

通缩边缘：供给“再过剩”的风险

——评 2019 年 6 月物价数据

摘要

2016 年至 2017 年，去产能政策扭转了部分行业供给过剩的现象，带动 PPI 同比走出通缩。然而，去产能行业利润的高涨刺激了投资的扩张，加之近期需求有所回落，供给从偏紧转为充裕。供需关系的再度变化使 2018 年下半年以来 PPI 同比波动回落。到 2019 年 6 月，PPI 同比下降至 0%，是 2016 年 9 月以来的最低水平。

猪价上涨与菜价回落使 2019 年 6 月 CPI 同比与上月持平。虽然 CPI 同比为 2.7%，但剔除食品和能源的核心 CPI 同比在 1.6% 的较低水平，反映出消费领域通胀压力不大。

关键词：CPI，PPI

宏观研究部

郭于玮

分析师

电话：021_22852641

邮箱：880210@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

2019 年 6 月 CPI 同比 2.7%%, 前值 2.7%, 市场和我们的预测值为 2.7%。
PPI 同比 0%, 前值 0.6%, 市场预期 0.2%, 我们的预测值为 0.3%。

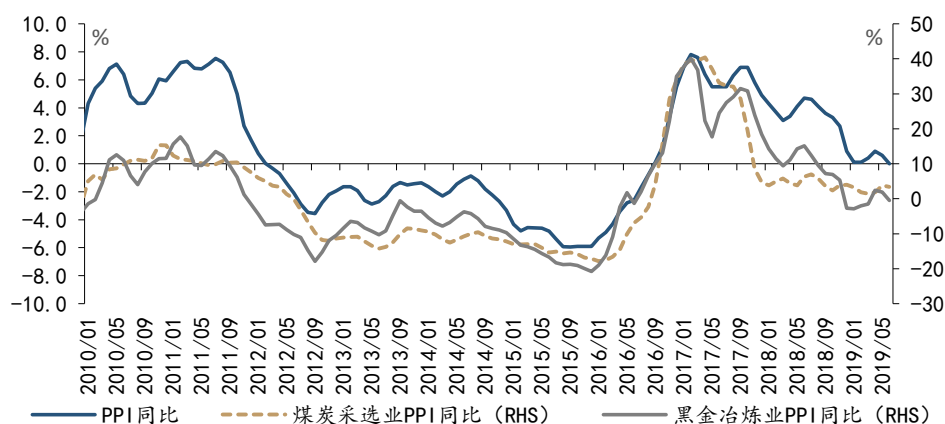
点评:

1、PPI: 供给“再过剩”的风险

2019 年 6 月 PPI 同比下降 0.6 个百分点至 0%, 是 2016 年 9 月以来的最低水平, 工业品领域通缩风险隐现。PPI 同比回落反映出部分行业供给出现了“再过剩”的风险。

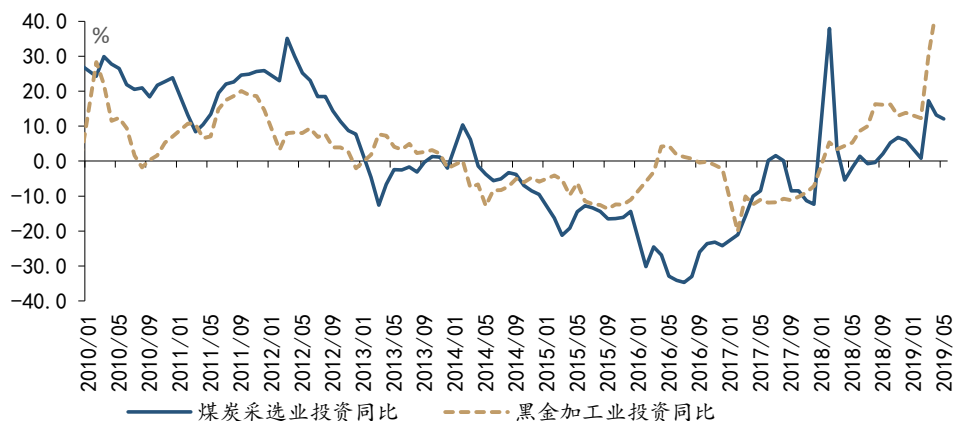
2016 年在去产能政策的影响下, 以钢铁、煤炭为代表的产能过剩行业供给收缩, 供需格局得到改善, 使钢铁与煤炭价格显著上涨, 带动 PPI 同比走出通缩。利润的增长刺激黑色金属加工业和煤炭采选业扩大投资。到 2019 年 5 月, 黑色金属加工业和煤炭采选业固定资产投资累计增速分别达到 43.3%和 12.1%的高位。

