

2019 年 06 月 12 日

5 月通胀数据点评：鲜果、猪肉推动食品新高，PPI 高点已过

固收点评

华鑫证券 研究发展部

证券分析师：

吴笛

执业证书编号：S1050518070002

电话：021-54967707

邮箱：wudi@cfsc.com.cn

联系人：

池钟辉

电话：021-54967801

邮箱：chizh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

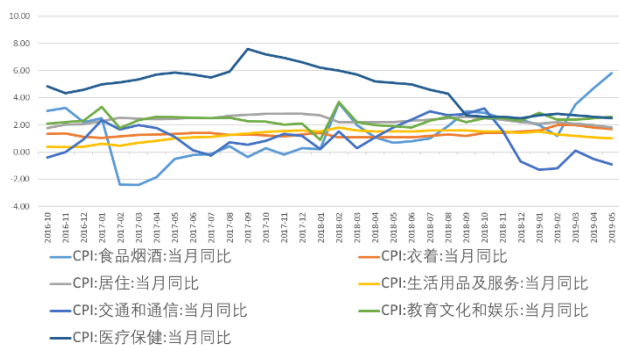
事件：统计局今日公布 5 月通胀数据，5 月 CPI 同比增 2.7%，前值 2.5%。5 月 PPI 同比增 0.6%，前值 0.9%。

- **非食品类价格继续小幅下降，鲜果和猪肉大幅攀升推动食品价格创 2012 年以来新高。**CPI 同比上涨 2.7%，其中食品价格上涨 7.7%，连续 3 个月大幅上行，较 4 月上行 1.6 个百分点，是自 2012 年 2 月以来的最高点。非食品价格同比上涨 1.6%，与 3 月相比小幅回落 0.1 个百分点。猪肉、鲜果和蛋类价格同比增速上升是食品增速上涨的主要原因。猪肉价格从上个月的 14.4% 涨幅扩大至 18.2% 的高位，主要原因是翘尾因素走高，拉动 CPI 同比 0.38 个百分点，猪肉供给弹性不足，年内仍有上涨的压力。鲜果价格从 4 月的 11.9% 涨幅扩大至 26.70%，同比增速翻倍，鲜果在 CPI 中权重接近 1.88%，影响 CPI 上涨约 0.48 个百分点。鲜果的价格持续超季节性上涨，主要原因是去年苹果和梨减产，今年库存不足，加之今年南方阴雨天气较多，时令鲜果市场供应减少。5 月鲜菜价格同比增速有所回落，但仍维持在 13.3% 的高位，超季节性上涨，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点。非食品类中，除了旅游分项小幅上涨，其他主要分项同比增速都有所回落，交通工具用燃料同比增速继续下行 1.6 个百分点至 -1.4%。
- **5 月 CPI 继续攀升，6 月 CPI 或现高点。**5 月 CPI 中翘尾因素为 1.51%，新增涨因素与 3、4 月持平为 1.2%，6 月翘尾因素有所增加（1.61%），CPI 有持续攀升的可能性。目前，国际油价重回回落趋势，缓解了 CPI 的部分压力。从全球 PMI 和 OECD 综合领先指标显示全球的需求仍偏弱，石油价格难以再次超预期攀升。因此，猪油共振情景出现的概率不大，但要持续关注猪肉和鲜果鲜菜的供给变化。供给冲击导致的结构性通货膨胀在总需求偏弱的情况下，难以形成各项价格的全面上涨趋势。从环比数据来看，CPI 环比不变。其中，食品类环比上行 0.2%，非食品类环比不变。CPI 环比具体分项中，猪肉价格环比下降 0.3%，下行 1.9 个百分点，拉动 CPI 环比下降 0.01 个百分点，鲜菜价格环比下降 7.9%，较上月降幅扩大，水产类环比下降 0.1%，蛋类环比上涨 6.4%，较上月涨幅扩大。非食品类环比，交通工具用燃料环比上行 1.9%，旅游价格环比降 1.20%。
- **PPI 环比和同比涨幅回落。**出厂者价格环比涨 0.2%，同比涨 0.6%，分别较上月回落 0.1 和 0.3 个百分点；购进者价格环比持平，同比涨 0.2%，前值分别为 -0.1% 和 0.4%。环比来看，生产资料价格上涨 0.2%，回落 0.2 个百分点，生活资料价上涨 0.1 个百分点，比上月回落 0.1 个百分点。在主要行业中，同比涨幅收窄的有石油和天然气开采业，上涨 6.7%，回落 3.4 个百分点，非金属矿物制品业，上涨 3.1%，回落 0.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 2.3%，回落 1.9 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 1.9%，回落 0.5 个百分点。降幅扩大的有化学原料和化学制品制造业，下降 2.5%，扩大 0.6 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，下降 1.0%，扩大 0.6 个百分点；汽车制造业，下降 0.7%，扩大 0.2 个百分点。

