

通胀回升符合预期，后续压力有限

摘要

- 5 月通胀走势符合预期，基数效应推动 CPI 回升。从走势来看，6 月 CPI 可能继续在 2.7%-2.8% 水平，而后 3 季度 CPI 同比增速将再度回落，目前来看年内 CPI 破 3% 较为困难，因而通胀压力有限，无碍货币政策宽松。而工业品价格同比可能继续回落，3 季度存在负增长可能。随着工业品价格同比增速的持续下行，企业盈利增速将持续回落，这将对制造业投资形成抑制，因而制造业盈利和投资依然会保持弱势运行。面对经济放缓压力，近期稳增长政策有所发力，但效果有待继续观察。随着外需不稳定性和经济下行压力持续，后续稳增长政策仍需要加码出台。
- 风险提示：经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

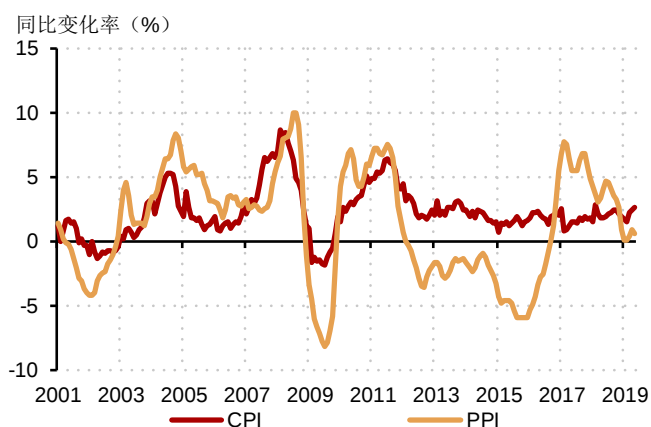
分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn
联系人：张伟
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 对专项债补充资本金及央行存单增信的几点看法 (2019-06-11)
2. 外需弱势内需下行，经济走势继续承压 (2019-06-10)
3. 全球降息潮下如何配置资产 (2019-06-09)
4. 从房价与房租的关系说起 (2019-06-09)
5. 回望近百年前贸易战的启示 (2019-06-04)
6. 哪些园区平台最符合 IPO 上市条件？——基于 144 家国家级经开区平台的筛选 (2019-06-03)
7. 供需双缩经济放缓，我国完善反制制度 (2019-06-02)
8. 企业景气度走弱，呼唤更为有效的稳增长政策 (2019-05-31)
9. 警惕信用再度收缩的风险——月度经济预测 (2019-05-30)
10. 从周期的视角理解美国通胀 (2019-05-28)

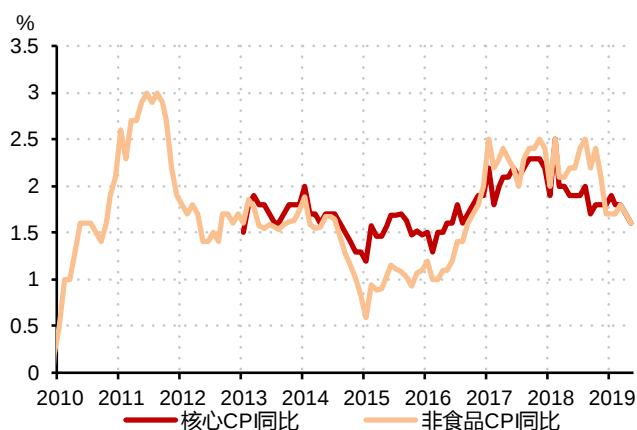
通胀回升符合预期。今日统计局公布数据显示通胀回升符合预期，5月CPI同比增长2.7%，增速较上月提升0.2个百分点，符合我们和市场的预期（图1、表1）。从环比来看，5月CPI环比持平，同比回升主要由于去年的低基数。关注度比较高的几类商品中，鲜果价格涨幅最为明显，猪肉价格相对平稳，而蔬菜价格有所回落，总体食品价格平稳。核心通胀同比增速较上月下行0.1个百分点至1.6%，继续呈现弱势。工业品价格PPI同比增长0.6%，增速较上月下滑0.3个百分点，主要受基数因素抬升影响，工业品价格涨幅同样基本符合我们与市场的预期。

