

## CPI 通胀风险仍在积蓄

## 事件:

6月10日,统计局公布5月物价数据: CPI 同比上涨 2.1%, 预期上涨 2.2%, 前值上涨 2.1%; PPI 同比上涨 6.4%, 预期上涨 6.3%, 前值上涨 8%。

## 点评:

## ■ 影响 CPI 波动的核心变量已明显回升, 关注生猪涨价节奏、原料涨价传导等

蔬菜价格加速回落拖累 CPI 走平, 猪肉、能源涨价延续。5月, CPI 持平于 2.1%、低于预期 2.2%, 核心 CPI 同比持平于 0.9%; CPI 环比由升转降至-0.2%。分项中, 食品环比-1.3%、上月为 0.9%, 主因鲜菜供给上量、环比降至-15%拖累导致, 猪肉、粮食延续上涨, 环比分别为 5.2%和 0.5%; 非食品涨幅收窄 0.1 个百分点至 0.1%, 其中, 原油涨价带动交通通信上涨、服务价格受疫情影响阶段回落。

关注生猪涨价节奏、原材料涨价传导及粮价上涨等。生猪产能调整推动猪价环比转正, 对 CPI 的正向影响已连续两个月体现, 根据能繁母猪等领先指标, 猪价或于年中明显抬升, 关注涨价节奏; 原油等原材料涨价的传导持续显现, 成本端涨价压力带动 CPI 非食品中枢回升; 粮食等基础品涨价扩散影响, 后续还需跟踪。

## ■ PPI 回落幅度低预期, 主因部分大宗商品高位震荡、生活资料涨价韧性较强

PPI 回落、幅度连续 3 个月低预期, 生活资料涨价韧性较强。5月, PPI 同比 6.4%、涨幅回落 1.6 个百分点, 高于预期 6.3%, 环比涨幅回落 0.5 个百分点至 0.1%。大类环比中, 生产资料涨幅回落 0.7 个百分点, 采掘、原材料和加工工业分别回落 2.1、1.3 和 0.3 个百分点; 生活资料环比回升 0.1 个百分点, 其中, 食品、衣着和耐用消费品分别回升 0.2、0.5 和 0.1 个百分点, 一般日用品走平。

原油等大宗商品价格高位震荡带动相关链条延续上涨, 保供稳价、叠加资本开支放缓等, 黑色、有色链多数回落。分行业来看, 石油开采、石油加工、化学制造环比延续上涨至 1.3%、0.9%和 0.8%; 黑色冶炼、煤炭开采环比转负, 有色矿采涨幅回落 2.3 个百分点, 有色冶炼环比由正转负至-1.3%; 部分中下游行业延续上涨, 例如, 食品制造、通用设备、医药制造等涨幅扩大 0.1 个百分点以上。

重申: CPI 通胀风险或加速释放, 三季度高点或抬升至 3%左右、不排除破 3% 的可能。新一轮猪周期开启、叠加油价高企等, 不排除“猪油共振”的可能; 成本端压力持续显性化或带动“补偿式”压力释放; 部分进口依赖度较高的粮食涨价也或成为推动通胀风险释放的又一推手(详情参见《通胀, 潜在的风险点?》、《压舱石的粮价, 能否稳住?》、《全球粮价“高烧不退”, 隐忧几何?》)。

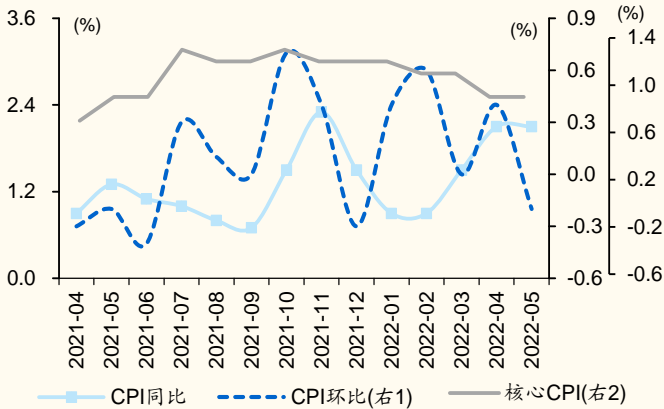
风险提示: 生猪供给加速出清, 原材料供给不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

