



第三季度将是CPI及PPI变化的重要时点

宏观研究小组

5月份CPI、PPI数据点评

联系人

邹璐

电话: 0755-83707473

邮件: zoul01@ghzq.com.cn

分析师申明:

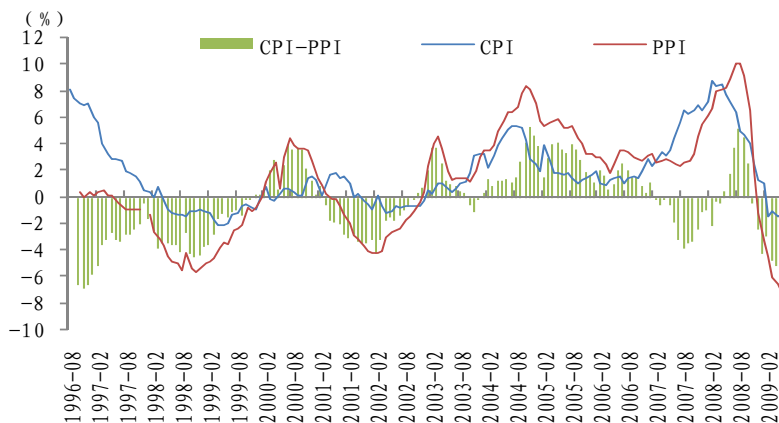
分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

事件

5月份,居民消费价格总水平同比下降1.4%。其中,城市下降1.5%,农村下降1.0%;食品价格下降0.6%,非食品价格下降1.7%。从月环比看,居民消费价格总水平比4月份下降0.3%。

5月份,工业品出厂价格同比下降7.2%,原材料、燃料、动力购进价格下降10.4%。在工业品出厂价格中,生产资料出厂价格同比下降8.8%。生活资料出厂价格同比下降1.9%。

图1 5月份CPI同比增速有所回升,PPI同比增速继续下降



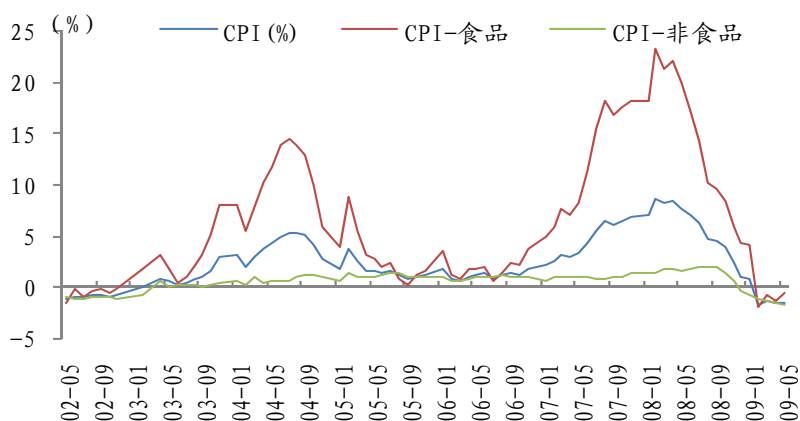
资料来源: WIND、国海证券研究所

点评

5月份CPI同比下降1.4%,基本符合预期

5月份CPI同比增速-1.4%,基本符合我们预期(我们预测为-1.3%),其同比增速比上月有所回升(上月为同比-1.5%)。其中,食品价格同比增速-0.6%(上月为-1.3%),相比上月有所回升,而非食品价格同比增速-1.7%(上月为-1.5%),继续下降。

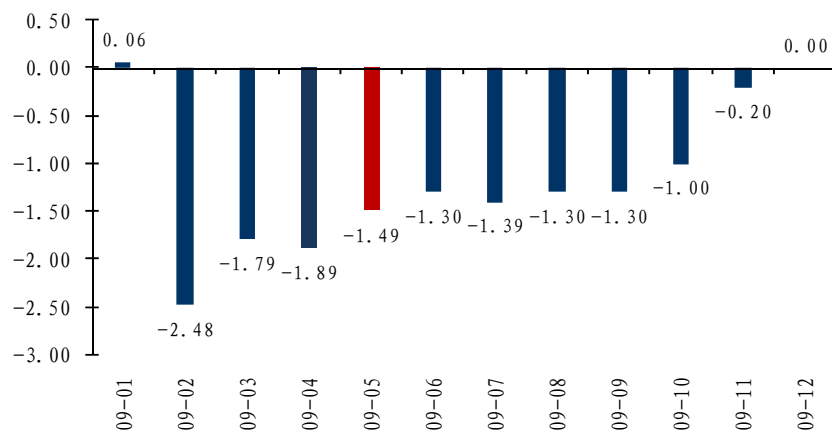
图2 CPI食品同比增速有所回升，非食品同比增速继续下降



资料来源：WIND、国海证券研究所

我们认为5月份CPI有所好转在于翘尾因素相比4月有所减小，4月份翘尾因素为-1.89%，而5月份为-1.49%，回升了0.4个百分点，而CPI同比增速之所以相比上月只回升了1个百分点，其主要就在于新涨价因素有所下降，从环比看相比上月也是有所下降（上月为-0.2%，5月份为-0.3%），而其又主要源于食品价格中的肉禽及其制品价格及非食品价格有所下降。但是我们认为导致新涨价因素下降的动力正在逐渐减少。

图3 5月翘尾因素由4月的-1.89%减小至-1.49%



资料来源：WIND、国海证券研究所

肉禽及其制品（包括猪肉）的价格同比降幅可能于第三季度收窄

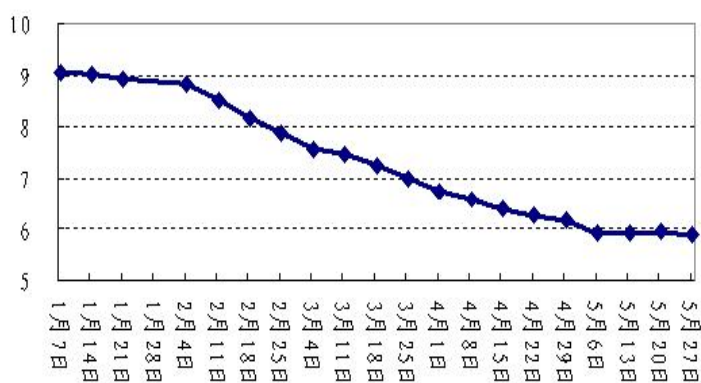
从食品分类来看，肉禽及其制品价格降幅继续扩大，5月份为同比增长-15.5%（上月为-13.5%），其对CPI的贡献度从-1.01个百分点进一步扩大至-1.16个百分点。猪肉价格的同比降幅也同样扩大，从上月的同比增长-28.6%下降至-32%。

虽然肉禽及其制品价格包括猪肉价格同比降幅继续扩大，但是我们上月也已经分析，随着猪粮

比降至 6:1 以下, 国家即将出政策防止生猪价格大幅下跌, 而目前猪粮比已在 6:1 以下超过四周, 国家也已根据前期出台的《防止生猪价格过度下跌调控预案》着手开展冻猪肉政府储备的收储工作。同时, 目前能繁母猪存栏已连续第 3 个月出现小幅下降, 母猪、仔猪补栏积极性有所下降, 生猪养殖结构调整也已开始。

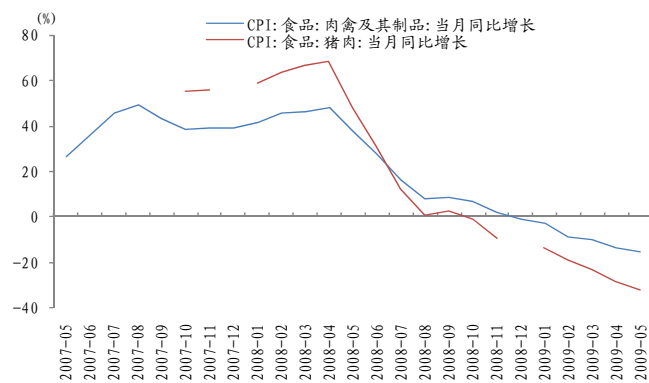
因此, 随着政策效果的逐渐显现及生猪养殖结构的逐渐调整, 肉禽及其制品 (包括猪肉) 的价格同比降幅可能很快就将有所收窄, 考虑到政策时滞及结构调整的时间, 其同比降幅收窄的时点可能在第三季度的 7、8 月份, 如果政策效果比想象的快, 则不排除最早在 6 月份, 因为肉禽及其制品 (包括猪肉) 的翘尾因素在 5 月份已开始下降。

图 4 猪粮比已连续四周低于 6:1 的生猪生产盈亏平衡点



资料来源：发改委、国海证券研究所

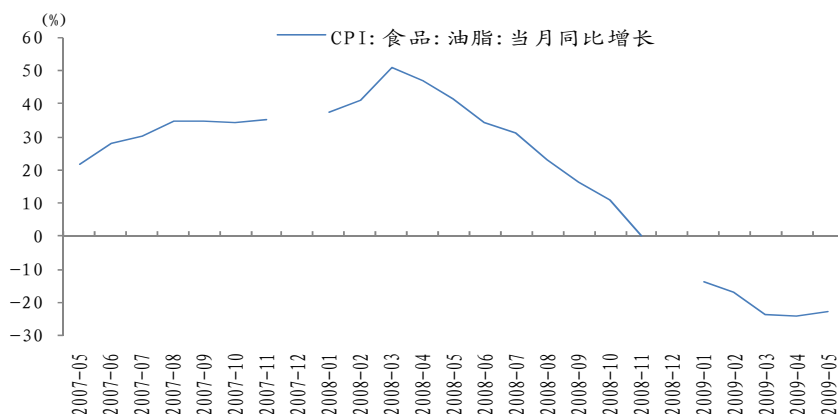
图 5 肉禽及其制品包括猪肉的价格同比降幅继续扩大



资料来源：WIND、国海证券研究所

同时, 在同比降幅中最大的油脂价格于 5 月份同比降幅出现收窄 (上月为 -24.3%, 5 月份为 -23.1%), 与我们开始的判断基本一致 (可参见《5 月份宏观经济月报: 通货膨胀——正渐行渐近》), 我们认为其降幅缩小的趋势在食油期货价格进一步走强的带动及基期因素进一步减小的作用下将得到延续。

