



## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002  
liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002  
hush@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜  
gqs@longone.com.cn

## 联系人

董澄溪  
dcx@longone.com.cn

## CPI低位徘徊，PPI或已临近底部

——国内观察：2023年5月通胀数据

## 投资要点

- **事件：**6月9日，统计局发布5月通胀数据。5月，CPI当月同比0.2%，前值0.1%；环比-0.2%，前值-0.1%。PPI当月同比-4.6%，前值-3.6%；环比-0.9%，前值-0.5%。
- **核心观点：**总体来看，CPI继续在低位徘徊，核心CPI表现平淡。依据对猪肉、原油价格的预测来看，CPI在6、7两月依然有转负的可能，8月后或将逐步上行。从PPI来看，一方面上中下游价格下行的斜率不同对中下游制造业利润来说相对有利，另一方面基准预测下PPI可能已临近底部。
- **CPI低位徘徊，核心CPI延续平淡表现。**核心CPI同比小幅回落0.1个百分点至0.6%，环比0.0%，基本持平于季节性。长假过后出行需求回落，机票和交通工具租赁费价格均下降环比下降7.2%，而演唱会等演出活动增加，电影及演出票价格环比上涨0.8。但整体来看，核心CPI仍然表现相对平淡，反映出内需不强。
- **CPI环比略超季节性。**5月CPI环比-0.2%，略高于近2018-2022年同期均值-0.3%，食品环比虽然跌幅扩大，但表现却略超季节性，与之相对的是非食品环比弱于季节性。
- **猪价贡献转负。**5月CPI食品价格同比1.0%，前值0.4%；环比-0.7%，高于近5年均值-1.5%。其中鲜菜环比要高于季节性，鲜果环比弱于季节性；22个省市生猪平均价格较4月环比小幅下跌，猪价依然处于底部区间，从当月同比来看对CPI形成拖累。往后看，猪价基数逐步抬升，全年对CPI呈负贡献的概率较大。
- **PPI继续回落，上游价格下行拖累较多。**PPI同比降幅进一步扩大，主要受到上游原材料价格下降的影响。其中国际定价为主的原油以及有色金属价格下行分别拖累石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别环比下降2.0%和1.1%；国内定价为主的煤炭、钢材、水泥供给充足，但需求偏弱，带动相关产业价格环比下跌。相对于上游，中下游价格下行较为有限，电气机械和器材下降0.5%，计算机通信和其他电子设备制造下降0.3%，汽车制造下降0.2%。上游价格下行幅度明显大于中下游，意味着中下游制造业利润的改善有望持续。
- **PPI离底部可能已经不远。**工业企业营收增速已连续2个月回升，而库存增速仍在回落，以此判断来看可能已进入被动去库周期。不过，根据历史经验来看，还需看到PPI见底来进一步验证。按季节性环比法来推算，PPI在6月见底的可能性较大，三季度降幅可能会逐步收窄。
- **风险提示：**政策落地不及预期，海外金融市场风险。

## 正文目录

1. CPI 低位徘徊 .....	4
2. PPI 或已临近底部点.....	5
3. 核心观点 .....	6
4. 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1 CPI 当月同比, %.....	4
图 2 CPI 环比季节性规律, % .....	4
图 3 CPI 猪价分项环比季节性规律, %.....	4
图 4 猪肉价格周平均, 元/千克 .....	4
图 5 CPI 八大类当月同比, % .....	5
图 6 核心 CPI 当月同比, % .....	5
图 7 核心 CPI 环比季节性规律, % .....	5
图 8 PPI 当月同比, % .....	6
图 9 PPI:生产和生活资料类同比, %, % .....	6
图 10 黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业环比, %.....	6
图 11 PPI 预测, %.....	6
图 12 CPI 预测, % .....	6