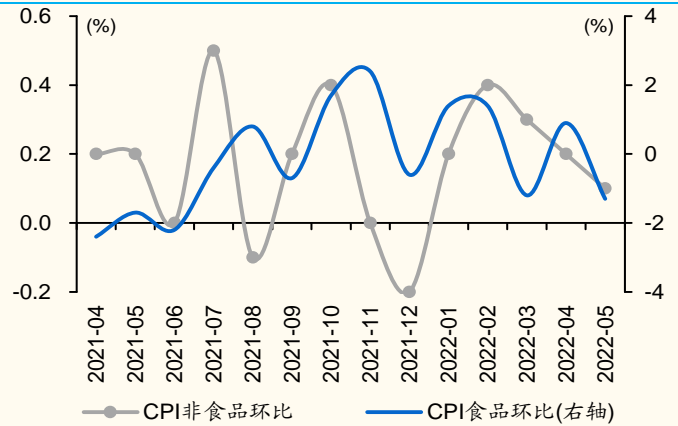
马洁莹 联系人  
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 5月, CPI、核心CPI持平于2.1%、0.9%



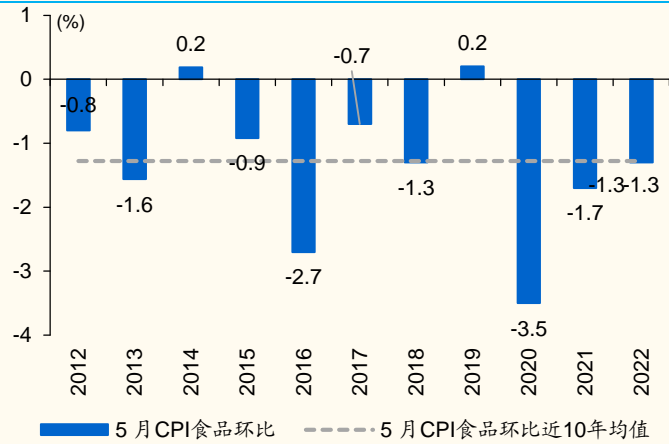
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 食品、非食品环比分别为-1.3%和0.1%



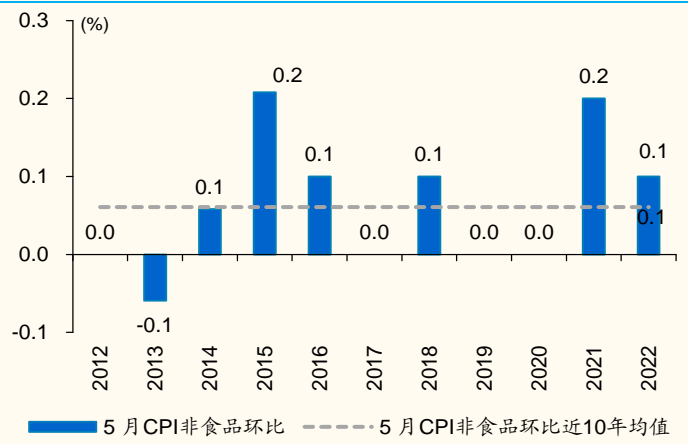
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 5月, CPI食品环比持平于季节性



