



2021年6月10日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱: yaoxinghang@jinxinqh.com



## 5月通胀平稳 海外地缘冲突和供应链冲击仍是扰动

### 内容提要

**国家统计局公布数据显示:** 1) 5月CPI同比2.1%，市场预期2.2%，前值2.1%；环比-0.2%；2) 5月PPI同比6.4%，市场预期6.3%，前值8.0%；环比0.1%；3) 5月核心CPI同比0.9%，前值0.9%。

**CPI同比走平，疫情冲击延续下内需仍弱:** 5月CPI和核心CPI同比较上月走平，持平季节性表现，核心CPI低位徘徊反映内需仍弱，食品端同比继续小幅回升、而非食品端小幅回落，均符合季节性表现。随着6月北京上海复工进程加快，疫情收敛以及稳增长政策加快落地，内需小幅回暖有望支撑核心CPI修复，叠加猪价上行周期、能源供需缺口下油价上行风险，CPI仍处于上行通道，下半年或阶段性破3%。

**PPI延续同比回落趋势，能源涨幅居前:** PPI同比增速延续回落趋势，环比涨幅收窄显示制造业成本略有改善，俄乌冲突对供给端的冲击和全球制造业景气度边际放缓并存，油气开采、农副食品、能化加工涨幅居前，有色金属由涨转跌。往后看，随着海外宽松货币的逐渐退出、以及全球PMI的回落指向经济动能向下，需求端扩张放缓，PPI中期仍处在回落通道。但一方面，俄乌冲突仍加剧供应链的不确定性，欧盟对俄第六轮制裁升级，另一方面，中国经济疫后环比修复、叠加北半球夏季需求高峰下，加大全球油气供给缺口压力，PPI短期或面临一定反弹风险，PPI同比回落斜率放缓。

### 风险提示

疫情发展超预期，政策力度不及预期，地缘政治冲突超预期

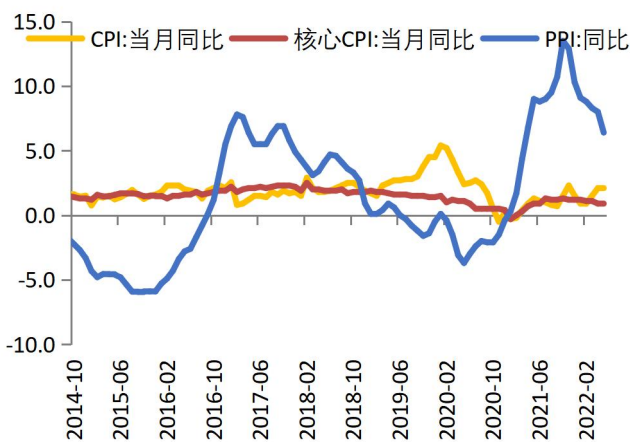


## 一、事件

国家统计局公布数据显示：

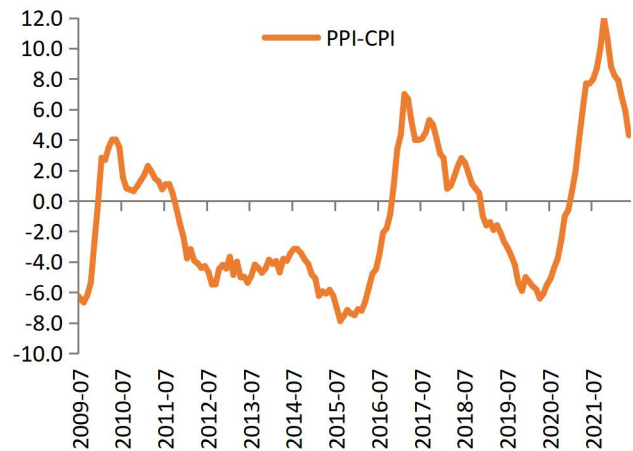
- 1) 5月CPI同比2.1%，市场预期2.2%，前值2.1%；环比-0.2%；
- 2) 5月PPI同比6.4%，市场预期6.3%，前值8.0%；环比0.1%；
- 3) 5月核心CPI同比0.9%，前值0.9%。

图 1：CPI VS PPI (%)