图表 1 工业品价格



资料来源: WIND, 兴业研究

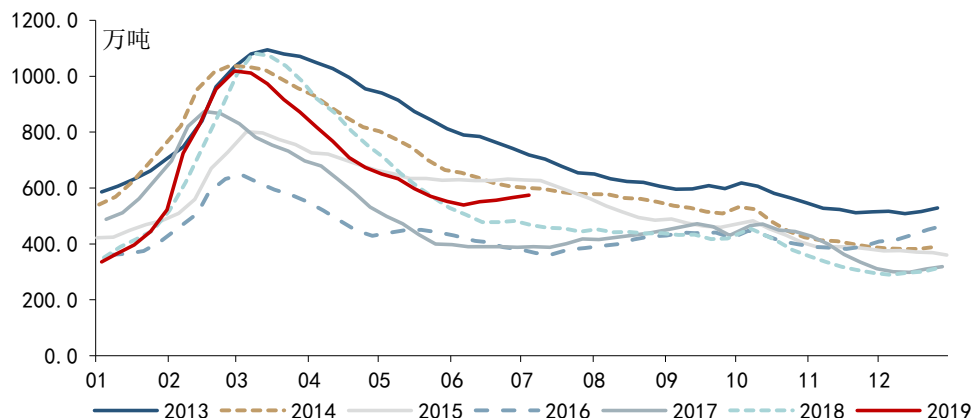
图表2 黑色金属加工业与煤炭采选业固定资产投资增速



资料来源：WIND，兴业研究

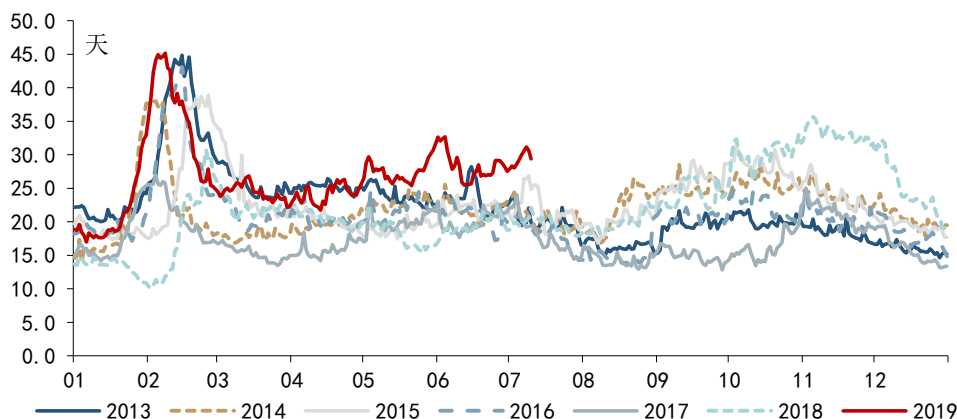
然而，在需求回落的背景下，生产能力的扩张带来了库存的积累。数据显示，螺纹钢库存和6大发电集团煤炭库存可用天数都显著高于2016、2017和2018年同期。由于供需格局的改变，2019年6月黑色金属加工业和煤炭采选业PPI环比分别下降1.3个百分点和0.1个百分点，共计带动PPI环比下降约0.1个百分点。