图1：CPI同比增速小幅回升，PPI同比小幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

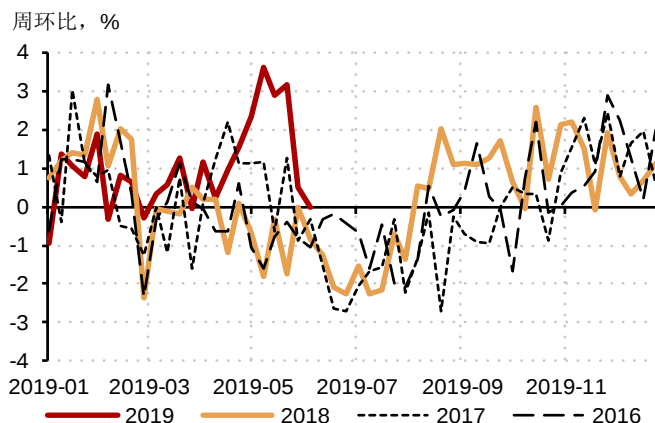
图2：核心通胀继续走弱



数据来源：wind、西南证券整理

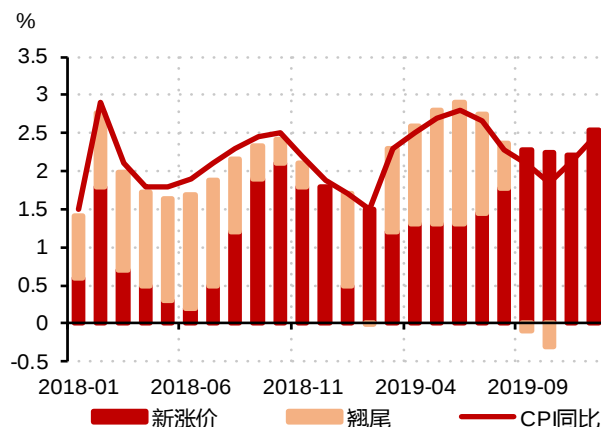
食品价格总体平稳，通胀压力有限。5月食品价格环比上涨0.2%，主要受鲜果、蛋类等产品价格上涨推动。5月鲜果价格环比大涨10.1%，蛋类价格环比上涨6.4%，两者合计推升CPI环比增速0.24个百分点。虽然有鲜果和蛋类价格上涨，但同时蔬菜价格显著下挫，对冲了前者的价格上涨。5月鲜菜价格环比下跌7.9%，拉低CPI约0.22个百分点。而猪肉价格大致持平，5月环比微跌0.3%。总体上食品价格保持平稳，5月仅仅微涨0.2个百分点。未来食品价格进一步上涨动力有限，高频数据显示，苹果、香蕉、葡萄、梨、西瓜等五类水果平均计算的水果平均价格周环比从5月中下行开始回落，到6月初基本上已经零增长，涨幅明显收窄（图3）。同时，猪肉价格涨幅趋缓，未来食品价格进一步上涨空间有限。而另一方面，油价明显下挫，WTI原油价格从4月末66美元/桶左右下降至6月初的50美元/桶左右，这将进一步减缓通胀压力。叠加基数效应抬升，CPI同比增速可能在5、6月份见顶，而后将在3季度回落，年内CPI同比增速或难以突破3%，通胀压力有限。

图 3：水果价格环比涨幅明显收窄



数据来源：wind、西南证券整理

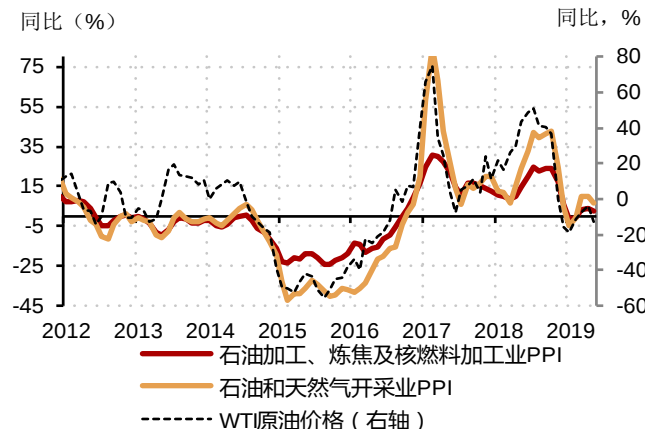
图 4：CPI 年内或难以破“3%”