资料来源：Wind，优财研究院

图 2：PPI-CPI 剪刀差继续收敛 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

## 二、CPI 同比走平，疫情冲击延续下内需仍弱

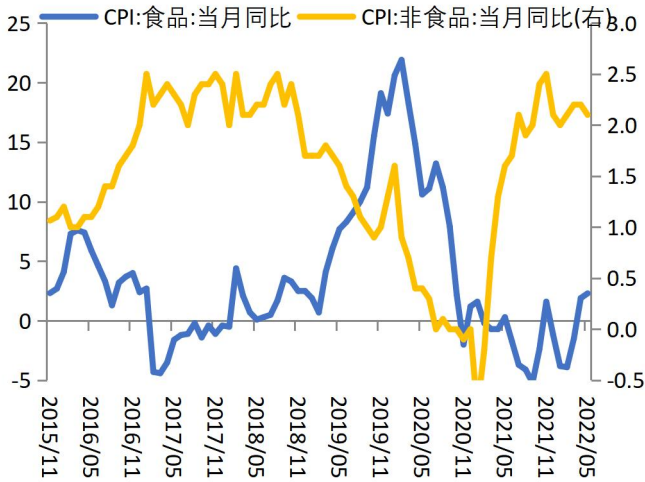
5月CPI和核心CPI同比较上月走平，环比-0.2%，持平季节性表现，核心CPI低位徘徊反映内需仍弱。从分项来看，食品端同比继续小幅回升、而非食品端小幅回落，两者均符合季节性表现。一方面，食品价格季节性回落，受应季蔬菜上市充足且运输改善影响，鲜菜价格环比回落幅度明显超出季节性跌幅（-15%），而猪肉价格环比则逆势上涨（5.2%），主因生猪产能去化、收储提振以及养殖户压栏惜售，随着生猪产能持续去化，下半年猪价有望逐渐迎来上行周期。

另一方面，非食品端CPI同比小幅回落，其中受化工产业链成本上涨推动，衣着、日用品价格上涨并强于季节性，而疫情冲击下可选消费仍然疲弱，家用器具、交通工具、房租、教育等涨幅低于季节性。



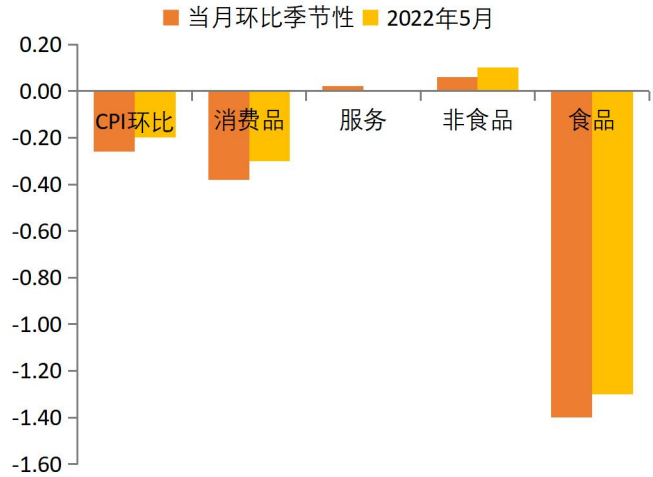
随着6月北京上海复工进程加快，疫情收敛以及稳增长政策加快落地，内需小幅回暖有望支撑核心CPI修复，叠加猪价上行周期、能源供需缺口下油价上行风险，CPI仍处于上行通道。

图3：CPI 食品和非食品分项增速 (%)



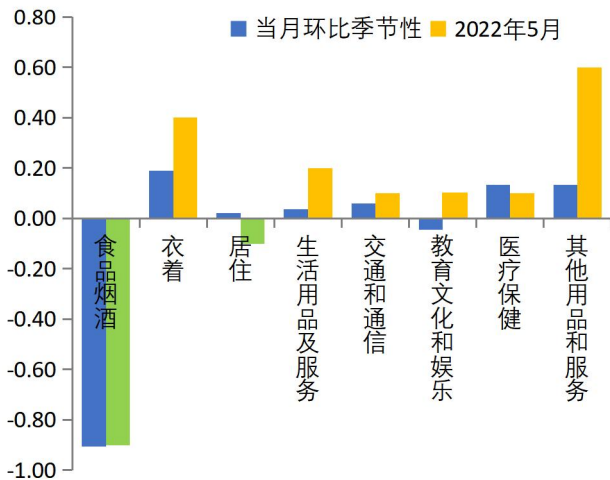
资料来源：Wind，优财研究院

图4：CPI 环比季节性 (%)



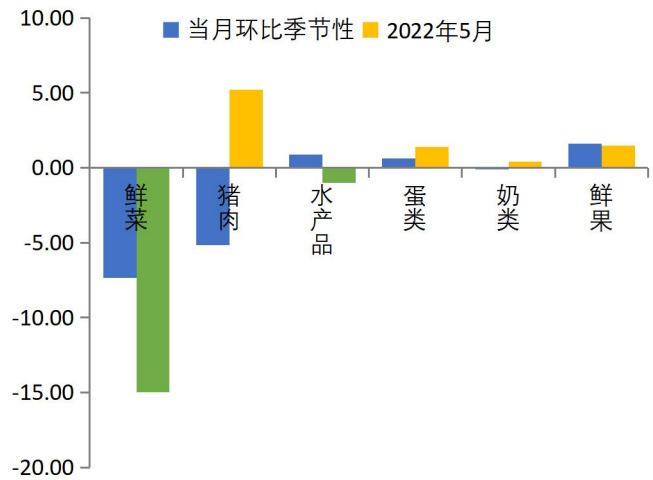
资料来源：Wind，优财研究院

图5：CPI 环比季节性 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

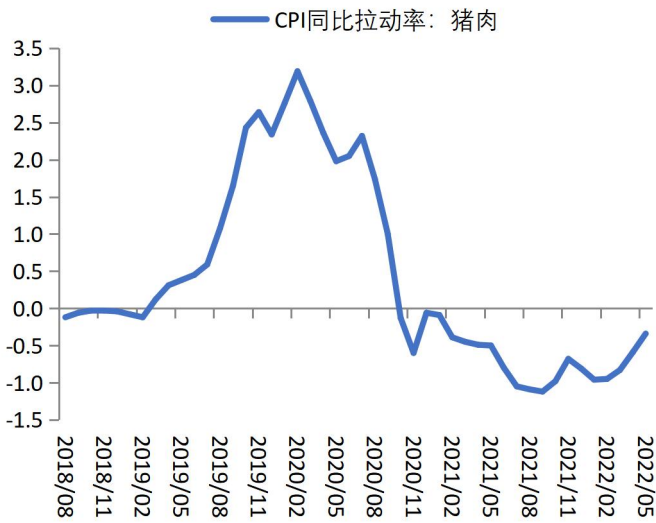
图6：CPI 食品分项环比季节性 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

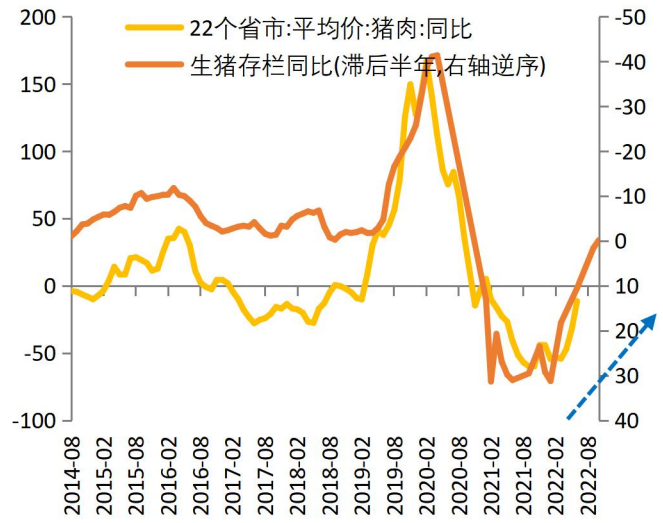


图 7：猪价对 CPI 同比增速拖累收窄 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

图 8：猪价有望逐渐迎来上行周期 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

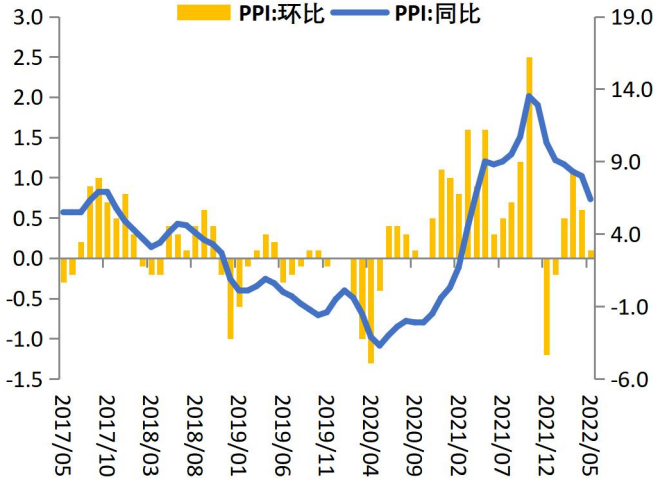
### 三、PPI 延续同比回落趋势，能源涨幅居前

5 月 PPI 同比 6.4%，环比 0.1%，PPI 同比增速延续回落趋势，环比涨幅收窄显示制造业成本略有改善，俄乌冲突对供给端的冲击和全球制造业景气度边际放缓并存。其中生产资料继续回落，受俄乌冲突对供给端的持续影响，油气开采、农副食品、能化加工涨幅居前，而有色金属由涨转跌，显示全球制造业景气度边际放缓。PPI 生活资料回升，食品衣着分项上涨较快，受供给收缩和化工产业链涨价压力的影响，而需求收缩下可选耐用品涨幅靠后。

往后看，随着海外宽松货币的逐渐退出、以及全球 PMI 的回落指向经济动能向下，需求端扩张放缓，PPI 中期仍处在回落通道。但一方面，俄乌冲突仍加剧供应链的不确定性，欧盟对俄第六轮制裁升级，另一方面，中国经济疫后环比修复、叠加北半球夏季需求高峰下，加大全球油气供给缺口压力，PPI 短期或面临一定反弹风险，PPI 同比回落斜率放缓。

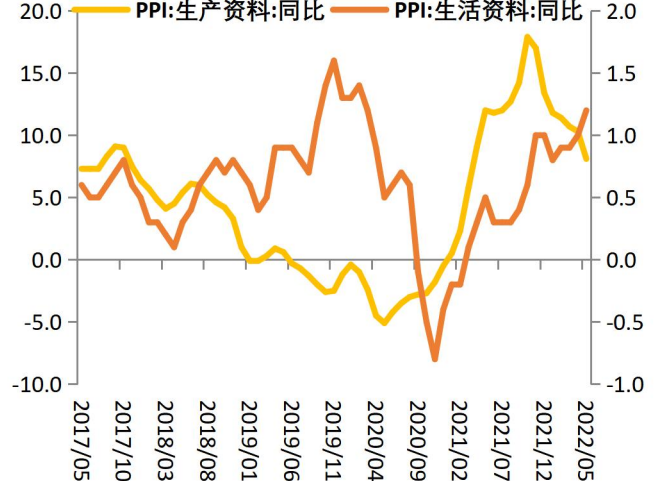


图 9： PPI 延续同比回落趋势 (%)



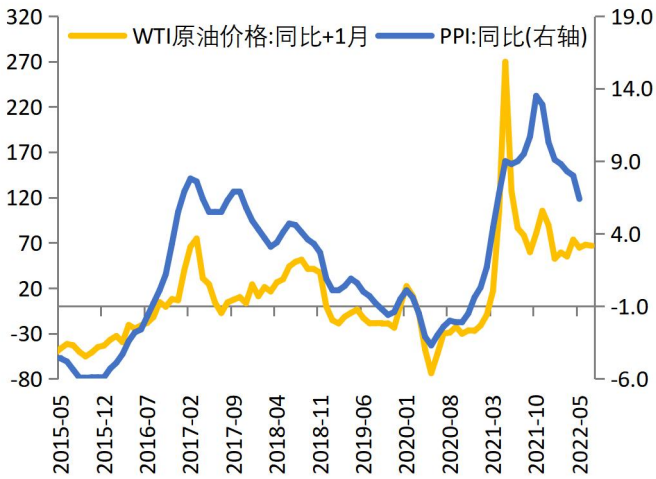
资料来源：Wind，优财研究院

图 10： PPI 生产资料&生活资料 (%)



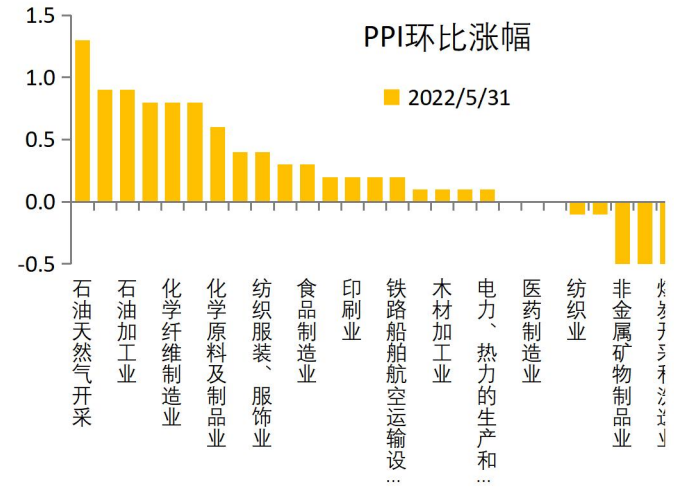
资料来源：Wind，优财研究院

图 11： WTI 原油价格 VS PPI (%)



资料来源：Wind，优财研究院

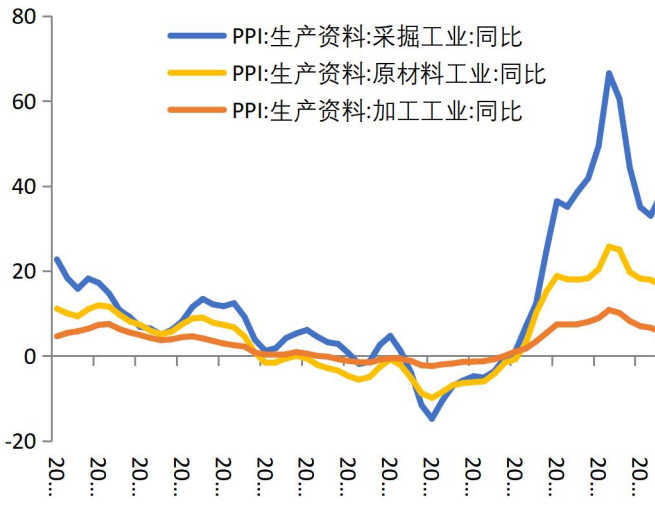
图 12： PPI 分项环比 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

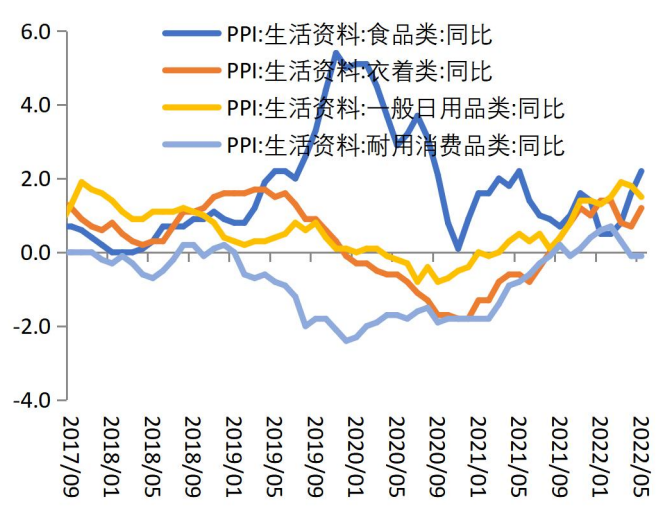


图 13: WTI 原油价格 VS PPI (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 14: PPI 分项环比 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

## 四、风险提示

疫情发展超预期，政策力度不及预期，地缘政治冲突超预期



## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾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获得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>