

5 月通胀数据：PPI 加速赶顶

核心观点

5 月 PPI 环比+1.6%，同比+9.0%，达到 2009 年以来的最高点，再超市场预期，与我们的预测值接近，PPI 加速赶顶。现阶段全球供需缺口尚未弥合，东南亚、南美等地的生产修复仍受疫情的限制，后续通胀回落速度可能较慢，整个三季度 PPI 中枢将维持高位。不过，5 月下旬以来，以螺纹钢为代表的大宗商品价格有所回调，5 月 PMI 分行业细项中有色冶炼和黑金冶炼的产成品库存指数大幅回升，PPI 呈现顶部特征。5 月 CPI 环比-0.2%，同比+1.3%，猪肉价格持续下跌，服务价格与之形成对冲。

□ 黑色涨幅较大，PPI 加速赶顶

5 月 PPI 环比+1.6%，同比+9.0%（前值+6.8%），达到 2009 年以来的最高点，再超市场预期，与我们的预测值接近，PPI 加速赶顶。5 月黑色系产业链继续领涨，煤炭采选、黑金采选和黑金冶炼价格环比分别上涨 10.6%、7.4%、6.4%，涨幅较上月扩大。5 月中下旬以来，决策层和监管部门密集发声应对大宗商品价格过快上涨，煤炭、铁矿石、有色金属等价格有所回落，钢材价格大幅回调，但由于 PPI 月度调查时间点为每个月 5 号和 20 号，因此 5 月下旬大宗商品价格的回调并没有在本月的 PPI 中体现，这也是市场预测出现偏差的一个重要原因。另外，5 月 PMI 分行业细项中有色冶炼和黑金冶炼的产成品库存指数大幅回升，PPI 呈现顶部特征。

□ 供需缺口仍在，通胀回落或缓

现阶段全球供需缺口尚未弥合，东南亚、南美等地的生产修复仍受疫情的限制，且疫苗注射进度略低于此前预期，供需矛盾仍在，后续通胀回落速度可能较慢，整个三季度 PPI 中枢将维持高位。我们上调全年 PPI 同比预测至 7%，达到 1995 年之后的最高水平。疫苗注射正在加速落地，疫苗大规模应用之后对于生产的提振大于对于需求的提振，供需矛盾可能在今年三季度迎来拐点，通胀压力也将随之减弱。目前，美国、英国疫苗注射推进顺利，欧元区国家注射率也在加速，发达国家有望在三季度之前完成大规模疫苗注射，较大程度地摆脱疫情影响，发展中国家可能滞后 2 个季度左右。

□ 猪价持续下探，CPI 小幅回升

5 月 CPI 环比-0.2%，同比+1.3%（前值+0.9%），基本符合我们预期，略低于市场预期，翘尾因素带动下 CPI 同比有所回升。其中，猪肉同比跌幅扩大到 23.8%，影响 CPI 下降 0.5 个百分点，猪肉供需两端利空叠加导致猪价下探。一方面，生猪产能持续恢复叠加二次育肥生猪大规模出栏，农业农村部数据显示，2021 年 4 月能繁母猪存栏量已恢复到 2017 年年末的 97.6%。另一方面，4~5 月属于猪肉传统消费淡季，猪价下探难以在短时间内提振猪肉消费热情。我们在《大国博弈与跨周期调节》中提到，本轮超级猪周期预计将以 2022 年 5、6 月份为终点，猪价将持续探底，但会在消费旺季出现季节性反弹。

□ 假期带动消费，核心继续修复

5 月核心 CPI 环比+0.1%，同比+0.9%，延续向上修复态势。1~4 月核心 CPI 分别为-0.3%、0%、+0.3%、+0.7%，过去 10 年我国核心 CPI 中枢大约为 1.7%，仍有较大回升空间。一方面，小长假带动线下消费修复，据文旅部测算，五一期间全国国内旅游出游人数恢复至疫情前同期的 103.2%，较清明节进一步提升，CPI 旅游项环比+1.9%，其他用品及服务项（包括旅馆住宿）环比+0.6%，显著超出季节性。另一方面，PPI 上涨小幅向 CPI 非食品项传递，据统计局披露，5 月受原材料价格上涨影响，家电、住房装潢材料等工业消费品价格有所上涨，但涨幅较小，与我们在《信用收缩之后股债双牛》的判断一致，冶金产业链对 CPI 有一定的传递效应，但由于传递路径较长、且传递弹性较弱，对于 CPI 的拉动并不显著。