图 6 5 月油脂同比降幅有所收窄

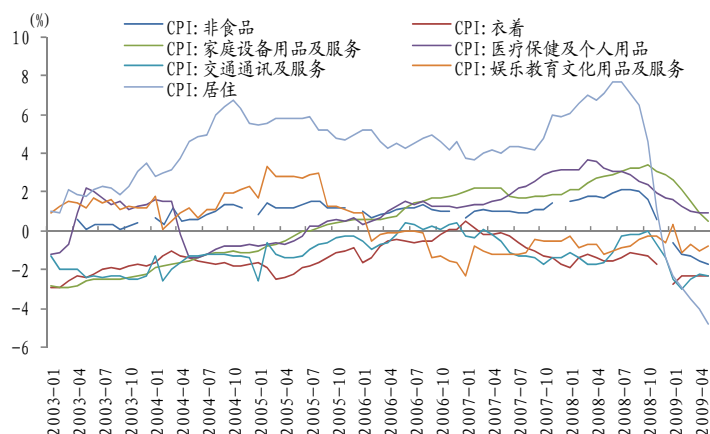


资料来源：WIND、国海证券研究所

非食品价格同比增速或将于7、8月份回升

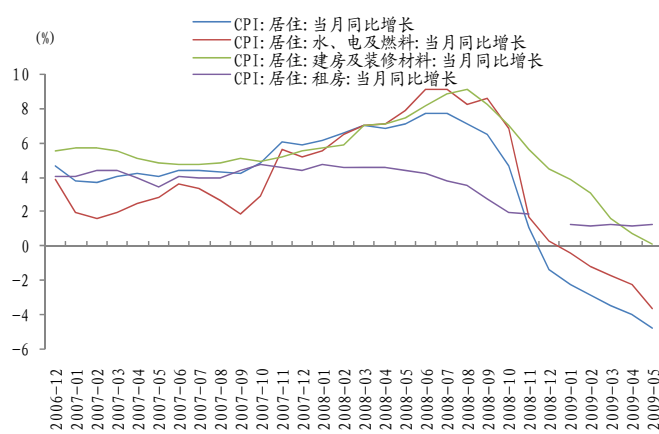
随着食品同比降幅的缩小，非食品价格成为影响CPI降幅的重要因素，因为非食品价格同比降幅已连续5个月处于负增长区间，而且降幅一直扩大，其又主要是居住类价格降幅一直扩大所致。从居住类价格看，其三个分项中租房类价格同比增速已有所回升（上月为同比增长1.2%，5月份为同比增长1.3%），而建房及装修材料及水、电及燃料价格同比增速一直在下滑，尤其以水、电及燃料价格下滑最大。

图7 CPI非食品价格分项同比增速走势



资料来源：发改委、国海证券研究所

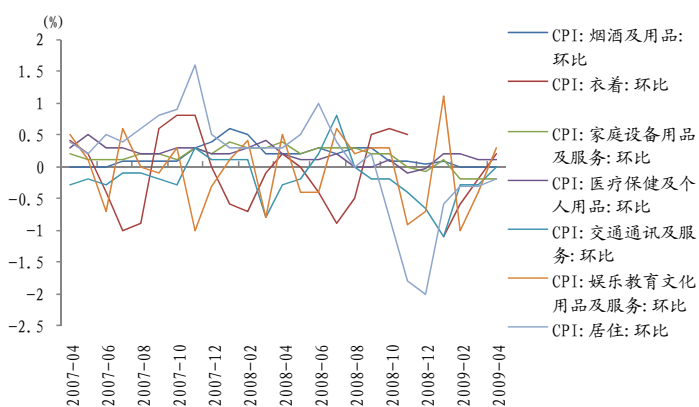
图8 居住类价格同比增速走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

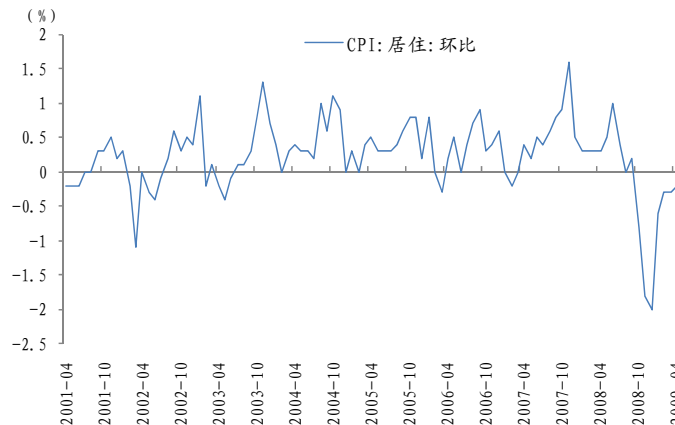
我们认为这一方面与基期因素有关，居住类价格同比增速在去年7月和8月才达到高点，非食品价格同比增速亦是此时达到高点。我们认为在房地产回暖的影响下，居住类相关的价格在基期因素影响减小的情况下将逐渐回升，从环比看，也已连续几个月有所回升。因此，居住类价格可能在7、8月份降幅有所收窄，而其将有利于带动非食品价格增速的回升。