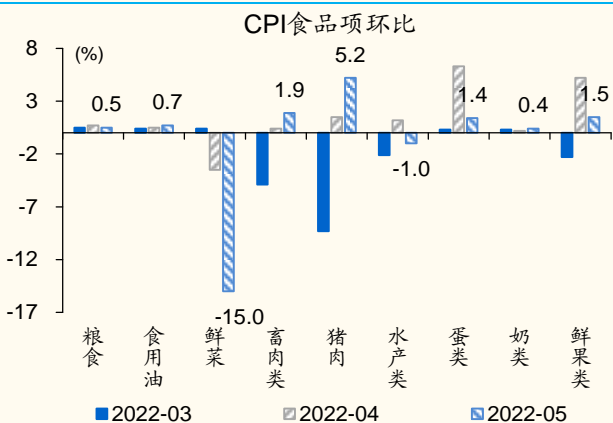
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 5月, 非食品环比高于季节性



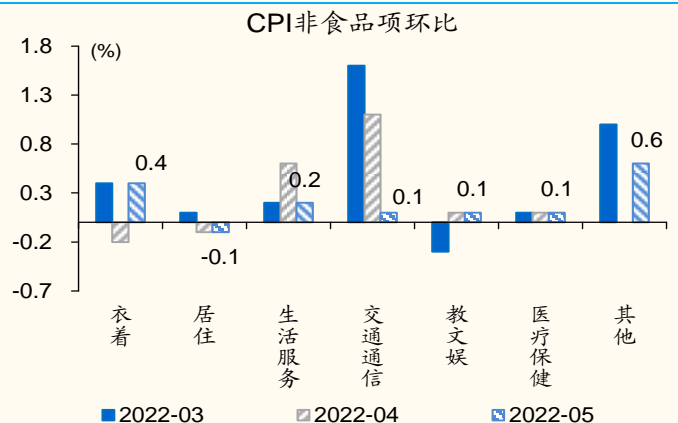
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 食品环比中鲜菜拖累明显, 猪肉、粮食回升



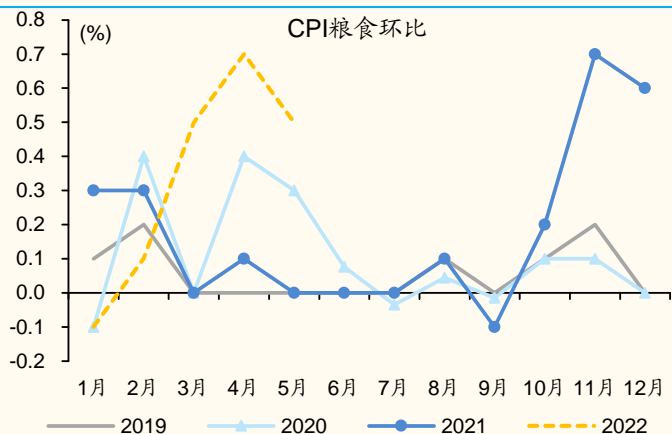
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 非食品中, 交通通信、衣着回升



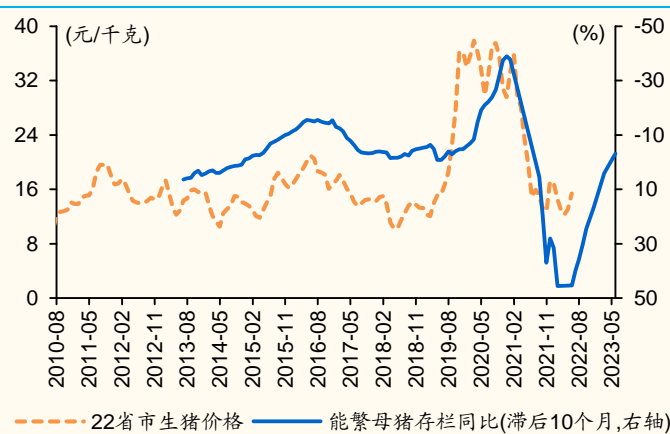
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: CPI粮食连续3个月超季节性