风险提示：新冠病毒变异导致疫苗失效；油价超预期上行。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

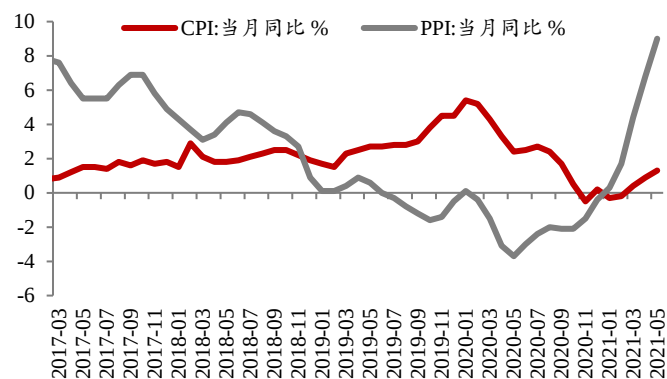
执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

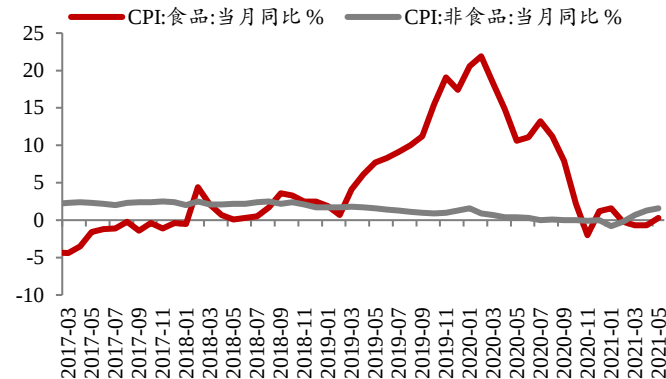
- 1 《5 月数据预测：PPI 加速赶顶，社融继续下行》2021.06.01
- 2 《4 月通胀数据：供需矛盾尚在，PPI 涨幅扩大》2021.05.11
- 3 《4 月数据预测：经济正处于稳增长压力较小的窗口期》2021.05.01
- 4 《3 月通胀数据：中游全面开花助力 PPI 大超预期》2021.04.09
- 5 《3 月数据预测：信用收缩逐渐开启》2021.04.01
- 6 《2 月通胀数据：再通胀延续，注意市场风格切换》2021.03.10
- 7 《开年数据预计验证再通胀》2021.02.28
- 8 《1 月通胀数据：PPI、CPI 剪刀差反转》2021.02.10

图 1: CPI 小幅回升、PPI 加速赶顶



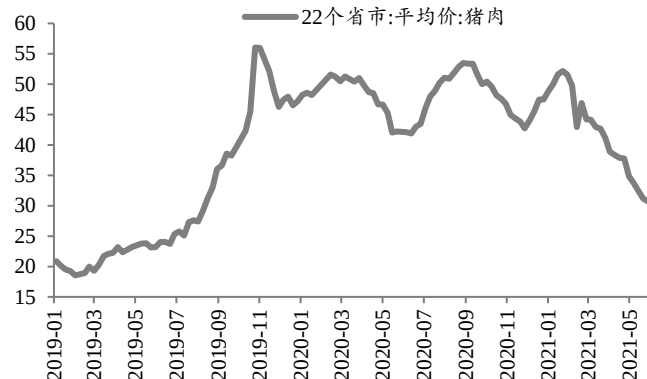
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: CPI 食品项表现较弱



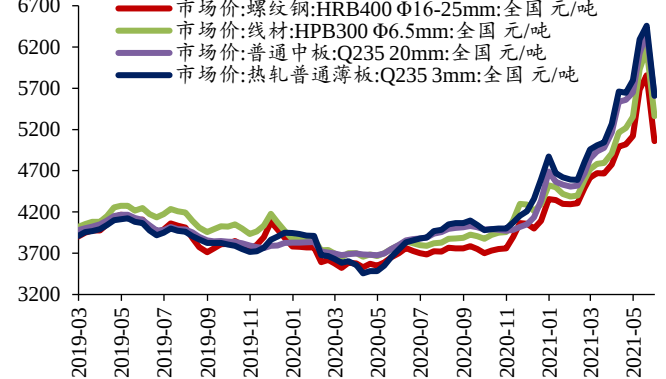
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 猪肉价格不断下探



