

CPI 同比 2.7%与五月持平，全球流动性是本轮反弹的关键



申港证券
SHENGANG SECURITIES

——宏观策略点评

宋劲

分析师

2019 年 07 月 10 日

SAC 执业证书编号: S1660519040002

songjin@shgsec.com

021-20639347

事件:

2019 年 6 月份, 全国居民消费价格同比上涨 2.7%。2019 年 6 月份, 全国工业生产者出厂价格同比持平, 环比下降 0.3%; 工业生产者购进价格同比下降 0.3%, 环比下降 0.1%。

观点:

猪价环比仍在拉动 CPI 增速。6 月 2.7% 的同比增速中, 新涨价因素约 1.2%。猪价同比上涨 21.1%, 贡献 0.45pct 的上涨; 鲜菜涨幅环比回落 9.1pct, 同比上涨 4.2%, 仅拉动 0.1pct 的 CPI 涨幅; 鲜果价格伴随气候因素上涨 42.7%, 拉动 CPI 0.71pct 的涨幅。若考虑到去年 5/6 月的基数, 则实际上 CPI 环比出现小幅下降, 其中鸡蛋、鲜菜等品类的价格下降是拉低食品价格 (环比下降 0.3%) 的主要原因。水果中苹果和梨持续涨价, 带动 CPI 上涨, 但其他主要水果品类涨幅均出现回落。猪肉在 7 月份依然处于涨价趋势, 预计后续仍将持续带动 CPI 走高。

油价下行拖累 CPI 及 PPI 增速。在 CPI 非食品中, 油价下降影响 0.07pct, 是非食品价格环比下降的主要原因。同时, PPI 的环比降幅也主要受油价拖累。海外宏观和地缘政治的不确定性因素也将持续影响油价, OPEC 的减产协议延长与全球原油需求的撮合中仍存在较多的不确定性因素。即使超预期的 API 原油库存也可能仅是短期油价反弹的驱动因素。7 月油价的反弹不代表三季度 CPI 非食品和 PPI 增速的确定性回暖。

全球流动性是当前市场反弹的核心锚点。本周全球市场经历较大幅度的波动。在上周末的非农超预期后, 周三晚鲍威尔的表态暂时稳定住了全球资本市场的信心。周四晚将要公布的 7 月第一周初领失业金人数也牵动投资者的心。我们认为, 本轮 A 股反弹的锚点是全球资本市场同步的, 基于发达国家央行流动性再宽松的周期。因此全球央行——进而人民银行的流动性决策, 以及针对这一决策的预期, 是这轮反弹能走多远的关键。而全球央行的决策重心, 便是美联储在 7 月和 9 月的利率决议。若最终顶住压力不降息, 则全球流动性憧憬破灭, 本轮反弹的核心驱动因素也宣告终结。

投资策略: 在本轮反弹初期, 市场对于反弹逻辑存在诸多想法, 不论是科技新周期、季节效应 (7 翻身)、贸易摩擦暂歇等等众说纷纭, 针对外资进出的猜测也不绝于耳。然而在本周 A 股随全球市场调整后, 我们可以基本排除以上几种猜测。市场已经自发地向我们证明, A 股的本轮反弹的本质是反映全球流动性再宽松的狂欢 (纵然宽松背后的经济新下行周期可能已经迫在眉睫), 这也是我们中期策略《牛市前夜的先扬后抑》所描述的。外资的行为并没有特别复杂, 外资与内资最大的差别是净值考核期限, 研究能力差异并不大。我们认为, 外资本轮的买入只因 A 股相较全球股市的滞涨。反弹能否延续的关键也不在于外资是否会持续流入, 而是市场预期的本轮流动性宽松是否到来/结束。在美联储未最终敲定利率决议前, 我们仍维持高利率敏感型的非银、地产、银行和汽车四个板块的推荐。考虑到联储降息预期边际上的走弱, 建议投资者提高对风险事件的关注。德银事件本身可能并不值得大家的过分担忧, 但若德银裁员引动新一轮的全球资本市场去产能, 那么可能意味着全球性的新一轮风暴袭来, 我们将对此事件密切关注, 并随时跟进我们的观点和研究。

风险提示: 政策风险、全球金融去产能风险、美联储不降息风险

分析师简介

宋劲，英国埃克塞特大学金融学硕士，曾就职于元大证券，东兴证券，负责策略及商贸零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11499

