行的波动。

图1：CPI 翘尾因素回升（%）



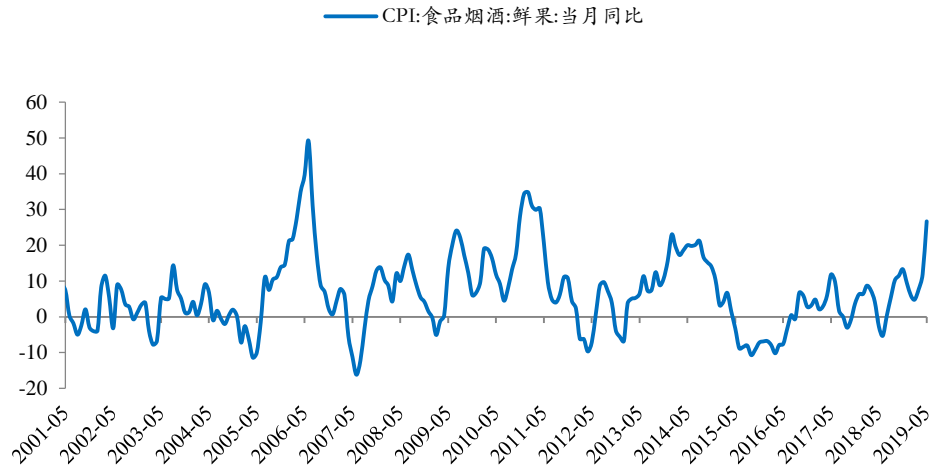
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：鲜果价格大涨推升 CPI 增速



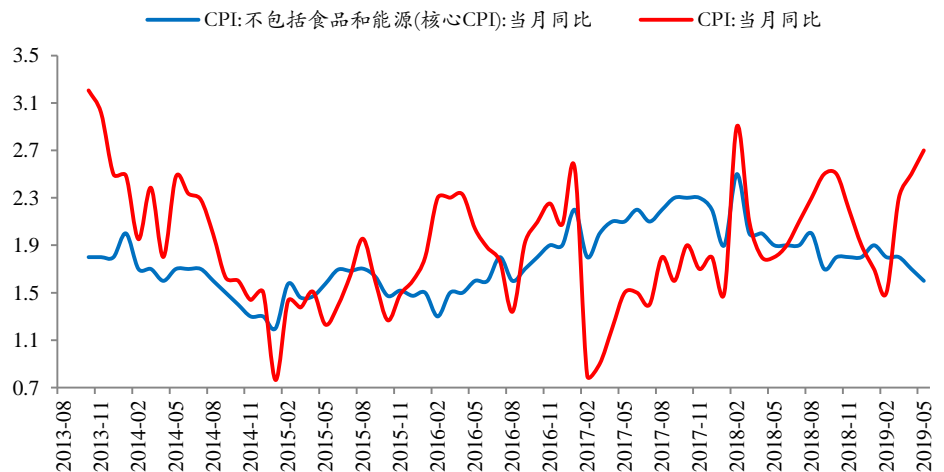
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：鲜果价格涨幅处于历史高位

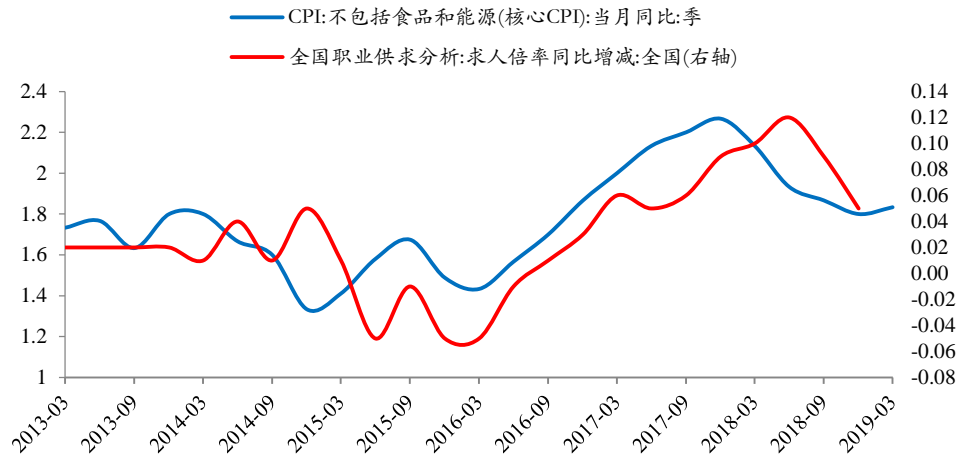


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：核心 CPI 和 CPI 增速延续分化 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5：求人倍率同比增速下降（%）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