图表3 螺纹钢库存



资料来源：WIND，兴业研究

图表4 6大发电集团煤炭库存可用天数

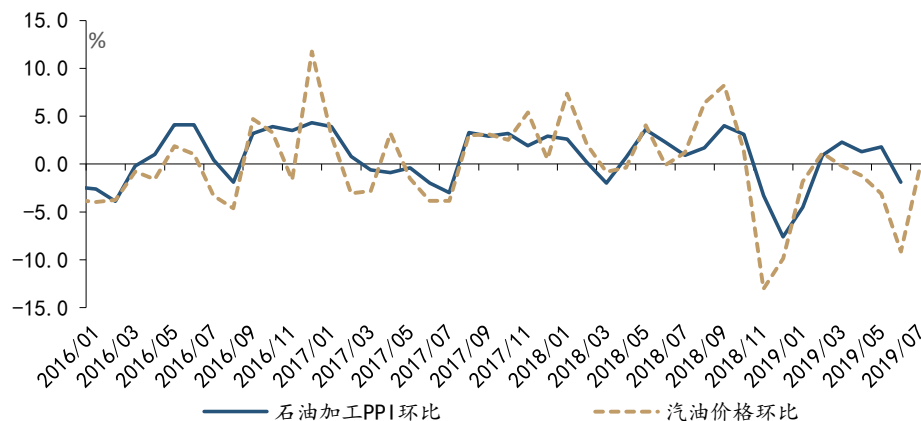


资料来源：WIND，兴业研究

请务必参阅尾页免责声明

此外，受国际油价调整的影响，6月油气开采业与石油加工业 PPI 环比分别下降 3.9 和 1.9 个百分点，共计带动 PPI 环比下降 0.1 个百分点。

图表 5 汽油价格与石油加工业 PPI



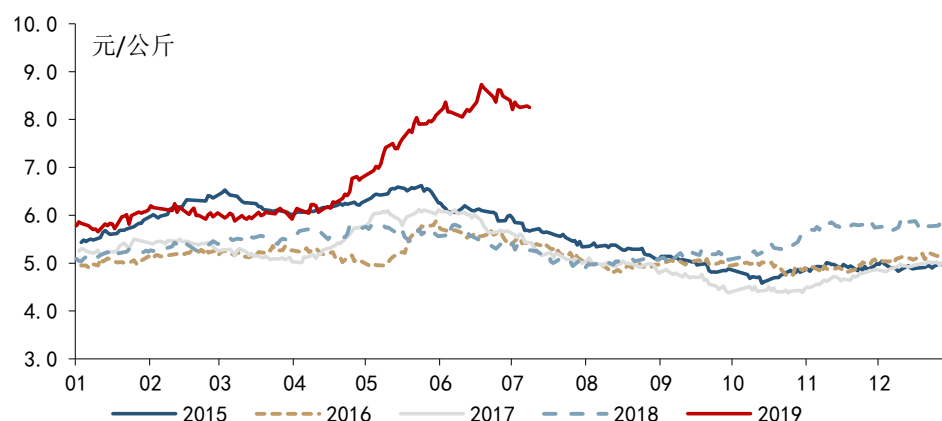
资料来源：WIND，兴业研究

2、CPI：关注核心 CPI

2019 年 6 月 CPI 同比为 2.7%，与上月持平。其中，食品烟酒 CPI 同比涨幅上升，但交通通信 CPI 同比降幅扩大。

在食品烟酒分项中，鲜果 CPI 同比涨幅上升至 42.7% 的高位，是 2007 年以来的高点。我们在 6 月发布的通胀点评《水果不自由，通胀无远忧》中指出，由于水果消费的价格弹性较高，水果 CPI 对整体 CPI 的影响有限。此外，随着气温的上升，新鲜水果供应增加，水果价格已经开始从高位回落。

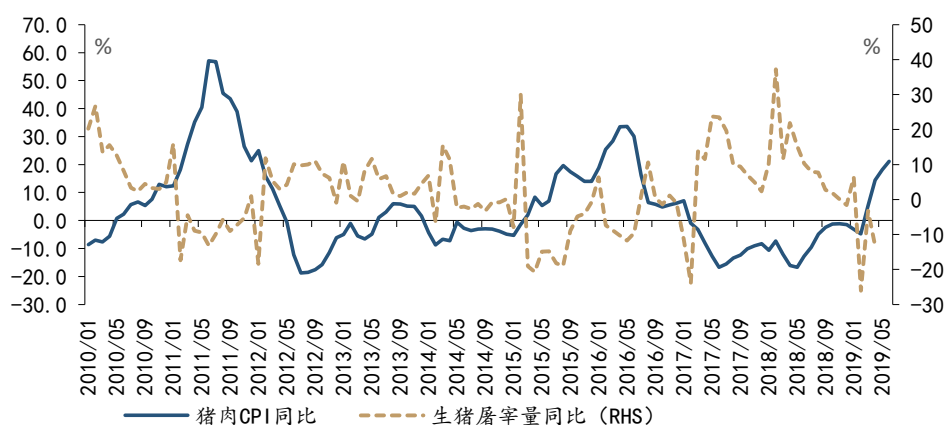
图表 6 水果批发价



资料来源：WIND，兴业研究

6 月猪肉 CPI 环比上涨 3.6%，未来猪肉价格可能继续上涨。数据显示，2019 年 4 月生猪屠宰量同比降幅进一步扩大，反映猪肉供应压力仍未缓解。

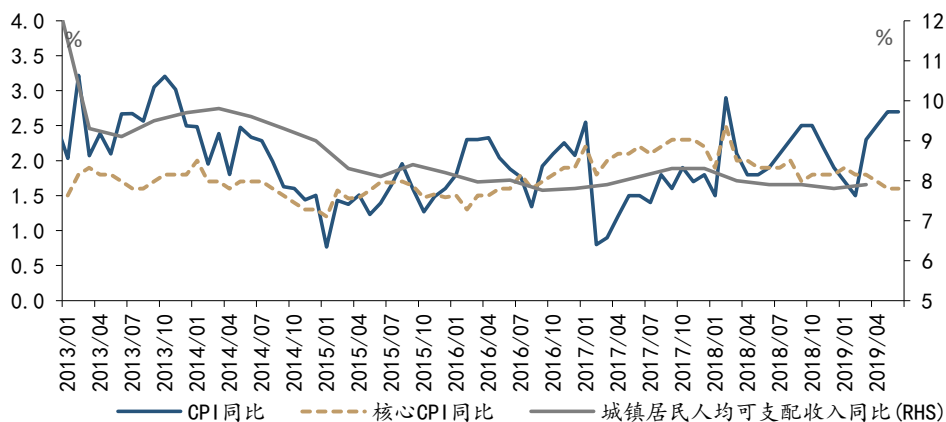
图表7 生猪屠宰量与猪肉 CPI



资料来源：WIND，兴业研究

尽管 CPI 同比仍在 2.7% 的较高水平，但不含能源与食品的核心 CPI 同比仅为 1.6%。长期来看，与 CPI 同比相较，核心 CPI 同比的走势与居民收入增速的走势更为相关。这说明核心 CPI 更能够反映购买力的变化，更能刻画物价变动的长期趋势。当前 CPI 同比更多地反映了农产品供给波动的短期冲击，长期来看消费品领域通胀压力可控。

图表8 CPI、核心 CPI 与城镇居民收入



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_11516