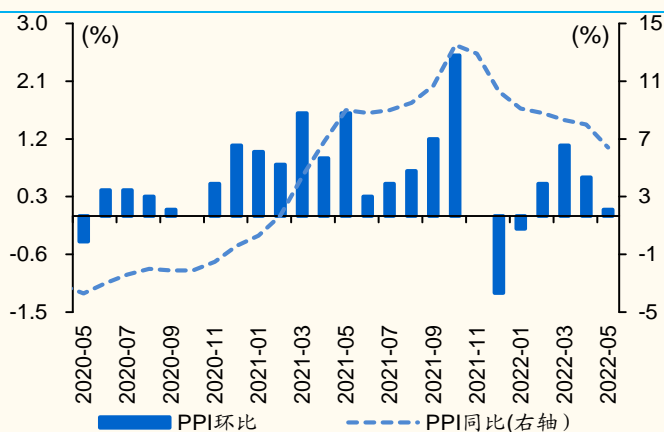
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 能繁母猪等领先指标显示年中前后猪价上行



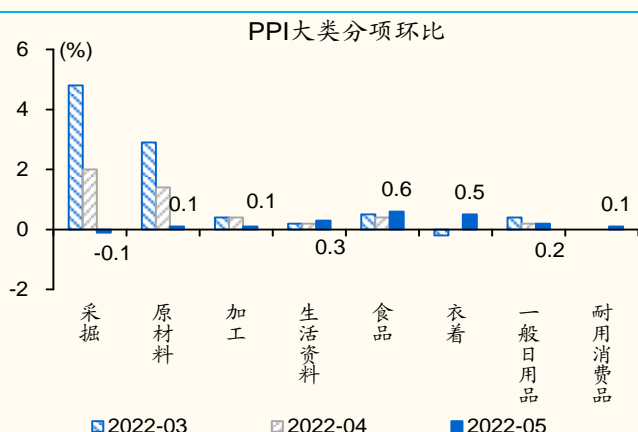
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 5月, PPI同比 6.4%、高于预期的 6.3%



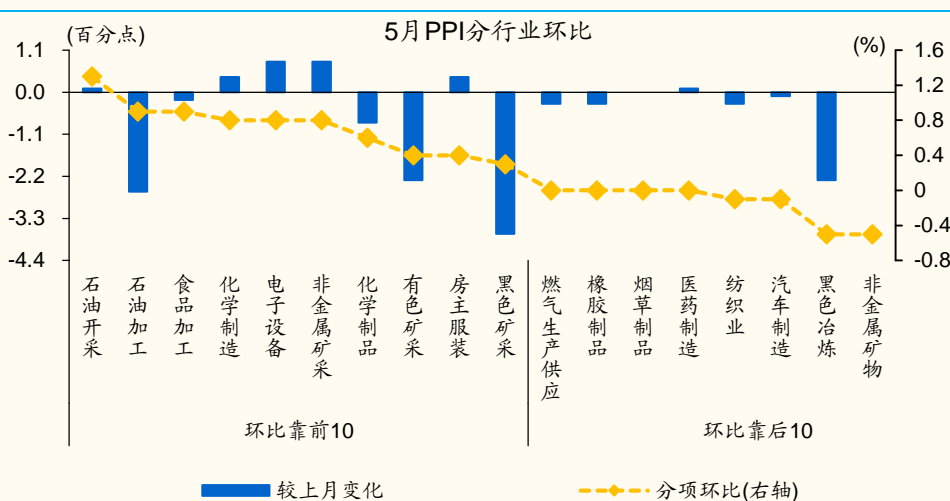
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 分项环比, 生产资料涨幅回落、生活资料回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 5月, 原油链延续上涨, 黑色、有色链多数回落



来源: Wind、国金证券研究所

**风险提示:**

- 1、**生猪供给加速出清。**伴随养殖利润持续侵蚀，猪企资金消耗和偿债压力的加大，或使得能繁母猪产能加速去化，猪价拐点提前。
- 2、**原材料供给不及预期。**部分商品产能受限超预期，价格大幅攀升。

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\\_42882](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42882)

