

## 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?》)。

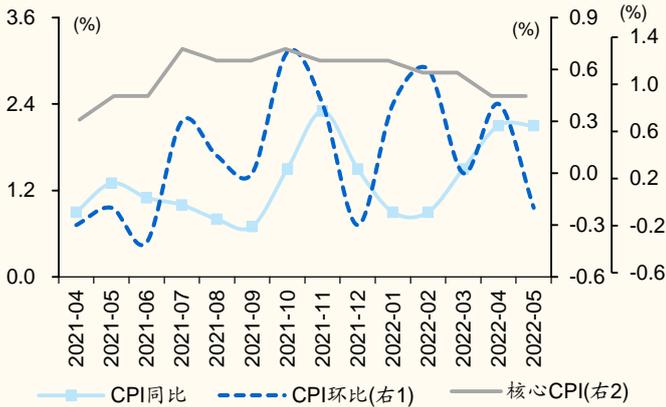
风险提示:生猪供给加速出清,原材料供给不及预期。

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

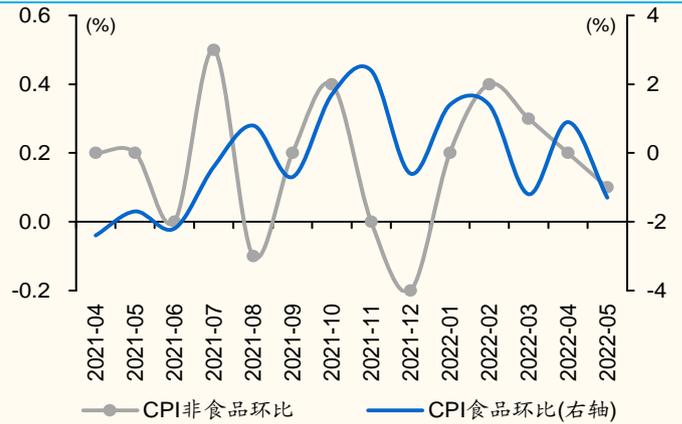
马洁莹 联系人  
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 5月, CPI、核心CPI持平于2.1%、0.9%



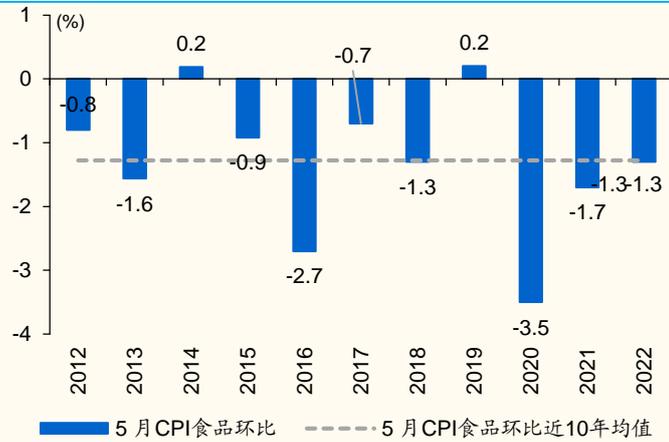
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 食品、非食品环比分别为-1.3%和0.1%



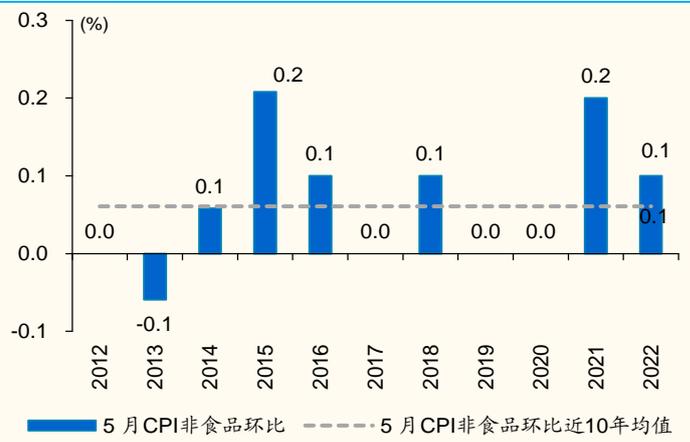
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 5月, CPI食品环比持平于季节性



