

证券研究报告 / 宏观数据

下半年通胀先抑后扬，滞胀压力将在年底 ——6月物价数据点评

报告摘要：

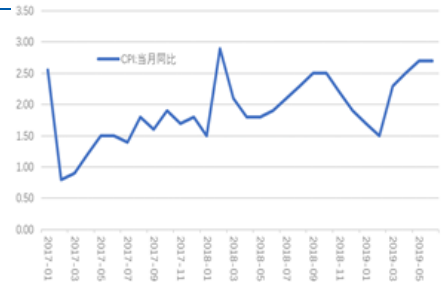
6月CPI同比2.7%，增速持平上月，与我们此前测算完全一致。猪肉水果为6月CPI上涨的主要拉动因素。非洲猪瘟带来的产能去化明显，导致猪肉价格持续上涨，6月同比21.1%。去年苹果等水果减产以及今年南方阴雨天气因素，水果供给大幅收缩。苹果和梨价格继续上涨且涨幅较高，推动水果整体价格在6月继续上升，鲜果CPI同比大涨42.7%。

预计7月CPI仍维持在2.7%的水平。拉动CPI正向增长的因素一是猪肉价格仍在持续上涨，二是7月水果价格环比降幅不及往年，同比不会有明显降低。但增值税调降对物价的负向作用尚未全部显现，仍将在一定程度上拉低未来的物价涨幅。同时7月份开始CPI基数提高，也会拖累同比增速。

PPI同比0%，与我们模型测算结果完全一致。生产资料价格由上月上涨0.6%转为下降0.3%；生活资料价格上涨0.9%，涨幅与上月相同。PPI中生活资料与CPI走势基本吻合，延续上涨趋势，但生产资料价格同比增长受到油价同比下降等原因而转负。6月份布伦特原油现货价同比由5月份的-7.5%进一步下行至-13.6%，导致石油相关行业PPI同比明显下行。但铁矿石等原材料的价格上涨推动黑色金属相关行业同比涨幅扩大。

预计7月PPI小幅回升。一方面，近期铁矿石价格仍在快速上涨，将拉高相关行业的产品出厂价格。7月CPI仍将处于高位，会对PPI生活资料有一定支撑。另一方面，原油价格7月同比降幅或进一步扩大，拉低石油行业的PPI。同时去年7月份基数较高，会影响7月同比增速的上行。综合测算7月PPI会有小幅回升。

短期内通胀无需再担忧，滞胀压力主要在于年底。7月份CPI将维持高位，但随后将进入下行区间，直到年底才会由于猪价和低基数的作用再度抬升。而PPI也将在低位维持较长时间，甚至转负，到年底同样会有明显抬升。由于经济下行和油价较低的原因，今年全球通胀疲软，各国央行纷纷转向鸽派。在此背景下中国央行仍将维持相对宽松的货币政策。但我们认为央行并无降低基准利率的必要。目前中美磋商重启，短期内外围风险降低，为了避免国内杠杆率再度抬升及房地产过热，货币不会大水漫灌，仍将采取结构性宽松的政策。



相关报告

《CPI整体可控，PPI仍将下降——5月物价》（20190612）

《预计减税单因素会拉低CPI 0.3%-0.5%》（20190610）

《CPI年中不会破3%，货币政策仍会保持宽松——4月物价数据点评》（20190509）

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 猪肉水果仍是 CPI 上涨的主要动力	3
3. 7 月 CPI 同比增速预计不变	4
4. PPI 同比零增长, 预计 7 月小幅回升	5
5. 短期通胀无须担忧, 警惕年底滞胀压力	7

图 1: CPI 同比符合预期	3
图 2: CPI 环比下降	3
图 3: 猪肉 CPI 快速上涨	3
图 4: 鲜果 CPI 持续大涨	3
图 5: CPI 各大类同比涨幅	4
图 6: 原油价格同比回落	4
图 7: 猪肉价格 7 月继续上涨	4
图 8: 水果价格环比降幅不大	5
图 9: PPI 同比持平	6
图 10: PPI 生活资料与 CPI 走势趋同	6
图 11: 生产资料各项同比	6
图 12: 生活资料各项同比	6
图 13: 铁矿石价格迅速上涨	6
图 14: 原油价格同比降幅或进一步扩大	6
图 15: 年底滞胀压力较大	7

1. 主要数据

中国 6 月 CPI 同比 2.7%，预期 2.7%，前值 2.7%。

中国 6 月 PPI 同比 0%，预期 0.14%，前值 0.6%。

2. 猪肉水果仍是 CPI 上涨的主要动力

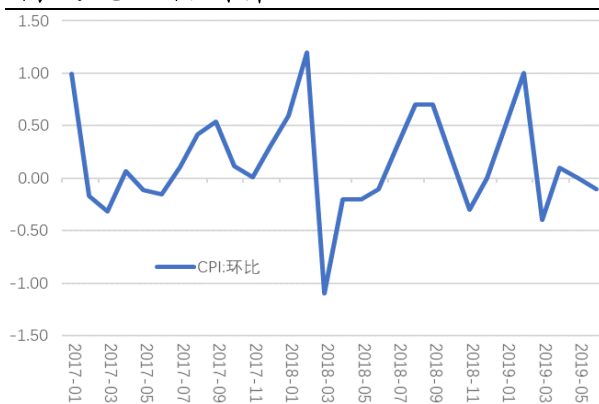
6 月 CPI 同比 2.7%，增速持平上月，与我们此前测算完全一致。食品中的猪肉水果仍为 6 月 CPI 上涨的主要拉动因素。6 月 CPI 环比降低 0.1%。

图 1: CPI 同比符合预期



数据来源：东北证券，Wind

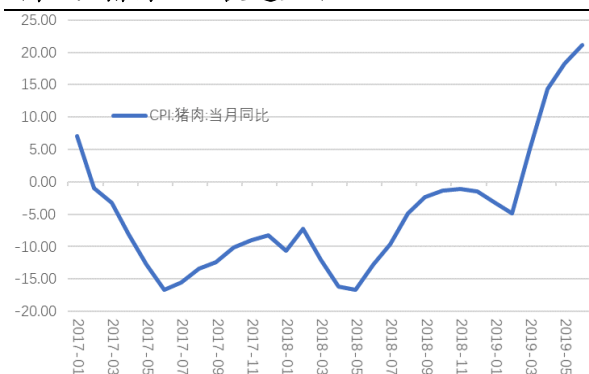
图 2: CPI 环比下降



数据来源：东北证券，Wind

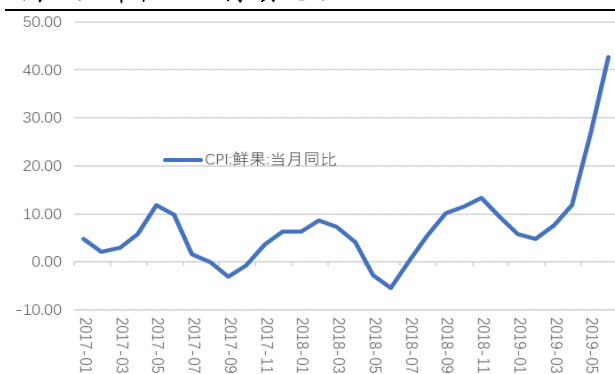
非洲猪瘟带来的产能去化明显，导致猪肉价格持续上涨，6 月同比 21.1%，同比增速达到 2017 年 1 月以来最高值。去年苹果等水果减产以及今年南方阴雨天气因素，水果供给大幅收缩。苹果和梨价格继续上涨且涨幅较高，推动水果整体价格在 6 月继续上升，鲜果 CPI 同比大涨 42.7%。