## 1.CPI 低位徘徊

CPI 低位徘徊,核心 CPI 延续平淡表现。核心 CPI 同比小幅回落 0.1 个百分点至 0.6%, 环比 0.0%, 基本持平于季节性。长假过后出行需求回落, 机票和交通工具租赁费价格均下降环比下降 7.2%, 而演唱会等演出活动增加, 电影及演出票价格环比上涨 0.8。但整体来看, 核心 CPI 仍然表现相对平淡, 反映出内需不强。

CPI 环比略超季节性。5 月 CPI 环比-0.2%, 略高于近 2018-2022 年同期均值-0.3%, 食品环比虽然跌幅扩大, 但表现却略超季节性, 与之相对的是非食品环比弱于季节性。

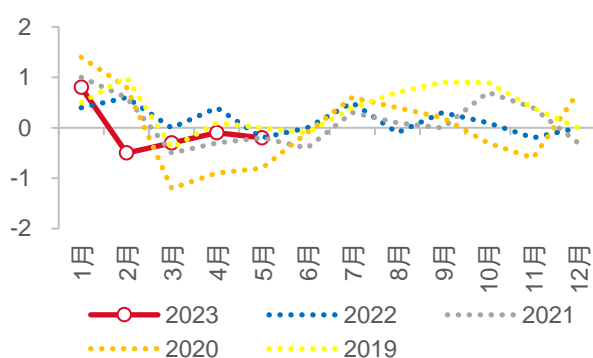
猪价贡献转负。5 月 CPI 食品价格同比 1.0%, 前值 0.4%; 环比-0.7%, 高于近 5 年均值-1.5%。其中鲜菜环比要高于季节性, 鲜果环比弱于季节性; 22 个省市生猪平均价格较 4 月环比小幅下跌, 猪价依然处于底部区间, 从当月同比来看对 CPI 形成拖累。往后看, 猪价基数逐步抬升, 全年对 CPI 呈负贡献的概率较大。

图1 CPI 当月同比, %



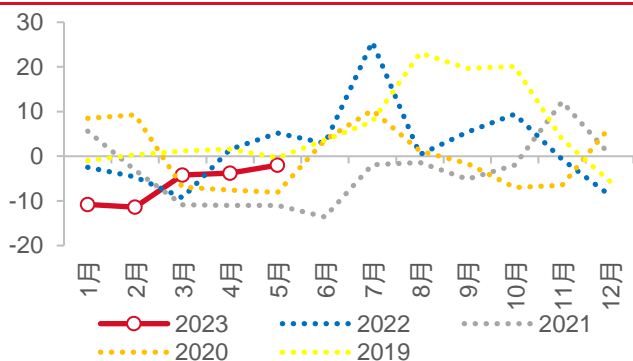
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 CPI 猪价分项环比季节性规律, %