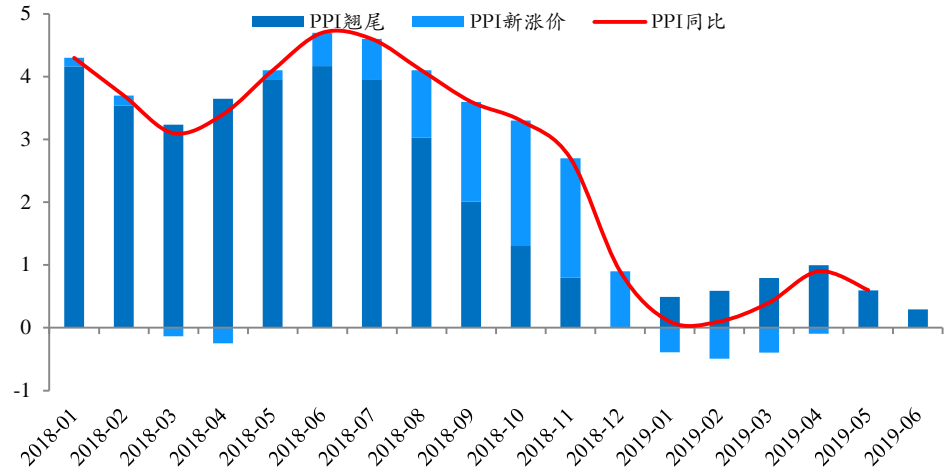
2、6月PPI增速可能继续回落

大宗商品价格下跌叠加高基数, PPI 同比增速回落。4月大宗商品价格指数(BPI)环比降幅扩大至0.67%，5月BPI环比降幅扩大至2.32%；4月流通领域重要生产资料价格环比增速从0.82%下降至0.43%，5月环比降幅扩大至1.7%，受大宗商品价格下跌影响，PPI环比增速从0.3%降至0.2%。同时，5月基数抬升，PPI翘尾因素从1.1%降至0.6%。大宗商品价格下跌叠加高基数，5月PPI同比增速从0.9%降至0.6%。

6月PPI增速可能继续回落。一方面，5月PPI增速回落不多，一定程度上是因为国际原油价格向国内成品油价格传导存在一个月左右的时滞，导致5月石油行业价格环比涨幅还在扩大，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格环比涨幅分别扩大0.6、0.5个百分点。但5月原油价格大跌，布伦特原油现货价环比增速从7.6%降至-0.2%，6月12日起，国内成品油价格大幅下调，汽、柴油价格每吨分别降低465元和445元，预计6月石油相关行业价格环比增速明显回落。另一方面，6月PPI翘尾因素进一步降至0.3%。**对PPI增速进行压力测试，当6月PPI环比分别为0.2%、0.1%、0时，对应PPI同比分别为0.4%、0.3%、0.2%。**

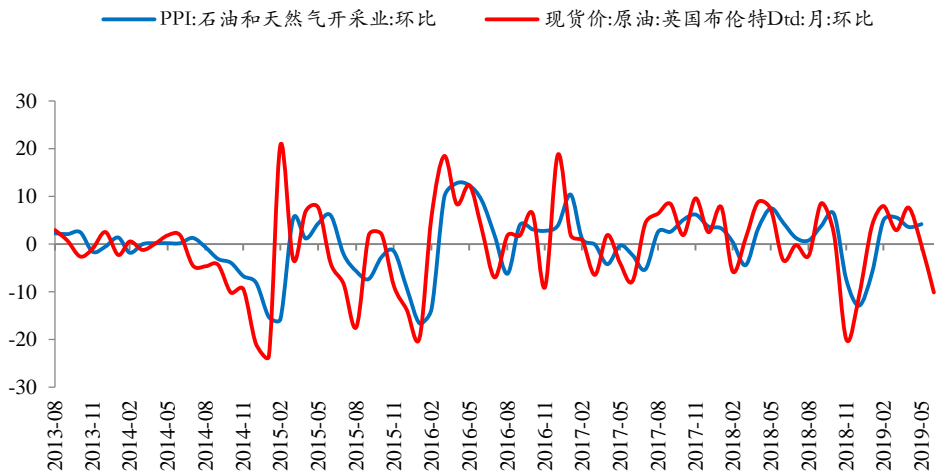
从CRB走势来看，未来2-3个月工业品价格增速可能在低位震荡。未来价格增速是向上突破，还是高基数下小幅通缩，主要取决于两点：**一是外部风险**，包括贸易摩擦、地缘政治风险等；**二是中美经济基本面**，尤其是中国经济何时企稳，PPI是可贸易品物价指数，具有全球同步性，工业品价格涨幅主要由中美两国贡献。

图6: PPI翘尾因素回落 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图7: 原油价格环比增速领先石油和天然气开采业价格环比增速 1 个月 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 6月12日起, 国内汽油价格大幅下调 (%)

— 汽油价格调整幅度

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_12067



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn