

## 为什么猪价反弹没能拉升 CPI?

2024年06月12日

### 为什么 CPI 没有回升?

5月CPI同比0.3%，市场预期0.4%，前值0.3%。

5月中旬以来猪肉价格连续反弹，为何CPI同比读数没有回升?

1) 表现原因是猪价反弹主要落在6月。5月全月，农业部猪肉平均批发价环比上涨2.0%，而6月以来月内均价环比上涨14.1%，因此5月猪价涨幅尚不显著，我们可以期待猪价对6月CPI产生更强的拉动效应。

2) 次要原因是其他肉类价格下跌。5月猪肉CPI同比从4月的1.4%上升到4.6%，反弹3.2个百分点，与此同时，牛肉和羊肉CPI同比分别从-10.4%和-6.8%下降到-12.9%和-7.5%，下跌2.5和0.7个百分点，而且6月以来价格继续下跌，与猪价呈“对偶之势”。受此影响，5月畜肉CPI同比仅从4月的-3.2%上升到-2.2%，反弹1个百分点。

3) 主要原因是核心CPI表现偏弱。5月核心CPI环比-0.2%，对比近年季节性环比为+0.03%，表现偏弱。结构上，服务CPI环比-0.1%，低于季节性的+0.02%，显示五一假期对价格因子的提振低于以往；核心商品CPI环比-0.12%，低于季节性的+0.08%，需求有待进一步恢复和中下游制造业供给偏强的局面没有变化。

综上，5月猪价涨幅尚不显著、对CPI的拉动尚不够强，牛羊肉等食品价格下跌形成对冲和核心CPI表现偏弱，是5月CPI没有回升的影响因素。往后看，考虑到猪价加速反弹，CPI的同比读数重新回升的概率较大，建议同时在结构上关注非猪肉畜肉和核心CPI的表现。

### PPI 同比回升的两个维度

5月PPI同比-1.4%，市场预期-1.5%，前值-2.5%。

5月PPI同比读数大幅回升，有两个维度值得关注。同比维度，去年5月PPI环比只有-0.9%，处于历史极低水平，因此基数大幅下降是此次PPI同比回升的重要贡献。环比维度出现积极变化，5月PPI环比在连续6个月负增长后，终于回正至+0.2%，也对PPI回升有所贡献。

但是PPI环比的行业结构特征与过去一段时间相比尚没有明显变化。5月有色采选和有色冶炼PPI环比高达4.4%和3.9%，能源加工、黑色冶炼、煤炭采选PPI环比也有1.0%、0.8%、0.5%，以上几个行业是拉动全体PPI环比回正的核心力量。

相比之下，在公布数据的27个行业里，仍有17个行业PPI环比为负，其中大部分是中下游制造业，这也与上文提到的核心商品CPI环比偏弱相一致。

因此，此次工业品“再通胀”仍然是集中在部分上游采矿、能源相关行业，中下游在价格维度继续处于相对劣势，以价换量情况较多。

往后看，PPI基数还将继续下降，与CPI相似，下一阶段的PPI同比读数有望保持升势，在关注总量的同时，同样建议关注PPI的环比变化以及行业的结构性特征。

风险提示：猪价变化超预期；经济变化超预期。



分析师 赵宏鹤

执业证书：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

分析师 张鑫楠

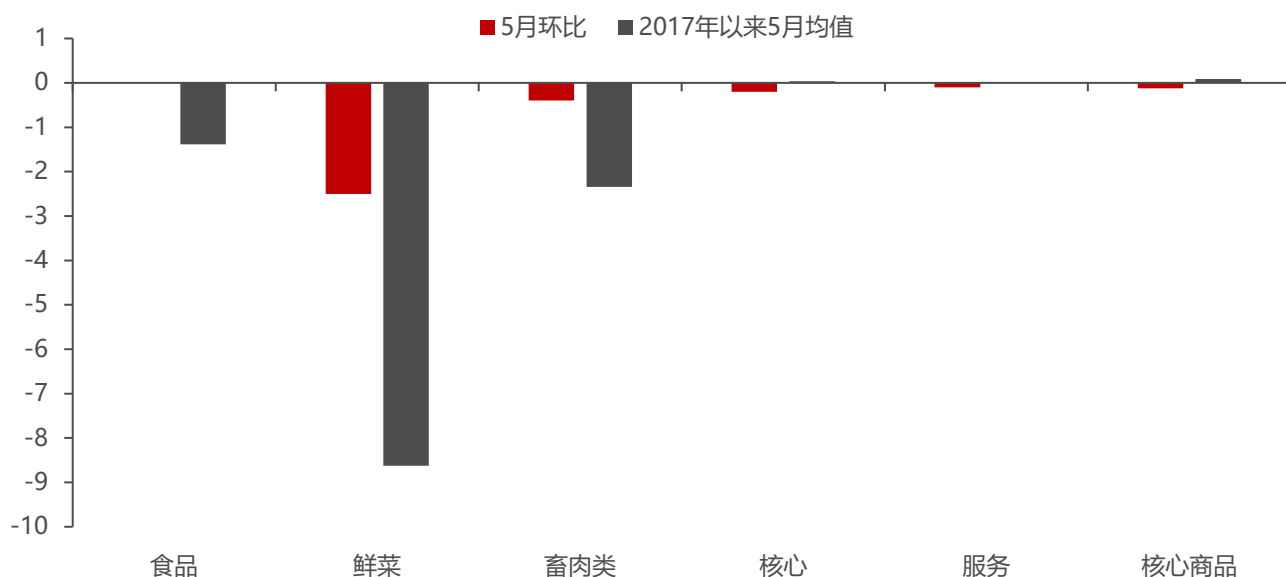
执业证书：S0100524030003

邮箱：zhangxinnan@mszq.com

### 相关研究

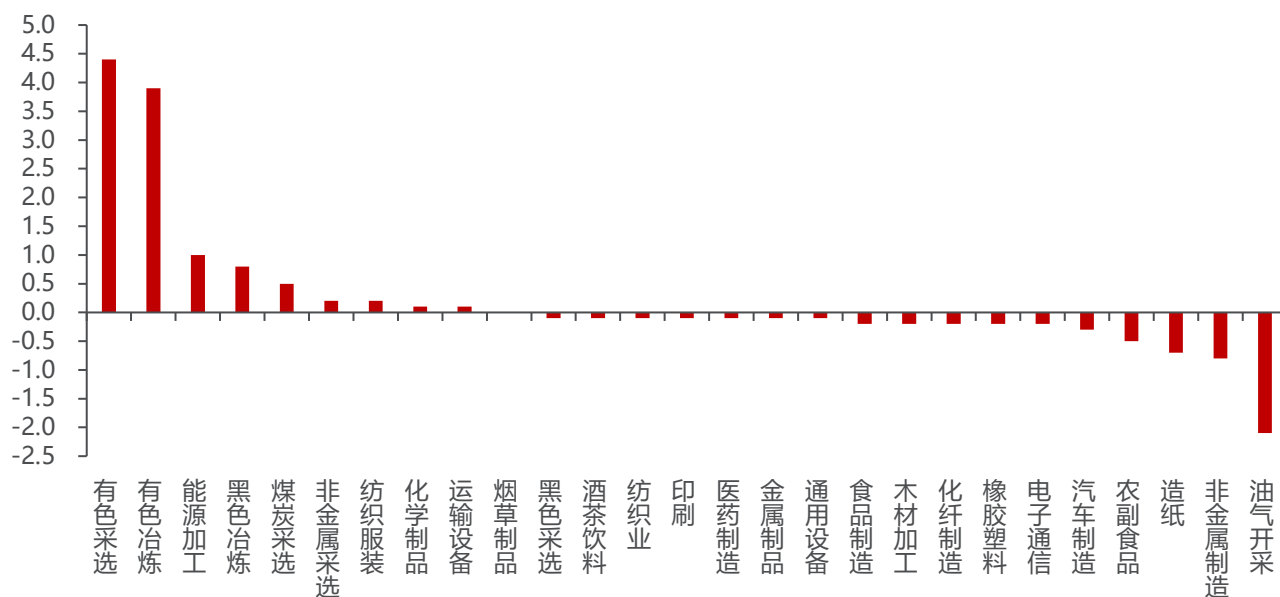
- 国内经济高频周报：6月第1周：房地产前路何往？-2024/06/11
- 全球大类资产跟踪周报：降息交易再度“折返跑”-2024/06/08
- 2024年5月外贸数据点评：出口复苏的弹性和持续性-2024/06/08
- 全球大类资产跟踪周报：市场等待新线索-2024/06/01
- 2024年5月PMI数据点评：PMI为何大幅波动？-2024/06/01

图1: CPI 各分项与季节性对比 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图2: 5月PPI行业环比变化 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026