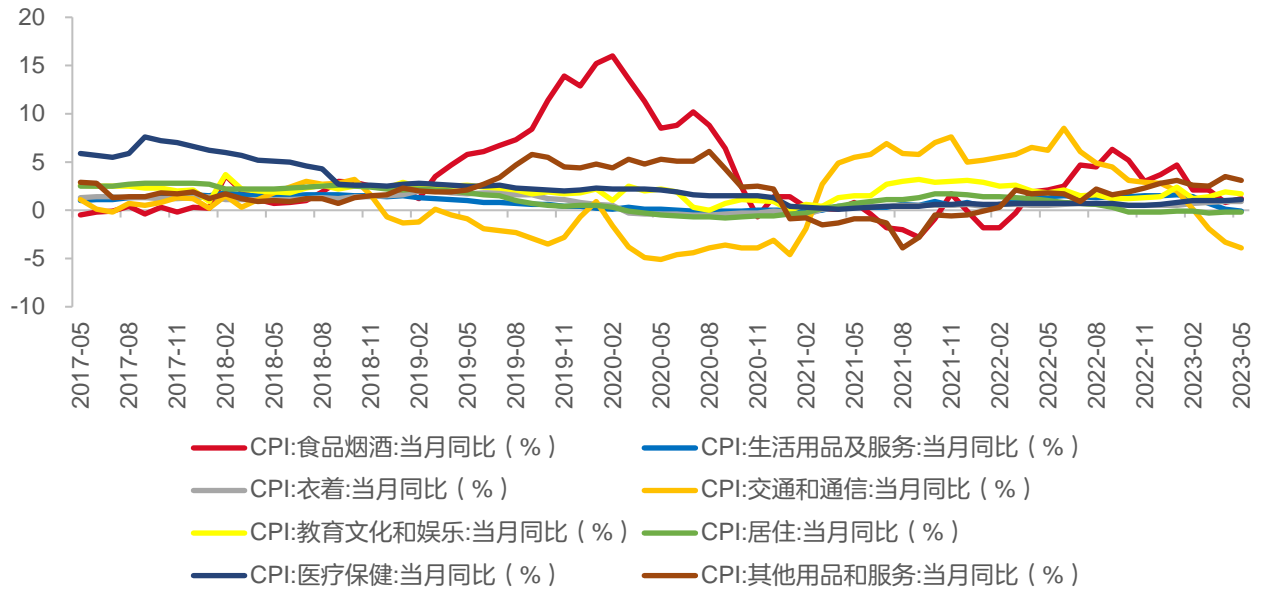
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 猪肉价格周平均, 元/千克



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 CPI八大类当月同比, %



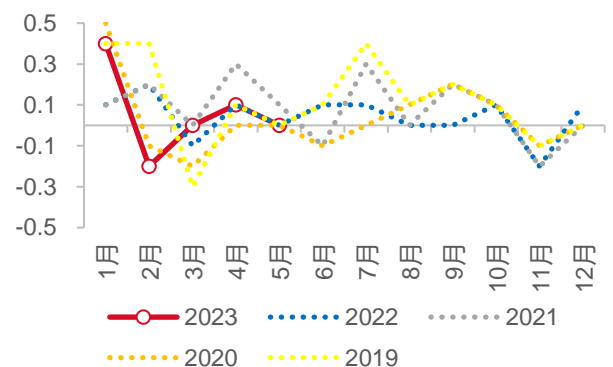
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 核心CPI当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 核心CPI环比季节性规律, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

## 2.PPI 或已临近底部点

PPI 继续回落，上游价格下行拖累较多。PPI 同比降幅进一步扩大，主要受到上游原材料价格下降的影响。其中国际定价为主的原油以及有色金属价格下行分别拖累石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别环比下降 2.0%和 1.1%；国内定价为主的煤炭、钢材、水泥供给充足，但需求偏弱，带动相关产业价格环比下跌。相对于上游，中下游价格下行较为有限，电气机械和器材下降 0.5%，计算机通信和其他电子设备制造下降 0.3%，汽车制造下降 0.2%。上游价格下行幅度明显大于中下游，意味着中下游制造业利润的改善有望持续。

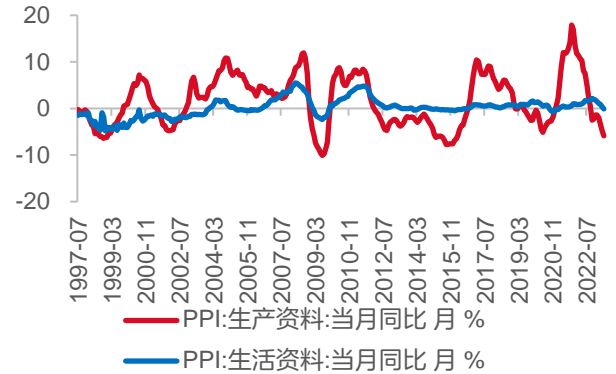
PPI 离底部可能已经不远。工业企业营收增速已连续 2 个月回升，而库存增速仍在回落，以此判断来看可能已进入被动去库周期。不过，根据历史经验来看，还需看到 PPI 见底来进一步验证。按季节性环比法来推算，PPI 在 6 月见底的可能性较大，三季度降幅可能会逐步收窄。