图 3: 猪肉 CPI 快速上涨



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 鲜果 CPI 持续大涨

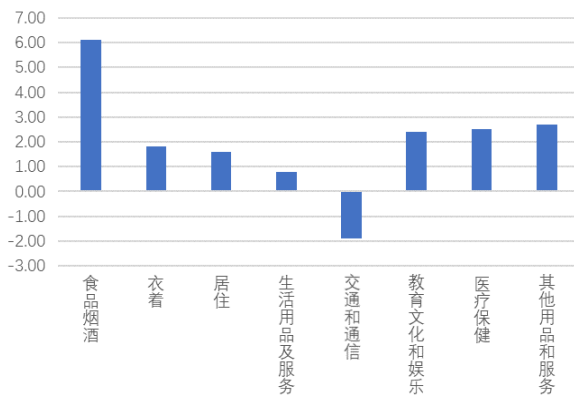


数据来源：东北证券，Wind

食品中的蔬菜 CPI 同比上涨 4.2%，增幅不及往年。非食品中，教育文化和娱乐、医疗保健、居住价格分别同比上涨 2.4%、2.5%和 1.6%。6 月国际原油价格有所回落，

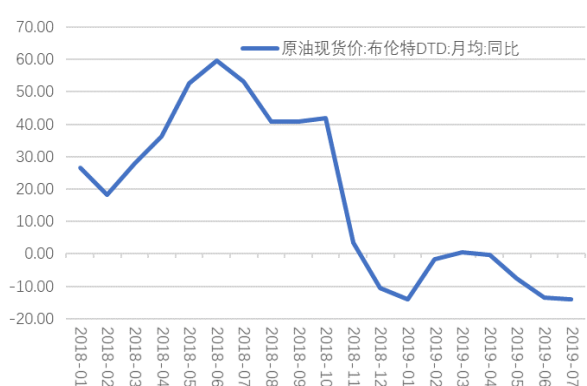
环比下降 9.76%，影响汽油和柴油价格分别环比减少 8.2%和 3.26%，因此交通通信 CPI 同比减少 1.9%。

图 5: CPI 各大类同比涨幅



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 原油价格同比回落



数据来源：东北证券，Wind

3. 7 月 CPI 同比增速预计不变

预计 7 月 CPI 仍维持在 2.7% 的水平。主要有两个因素拉动 CPI 正向增长：

第一，猪肉价格仍在持续上涨。7 月以来的高频数据显示，7 月份的猪肉价格较 6 月份又有明显的上涨，会继续拉动 CPI 上行，但去年 6 月份猪肉价格开始上行，基数效应会拉低同比涨幅。

图 7: 猪肉价格 7 月继续上涨



数据来源：东北证券，Wind

第二，7 月水果价格环比降幅不及往年，同比不会有明显降低。虽然随着新果上市，7 月份水果价格会有所降低，但目前高频数据显示降幅较往年缩窄。国家气候中心

已确认 2019 年为“厄尔尼诺年”，南方强降雨频发，会对水果的采摘及运输都造成较大阻碍。

图 8: 水果价格环比降幅不大



数据来源: 东北证券, Wind

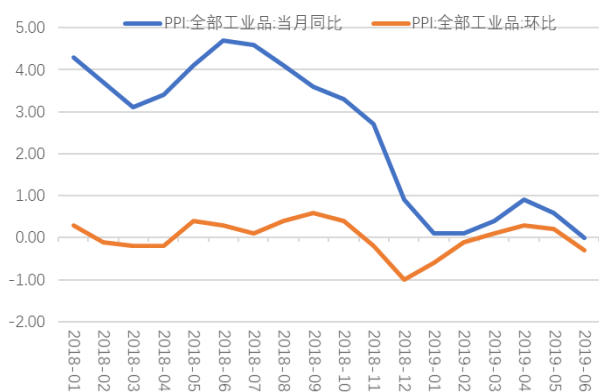
但同时，增值税调降对物价的负向作用尚未全部显现，仍将在一定程度上拉低未来的物价涨幅。同时 7 月份开始 CPI 基数提高，也会拖累同比增速。

4. PPI 同比零增长，预计 7 月小幅回升

PPI 同比 0%，与我们模型测算结果完全一致。生产资料价格由上月上涨 0.6% 转为下降 0.3%；生活资料价格上涨 0.9%，涨幅与上月相同。PPI 中生活资料与 CPI 走势基本吻合，延续上涨趋势，其中食品类和衣着类价格同比涨幅最大，对生活资料价格上涨贡献最大，而耐用消费品价格同比下降 0.9%，这与增值税调降有关。

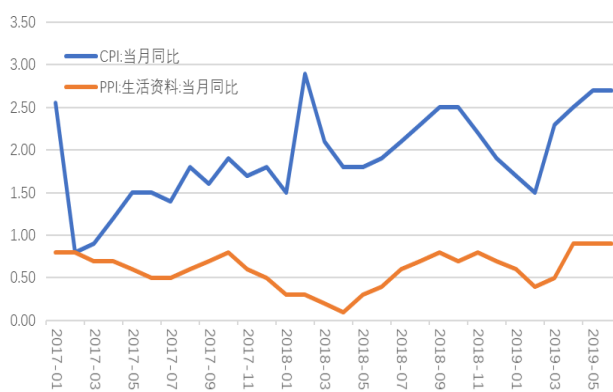
生产资料价格同比增长受到油价同比下降等影响而转负。6 月份布伦特原油同比由 5 月份的-7.5%进一步下行至-13.6%，导致石油相关行业 PPI 同比明显下行，其中原材料工业价格下行最为明显，同比下降 2.1%。但铁矿石等原材料的价格上涨推动黑色金属相关行业同比涨幅扩大，相关的采掘工业价格同比上涨 4.5%，但依然无法扭转生产资料价格同比下降的态势。

图 9: PPI 同比持平



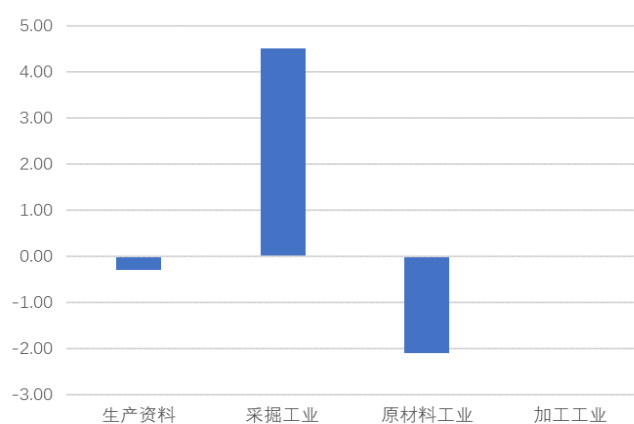
数据来源: 东北证券, Wind

图 10: PPI 生活资料与 CPI 走势趋同



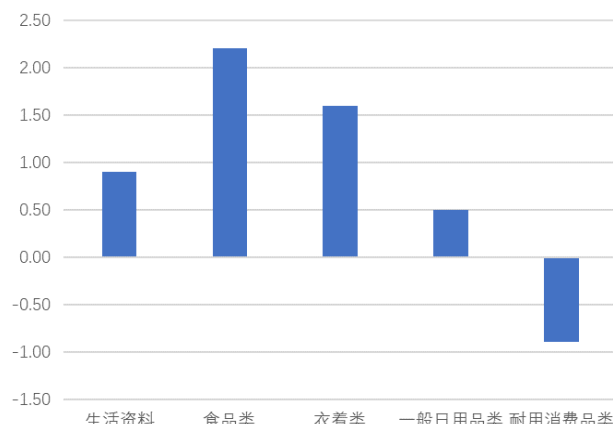
数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 生产资料各项同比



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 生活资料各项同比



数据来源: 东北证券, Wind

预计 7 月 PPI 小幅回升。一方面, 近期铁矿石价格仍在快速上涨, 将拉高相关行业的产
品出厂价格。7 月 CPI 仍将处于高位, 会对 PPI 生活资料有一定支撑。另一方面,
原油价格 7 月同比降幅或进一步扩大, 拉低石油行业的 PPI。同时去年 7 月份
基数较高, 会影响 7 月同比增速的上行。综合测算 7 月 PPI 会有小幅回升。

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_11514