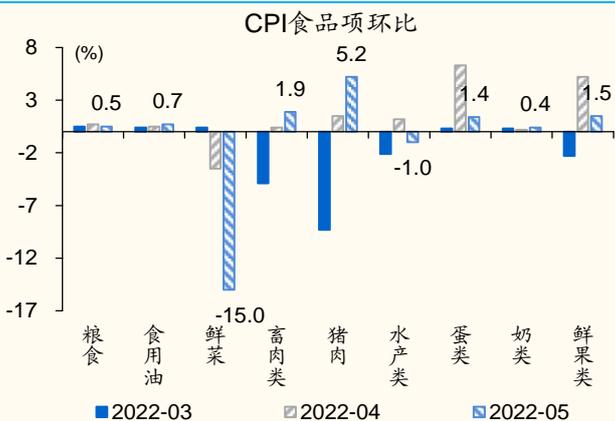
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 5月, 非食品环比高于季节性



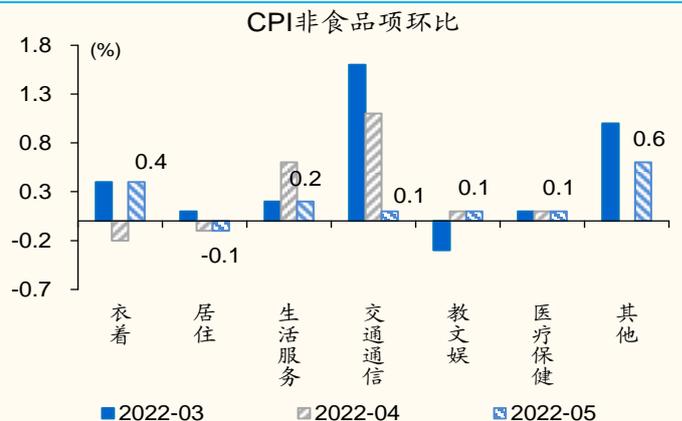
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 食品环比中鲜菜拖累明显, 猪肉、粮食回升



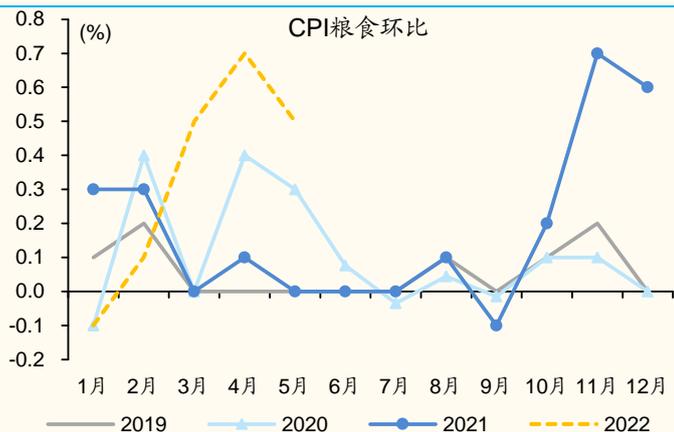
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 非食品中, 交通通信、衣着回升



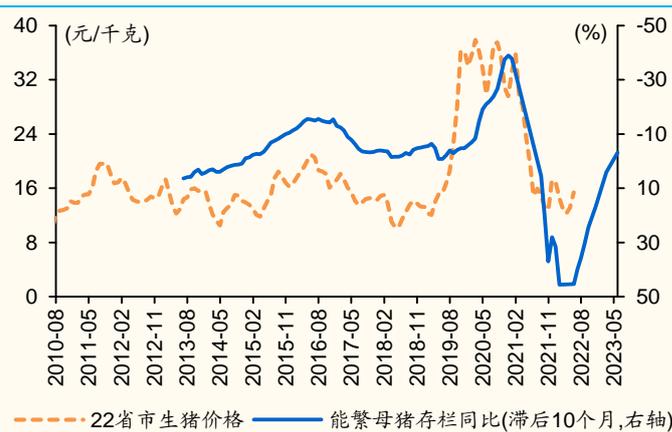
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: CPI粮食连续3个月超季节性



