

## 分化的通胀

## 5月价格数据点评

## 研究结论

事件：6月9日统计局公布最新价格数据，5月CPI同比上涨1.3%，前值0.9%，环比下降0.2%，前值-0.3%；PPI同比上涨9%，前值6.8%，环比上涨1.6%，前值0.9%。

- **核心CPI小幅回升，但同比增速仍不到1%，反映当前价格由上游至下游的传导并不顺畅。**疫后经济复苏呈现强生产、强外需和内需修复偏弱的特征，内需偏弱致使上游原料上涨难以向终端消费传导，5月核心CPI较上月回升0.2个百分点至0.9%，依然处于低位。同时，猪价快速下跌继续抑制CPI，CPI猪肉价格同比降幅较上月扩大2.4个百分点至23.8%，在价格传导不畅和猪下行周期的共同作用下，5月PPI-CPI剪刀差录得7.7%，创2000年以来的最高值，并超过供给侧改革时期7%的高点。此外，原油价格上涨支撑CPI上行，交通通信分项同比涨幅扩大0.6个百分点至5.5%，其中交通工具用燃油同比涨幅扩大1.9个百分点至21.3%，飞机票、汽油和柴油价格分别上涨32.3%、22.0%和24.2%。
- **部分大宗商品价格大幅上涨，推动PPI同比上行至9%。**5月PPI增速是2008年9月以来的最高值，原油、铁矿石和有色金属等大宗商品价格上涨是PPI同比超预期上行的主要原因，在原料价格大涨的背景下，5月PPI环比涨幅较上月扩大了0.7个百分点至1.6%，此外，5月也是今年PPI基数最低的月份，去年5月PPI同比下降3.7%（4月和6月分别为-3.1%和-3%）。
- **从行业来看，涨价主要集中于上游，不过部分下游行业PPI逐步改善。**发达经济体持续复苏和部分发展中国家仍深陷疫情导致供需错配，叠加大财政和全球流动性泛滥推升大宗商品价格，贸易摩擦也助涨部分大宗商品价格，在此背景下，上游行业PPI普遍上涨，石油和天然气开采、煤炭开采和洗选、黑色、有色金属冶炼和压延加工业分别同比上涨99.1%（前值85.8%）、29.7%（前值13.3%）、38.1%（前值30%）、30.4%（前值26.9%）。造纸、纺织等中下游行业PPI逐步复苏，纺织、造纸和纸制品PPI同比分别上涨2.9%（前值1.7%）、7.4%（前值5%），通用设备制造PPI同比上涨0.9%（0.5%）。中下游价格上涨一方面是因为去年同期的疫情导致价格受损，另一方面也是受到成本上涨的压力。
- **我们认为大宗商品价格年内依然保持高位震荡，促使PPI保持高位，CPI在食品项的拖累下将保持较低水平。**前期导致大宗商品快速上涨的因素仍未改变，全球需求的强劲复苏和供需错配将支撑大宗价格，近期布伦特原油价格已突破70美元，但与此同时，近来监管层多次关注大宗快速上涨的问题，出台一系列调控举措。展望下半年，我们认为工业品价格在需求的支撑下不会大幅下跌，但是快速上涨的阶段也已过去。
- **风险提示：**生猪产能恢复不及预期；美国财政刺激推升通胀，导致大宗商品价格上涨，从而带来输入型通胀。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

报告发布日期 2021年06月10日

证券分析师 陈至奕  
021-63325888\*6044  
chenzhiyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞  
021-63325888\*7590  
sunjinxia@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860515070001

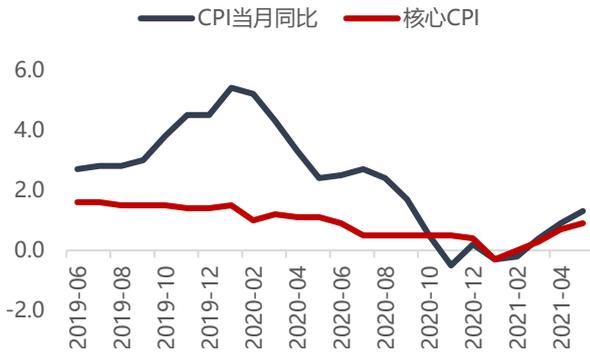
证券分析师 王仲尧  
021-63325888\*3267  
wangzhongyao1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860518050001  
香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮  
chenwei3@orientsec.com.cn

## 相关报告

聚焦数字经济监管：G7协议之后再看数字税 2021-06-08  
出口是否迎来拐点？：5月进出口数据点评 2021-06-08  
供需再度分化，出口隐忧初现：——5月PMI数据点评 2021-06-05

图 1: 核心 CPI 修复偏慢 (%)



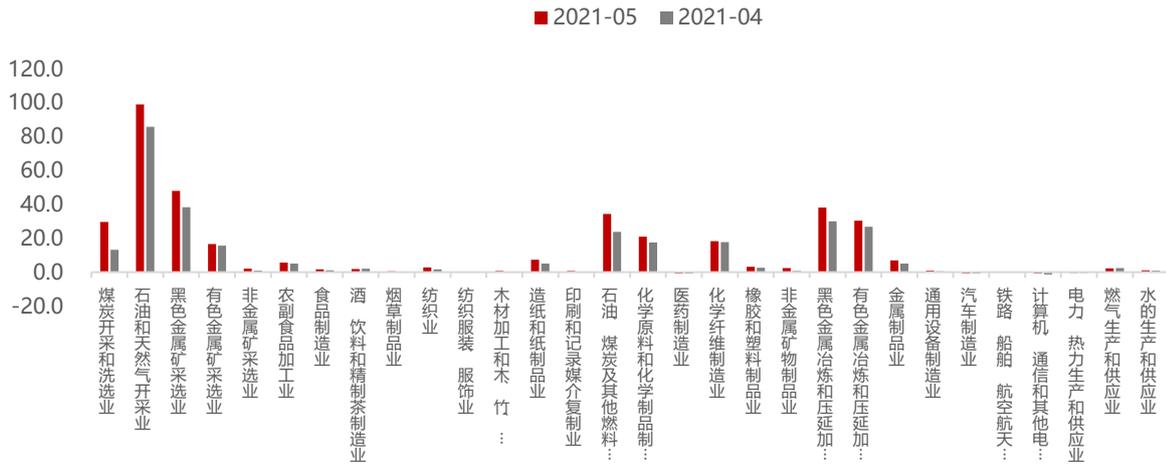
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 同比加速上行 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 涨价主要集中在上游行业 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

## 分析师申明

---

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

---

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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\\_20063](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20063)

