

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观

2019 年 6 月物价数据点评

报告原因：数据点评

物价指数即将步入下降通道

2019 年 7 月 10 日

宏观研究/定期报告

事件

➤ 6 月份，CPI 同比 2.7%（前值 2.7%），其中，翘尾因素 1.6 个百分点，新涨价因素 1.1 个百分点。食品类当月同比 8.3%（前值 7.7%），非食品类当月同比 1.4%（前值 1.6%）；CPI 环比-0.1%（前值 0.0%），食品类环比-0.3%（前值 0.2%），非食品类环比-0.1%（前值 0.0%）。PPI 同比增长 0.0%（前值 0.6%），翘尾因素 0.3 个百分点，新涨价因素-0.4 个百分点。PPI 环比增长-0.3%（前值 0.2%）。

主要观点

➤ 7 月份 CPI 物价指数大概率回落至 2.4% 左右。6 月份 CPI 食品项超季节性较前值下降，明显低于 3/4/5 月份。具体来看，猪肉、鲜果超季节影响 CPI，鲜菜、蛋类明显弱于季节性从而减少了食品类上涨幅度。猪肉环比 3.6%（前值-0.3%，去年同期 1.1%），鲜果环比 5.1%（前值 10.1%，去年同期-6.7%），鲜菜环比-9.7%（前值-7.9%，去年同期-1.8%），蛋类环比-2.3%（前值 6.4%，去年同期 0.0%）。一方面来看，非洲猪瘟影响继续发酵，猪肉影响持续超出季节性。而且能繁母猪及生猪存栏同比持续下滑，5 月份能繁母猪及生猪存栏环比继续下降，预计年内猪肉项将持续推升 CPI；另一方面，猪价持续上涨，鸡养殖户加大投放供给使得作为猪肉替代品的鸡蛋供应增加较多，价格上涨乏力，已成为拉低食品项的一个因素。去年苹果和梨减产，加之今年南方阴雨天气较多，气温因素使得鲜果市场供应减少，鲜果价格上升较多，对 CPI 影响超出季节性较多。进入 7 月份后，气温上升，鲜菜鲜果类的影响将进一步减弱，影响 CPI 的将依旧是猪肉项。6 月份 CPI 非食品项小幅弱于季节性，具体来看，交通通信弱于季节性幅度较大。交通通信环比-0.7%（前值 0.0%，去年同期 0.3%），但此项波动均较平稳，交通通信分项波动主要由交通工具用燃料变化引起，5 月份以来 OPEC 一揽子原油价格持续降低，虽然 6 月下旬开始微幅回升，但原油价格水平仍明显低于往年水平。油价回升，料其对 CPI 非食品的影响将逐步减弱。综合来看，6 月份 CPI 非食品项的超季节因素平稳，后期猪肉价格上涨及翘尾因素将使得 7 月份 CPI 物价指数大概率回落，回落至 2.4% 左右概率增加。

➤ 7 月 PPI 指数下降至负值概率增加。PPI 指数来看，6 月份 PPI 同比增长 0.0%（前值 0.6%），翘尾因素 0.3 个百分点，新涨价因素-0.4 个百分点，

分析师：

郭瑞 执业证书编号：S0760514050002

李淑芳 执业证书编号：S0760518100001

电话：0351-8686987

邮箱：lishufang@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



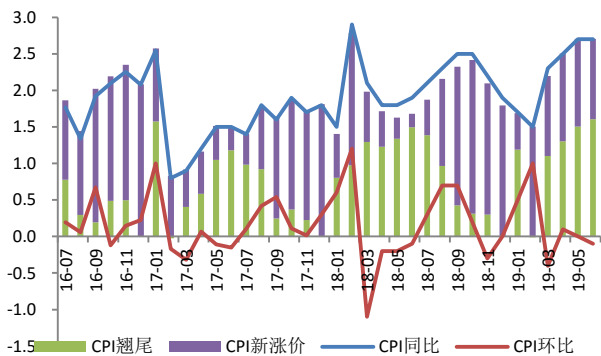
新涨价因素连续 6 个月为负。PPI 环比增长-0.3%（前值 0.2%）。分部门来看，石油、化工、冶金、煤炭依旧是造成 PPI 波动的原因。从 PPI 环比来看，6 月份环比增长较快的分别为：黑色金属矿采选 3.7%（前值 2.2%），有色金属矿采选 1.7%（前值 1.0%），铁路船舶和其他运输 0.4%（前值 0.0%），非金属矿采选 0.3%（前值 0.4%），酒饮料 0.3%（前值 0.2%）；而石油和天然气开采业-3.9%（前值 4.2%），石油加工炼焦及核燃料加工业-1.9%（前值 1.8%），黑色金属冶炼及压延加工业-1.3%（前值 0.8%），成为拉低 PPI 的主要因素。从 PPI 同比来看，6 月份同比增长较快的分别为：黑色金属矿采选业 18.5%（前值 14.2%），非金属矿采选业 5.9%（前值 5.8%），燃气生产和供应业 4.4%（前值 4.9%），煤炭开采和洗选业 3.4%（前值 3.8%），烟草制品 2.8%（前值 3.0%）。本月原油及黑色金属价格的大幅下降使得 PPI 指数大幅下降，翘尾因素的影响叠加环比持续下行影响，预计 7 月份 PPI 指数将下降至负值。