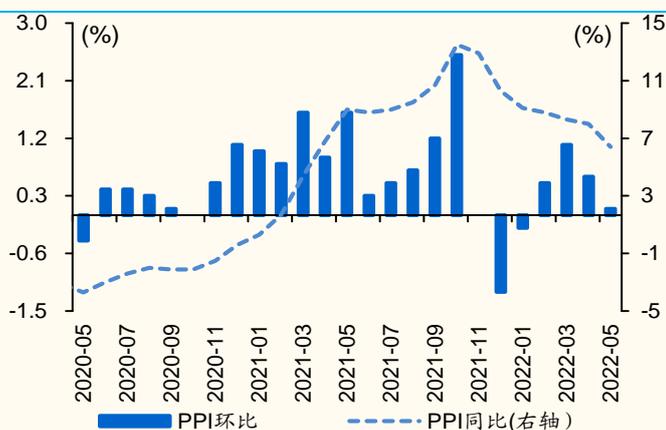
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 能繁母猪等领先指标显示年中前后猪价上行



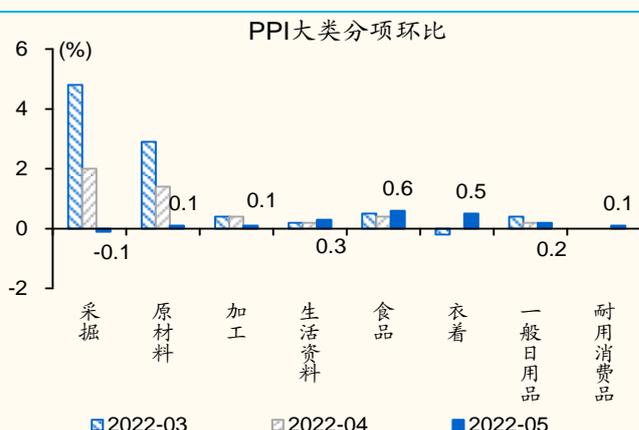
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 5月, PPI同比 6.4%、高于预期的 6.3%



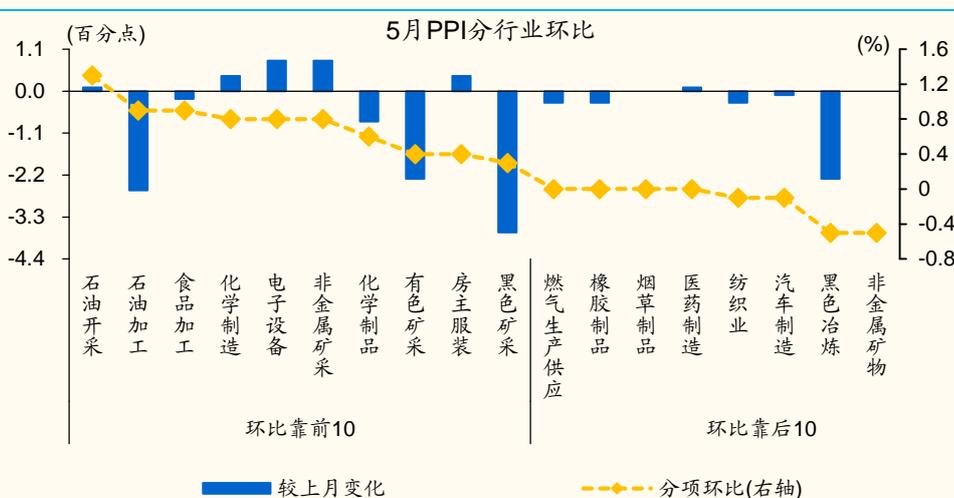
来源: Wind、国金证券研究所

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。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场 T3-2402