图8 PPI 当月同比, %



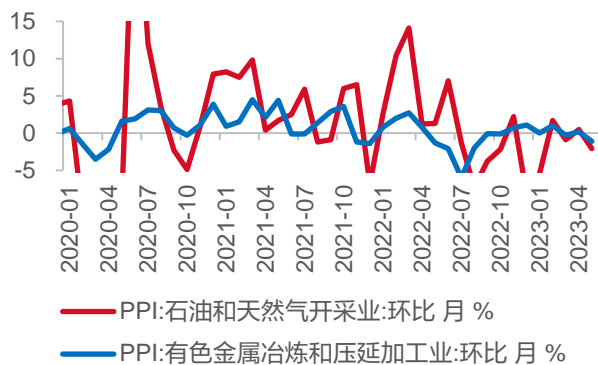
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图9 PPI:生产和生活资料类同比, %, %



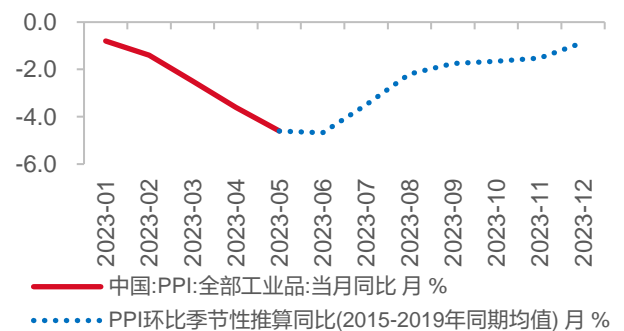
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业环比, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图11 PPI 预测, %

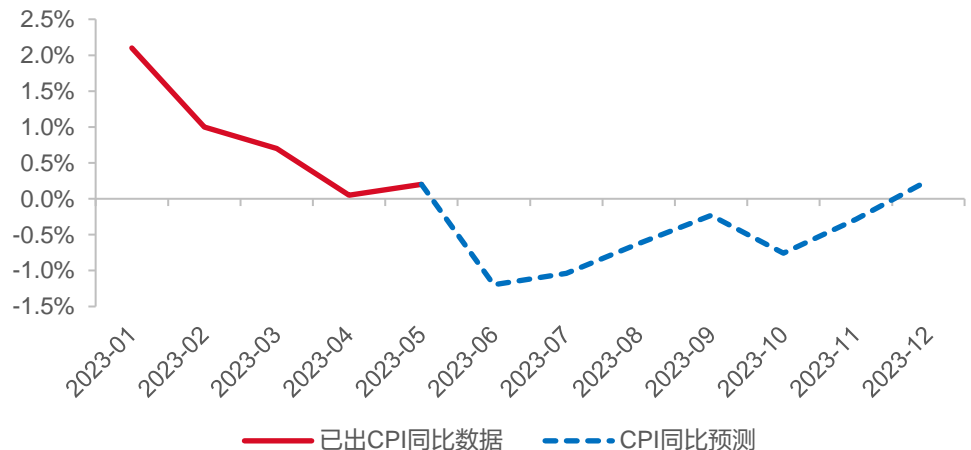


资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

### 3.核心观点

总体来看, CPI 继续在低位徘徊, 核心 CPI 表现平淡。依据对猪油价格的预测来看, CPI 在 6、7 两月依然有转负的可能, 8 月后或将逐步上行。从 PPI 来看, 一方面上中下游价格下行的斜率不同对中下游制造业利润来说相对有利, 另一方面基准预测下 PPI 可能已临近底部。

图12 CPI 预测, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

## 4.风险提示

政策落地不及预期，可能导致市场信心不足，影响经济的修复。

海外金融市场风险，导致全球经济陷入衰退，影响外需。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089