数据来源：wind、西南证券整理

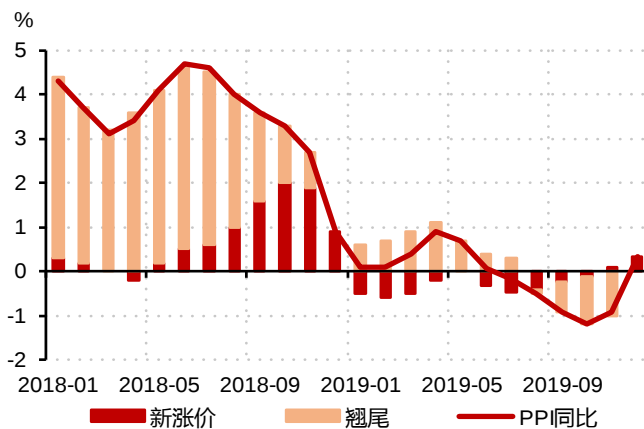
工业品价格环比涨幅收窄，叠加基数效应导致同比涨幅回落。5 月 PPI 环比上涨 0.3%，涨幅较上月下降 0.1 个百分点，叠加基数效应抬升，因而 PPI 同比增速较上月下降 0.3 个百分点至 0.6%。工业品价格环比上涨动力主要来自石油行业和钢铁行业推动，5 月石油和天然气开采业、黑色金属采选业 PPI 环比分别上涨 4.2% 和 2.2%，但随着油价的下行以及铁矿石高位震荡，在总需求疲弱环境下 PPI 环比将继续回落，带动同比增速持续下行，可能在 7 月左右再度进入负增长区间。

图 5：油价依然是 5 月 PPI 环比正增长的主要原因



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：3 季度 PPI 环比可能落入负增长区间



数据来源：wind、西南证券整理

通胀走势符合预期，无碍货币政策调整。5 月通胀走势符合预期，从走势来看，6 月 CPI 可能继续在 2.7%-2.8% 水平，而后 3 季度 CPI 同比增速将再度回落，目前来看年内 CPI 破 3% 较为困难，因而通胀走势符合预期。无碍货币政策宽松。而工业品价格同比可能继续回落，3 季度存在负增长可能。随着工业品价格同比增速的持续下行，企业盈利增速将持续回落，这将对制造业投资形成抑制，因而制造业盈利和投资依然会保持弱势运行。面对经济放缓压力，近期稳增长政策有所发力，但效果有待继续观察。随着外需不稳定性和经济下行压力持续，后续稳增长政策需要继续出台。

表 1：我国宏观经济指标预测

		2018-4	2018-5	2018-6	2018-7	2018-8	2018-9	2018-10	2018-11	2018-12	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	2019-5	西南预测 2019-5F	市场预期 2019-5F
CPI	同比%	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.7
PPI	同比%	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.7	0.6
工业增加值真实增速	同比%	7.2	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7		5.3	8.5	5.4		5.3	5.5
固定资产投资名义增速	同比%	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9		6.1	6.3	6.1		5.9	6.2
消费品零售名义增速	同比%	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2		8.2	8.7	7.2		8.0	8.6
新增人民币贷款	亿人民币	11800	11500	18400	14500	12800	13800	6970	12500	10800	32300	8858	16900	10200		11500	12085
M2增速	同比%	8.3	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5		8.7	8.5
一年期定存	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
出口名义增速（美元计价）	同比%	12.7	12.6	11.2	12.2	9.8	14.4	15.6	5.4	-4.4	9.1	-20.7	14.2	-2.7	1.1	-4.0	-3.0
进口名义增速（美元计价）	同比%	21.5	26.0	14.1	27.3	19.9	14.5	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.5	-5.0	-3.1
贸易顺差	亿美元	283.8	249.2	414.7	280.5	278.9	312.8	340.2	447.5	570.6	391.6	41.2	326.5	123.7	416.6	243.6	249.9
人民币兑美元汇率（月末值）	人民币/美元	6.34	6.41	6.62	6.82	6.82	6.88	6.96	6.94	6.87	6.70	6.69	6.72	6.74	6.90	6.90	6.85
存款准备金率	%	16.0	16.0	15.5	15.5	15.5	15.5	14.5	14.5	14.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	

资料来源：CEIC，Wind，西南证券

注：市场预期为Wind 调查的市场预测均值，其中汇率为即期汇率，西南预测汇率为中间价

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报

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_12071