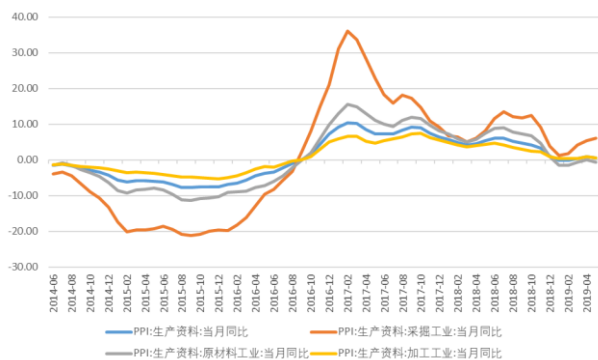
煤炭开采和洗选业价格上涨 3.8%，涨幅比上月扩大 1.9 个百分点。

- **PPI 同比上半年高点已现，年底转负风险仍存。**5 月份工业品环比涨幅显示疲软，而翘尾因素快速下行，导致 PPI 同比回落。从主要行业来看无论是同比还是环比数据都出现了较为明显的回落，环比涨幅支撑的主要是石油、化工等相关产业链，但实际上 NYMEX 轻质原油在 5 月份单月从 63.40 美元跌至 53.36 美元，跌幅高达 16.5%。我们认为国内石油相关产品价格对 5 月份 PPI 环比分项的支撑体现了一定的滞后性。如我们之前所说，全球需求回落的大背景下，供给因素支撑的油价上涨持续性始终存疑。翘尾因素的快速下行是下半年 PPI 同比数据回落的主要因素，下半年同比转负的风险仍未解除。
- **通胀数据符合我们之前的预判，CPI 仍有余威，PPI 高点已过。**猪肉和鲜果等价格的上涨主要来自供给冲击，其中猪肉价格上涨有一定持续性，但单靠猪肉价格并不能将 CPI 推动至 3% 以上；鲜果价格随应季水果上市价格也将回落，除非发生极端天气，否则鲜菜和鲜果价格的上涨并不具有持续性。但同比数据来看，翘尾因素会使得 CPI 同比在 6 月继续维持高位。但在内外需求放缓和基数走高的作用下，实际上下半年我们能看到 CPI 和 PPI 同比的快速回落，全年通胀的风险有限，通缩的预期并不遥远。短期来看，长端利率的主要驱动因素仍然是流动性，在非银机构和中小银行流动性紧张有所改善之前难以见到长端利率的趋势性下行，但长期来看通胀和增长因素在下半年会逐渐变得有利。我们维持 10 年期国债收益率全年下限 3.0% 的判断。
- **风险提示：资金面超预期收敛**

图表 1 CPI 具体分类同比 (%)

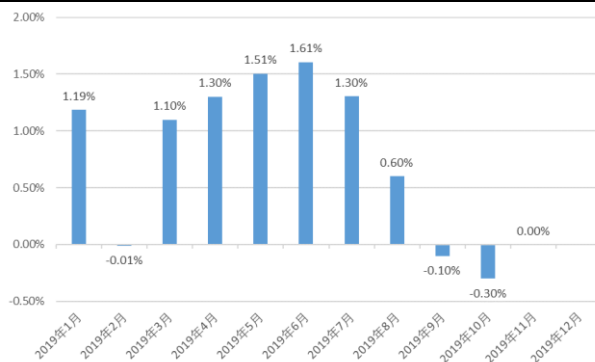


资料来源：Wind，华鑫证券研发部
图表 3 PPI 生产资料同比 (%)

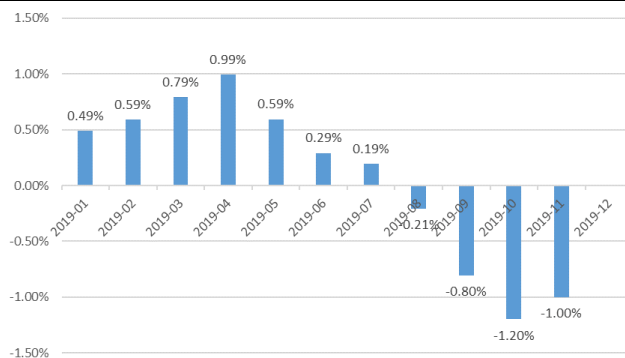


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2 CPI 翘尾因素



资料来源：Wind，华鑫证券研发部
图表 4 PPI 翘尾因素



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

吴笛：2016 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：利率债。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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_12082