图9 CPI非食品价格分项环比增速走势



资料来源：发改委、国海证券研究所

图10 居住类价格环比增速走势

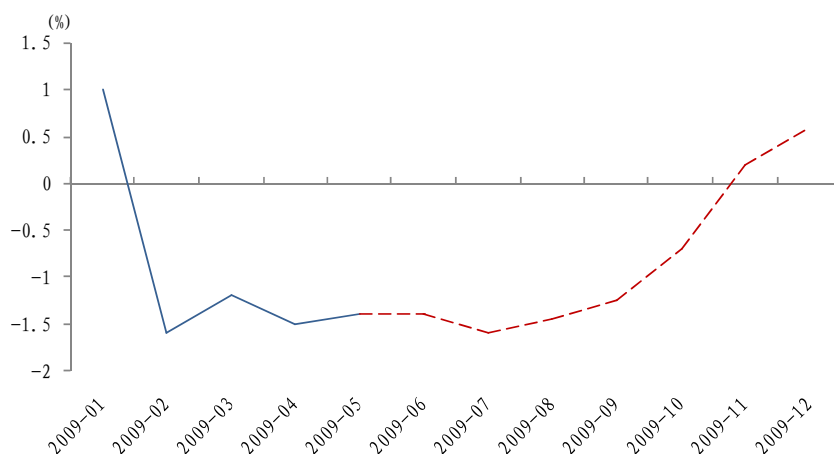


资料来源：WIND、国海证券研究所

CPI 将于三季度加速回升

根据以上的分析,以及我们所做的相关模型,我们认为随着翘尾因素的减小,以及经济回暖预期下国内需求的上升,CPI 在三季度将发生较明显变化,即其可能结束 2 月以来的上下波动期,在 7 月份后加速回升,而在年底可能回升到正值。对于 6 月份的 CPI 数据,我们认为与 5 月份持平的可能性比较大。

图 11 CPI 可能于 7 月份以后加速回升



资料来源: WIND、国海证券研究所

5 月份 PPI 同比下降 7.2%, 或将于三季度见底回升

5 月份 PPI 同比增速-7.2%, 降幅继续扩大(上月为-6.6%), 基本符合我们预期(我们预测为-7.0%)。分品种看, 其主要受黑色金属同比降幅扩大影响较大。

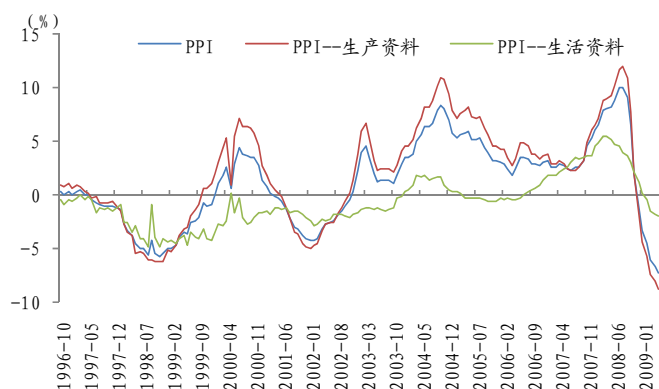
在几大类品种中, 黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比降幅则扩大, 从上月的-18.7%降至-22.4%, 我们认为其主要还是受基期因素的原因, 因为黑色金属尤其是钢材类相关价格在去年 5 月份是一个高点。我们认为随着近期黑色金属价格的不断回升, 以及基期因素的逐渐减小, 黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格正接近底部。

同时, 在国家原油价格带动国内成品油价格上调, 及有色金属价格上行的影响下, 原油、有色金属冶炼及压延工业出厂价格同比降幅均有所收窄, 分别由上月的-53.6%、-25.7%回升至 5 月份的-50.6%和-23.9%。煤炭开采和洗选业出厂价格相比上月增速则有所下降, 由上月的增长 8.7%降至 5.5%。

我们依然坚持我们前期的观点, 在国内外能源价格上行、金属类价格走强的影响以及国内需求

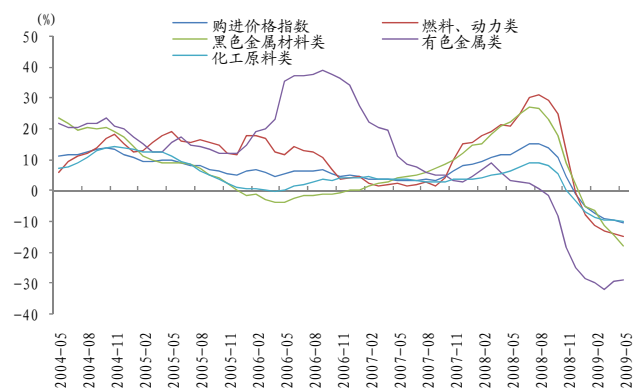
回暖预期下，PPI 同比增速可能在三季度结束其下行趋势，最快可能在 8 月份见底回升。

图 12 PPI 同比降幅继续扩大



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 13 购进价格指数同比增速走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。