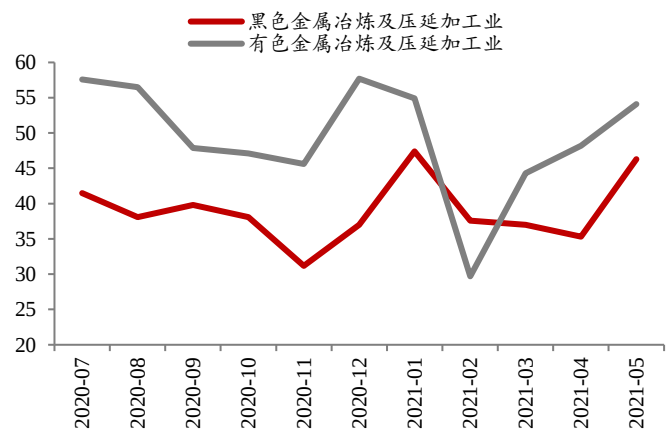
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 钢材价格冲高回落



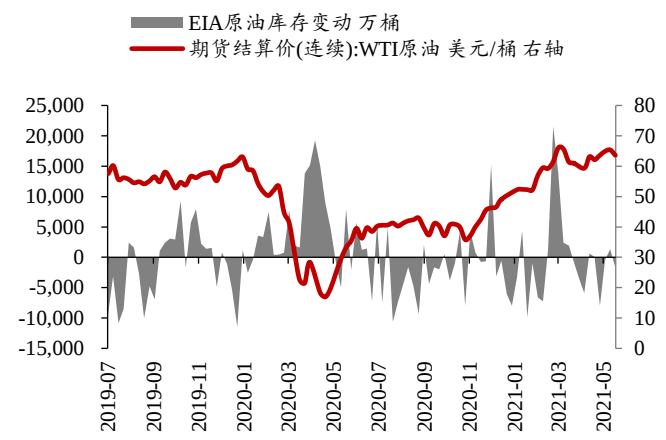
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 有色和黑金的 PMI 产成品库存指数大幅回升



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 6: 原油价格高位震荡



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

PPI 整体

上月环比% (Grey dashed line)
本月环比% (Red solid line)

行业	上月环比%	本月环比%
PPI 整体	1.60	1.60
煤炭开采和洗选业	1.70	10.60
石油和天然气开采业	1.70	1.70
黑色金属矿采选业	2.20	7.40
有色金属矿采选业	2.20	2.20
石油、煤炭及其他燃料加工业	4.40	4.40
化学原料和化学制品制造业	1.80	1.80
黑色金属冶炼和压延加工业	6.40	6.40
有色金属冶炼和压延加工业	4.40	4.40

图 8: PPI 月度调查时间点为每个月 5 号和 20 号

工业生产者出厂价格

统一社会信用代码□□□□□□□□□□□□□□□□□□ 尚未领取统一社会信用代码的填写原组织机构代码□□□□□□□□□□—□ 单位详细名称: 20 年 月						表 号: V 2 0 4 — 1 表 制定机关: 国 家 统 计 局 文 号: 国统字(2020)105号 有效期至: 2 0 2 2 年 1 月	
产品名称 及规格 型 号	计量 单位	代码	报告期单价(元)			基期单价(元)	如果调查产品质量特征变化, 请给出简要说明。
			5 日单价	20 日单价	平均单价	上月 平均单价	
甲	乙	丙	1	2	3	4	丁
当价格变动较大时, 请简述 价格变动的原因:							
单位负责人:			统计负责人:		填表人:	联系电话:	报出日期: 20 年 月 日

资料来源：国家统计局《工业生产者价格统计报表制度（2021）》，浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风

险。未经授权的刊载、转发，本公司将按照相关法律追究法律责任。

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_20135

