

2021 年 6 月 9 日

消费端价格上涨温和，中游企业成本压力增大

宏观点评

华鑫证券研究发展部

分析师：

曹慈川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：2021 年 5 月，中国 CPI 同比增 1.3%，环比降 0.2%；PPI 同比增 9.0%，环比增 1.6%。

● CPI 依旧受食品类跌价影响

5 月 CPI 同比增速依旧保持温和攀升的节奏，同比增 1.3%，时隔 7 个月重回“1”时代，但环比受食品类 CPI 拖累，仍降 0.2%。分类来看，食品类 CPI 环比继续下跌，同比增速回正，环比看除季节性因素导致鲜菜鲜果价格下降外，猪肉价格继续下降 11.0%，对 CPI 负向影响最大。而非食品类 CPI 继续维持上升趋势，同环比均保持增长，显示后疫情时期，我国居民消费正逐步恢复常态。此外，核心 CPI 增速持续回暖，预期仍将保持逐月走高的态势。从目前的服务价格看，CPI 年内增长有限，预期全年高值可能在岁末达到 2.5%左右水平，通胀表现仍较温和。

● PPI 同比涨幅进一步扩大，但顶部已现

5 月 PPI 同比增速达 9.0%，创 2008 年 9 月以来最高值，环比增速达 1.6%。分类来看，生产资料增速创历史新高，同比增速达 12%，环比增 2.1%也刷新历史纪录，整体看 5 月大宗商品走势出现较大波动，国常会连续两次点名大宗商品价格也产生了抑制作用，我们认为大宗价格已处于高位。此外，受供需关系季节性冲击影响，黑色系价格明显上升也是推动 5 月 PPI 生产资料大涨的原因之一。而生活资料总体看涨幅温和，也侧面显示 PPI 整体对 CPI 传导有限。从数据上分析，我们认为目前 PPI 已到达顶部区域，继续上行空间非常有限。

● 消费端价格难涨，中游企业成本压力较大

从 PPIRM 和 PPI 的涨幅关系看，2021 年以来购进价格增速远超出厂价格，中游企业成本压力提升明显。而从 CPI 端观察，消费品和服务价格上涨相对有限，价格传导路径仍不顺畅。我们认为，在目前的大宗商品价格下，中游企业的利润水平将维持在低位。但值得注意的是，人民币汇率近期有明显的升值，在一定程度上缓解输入性通胀的压力。总体看，消费端价格预期仍将保持温和，中游价格受供需不平衡影响短期仍将在高位调整，但通胀压力最大的时间点应已过去。

● 风险提示：宏观经济恢复不及预期；海外疫情恢复不及预期；人民币汇率波动超预期。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

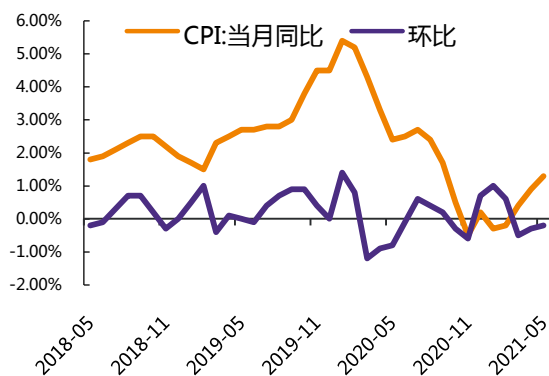
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

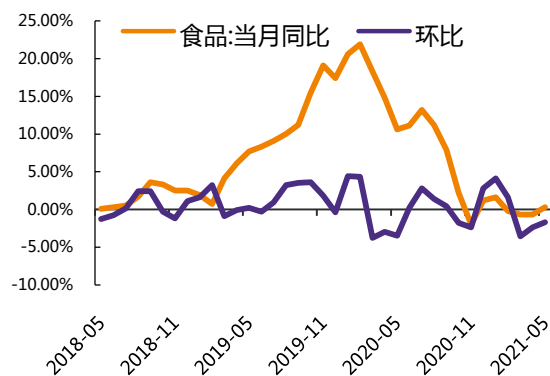
网址：http://www.cfsc.com.cn

图表 1 CPI 情况



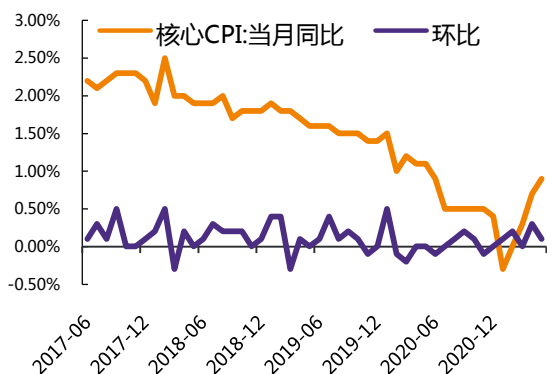
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2 CPI 食品情况



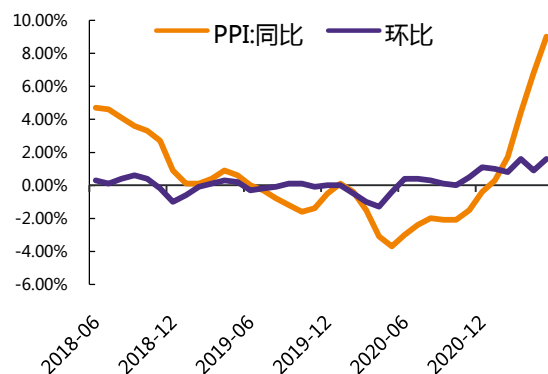
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3 核心 CPI 情况



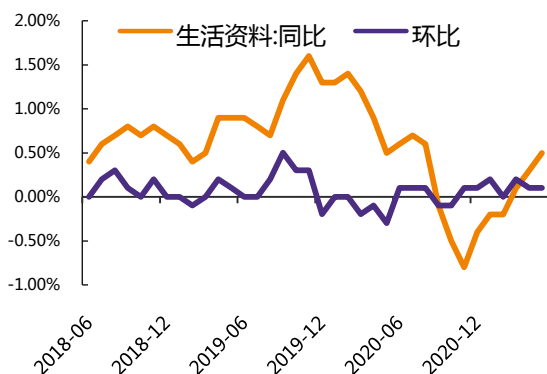
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 PPI 情况



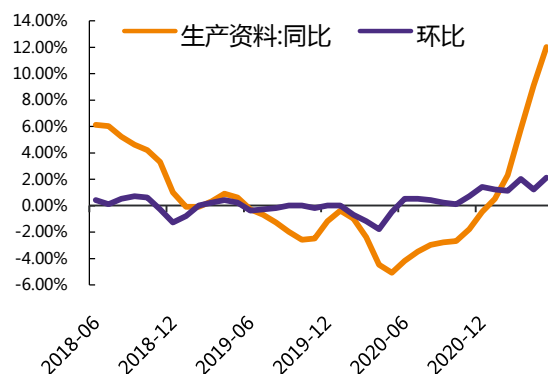
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 PPI 生活资料情况



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 PPI 生产资料情况



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

曹慈川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

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_20016