图表目录

图 1：翘尾因素持续上涨，新涨价弱于预期，CPI 持平.....	4
图 2：PPI 持续向下.....	4
图 3：CPI 食品同比仍大幅上升，但上涨趋缓.....	4
图 4：CPI 食品与非食品环比下降	4
图 5：能繁母猪及生猪存栏同环比持续下降且为负	4
图 6：非食品项较为平稳	4

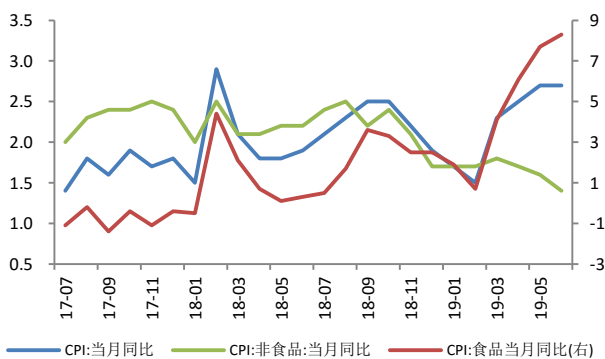
6 月份，CPI 同比 2.7%（前值 2.7%），其中，翘尾因素 1.6 个百分点，新涨价因素 1.1 个百分点。食品类当月同比 8.3%（前值 7.7%），非食品类当月同比 1.4%（前值 1.6%）；CPI 环比-0.1%（前值 0.0%），食品类环比-0.3%（前值 0.2%），非食品类环比-0.1%（前值 0.0%）。PPI 同比增长 0.0%（前值 0.6%），翘尾因素 0.3 个百分点，新涨价因素-0.4 个百分点。PPI 环比增长-0.3%（前值 0.2%）。

图 1：翘尾因素持续上涨，新涨价弱于预期，CPI 持平



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：CPI 食品同比仍大幅上升，但上涨趋缓



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：能繁母猪及生猪存栏同环比持续下降且为负

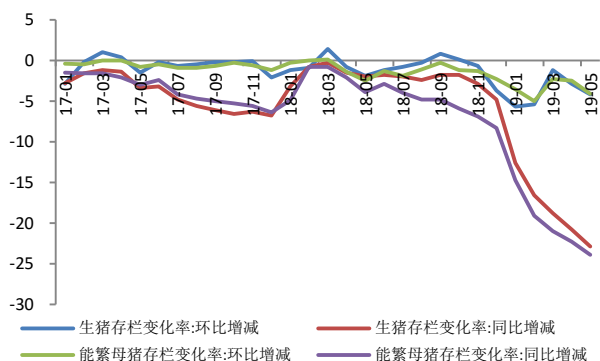
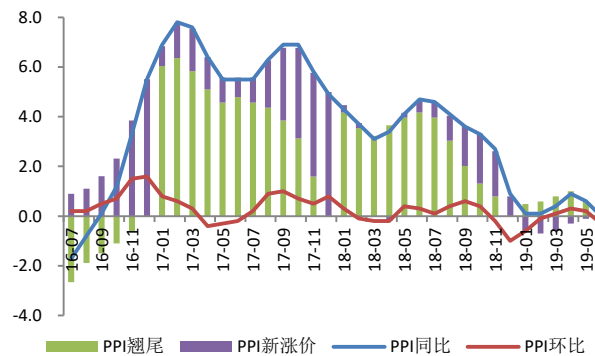
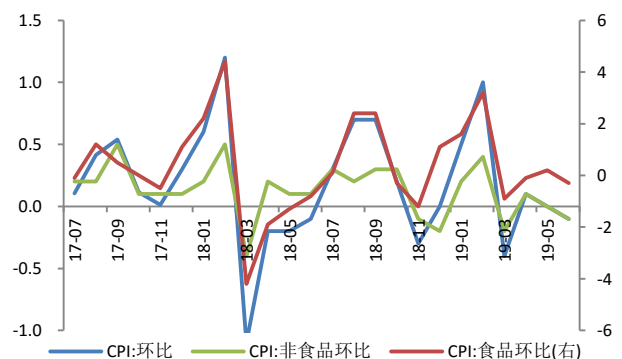


图 2：PPI 持续向下



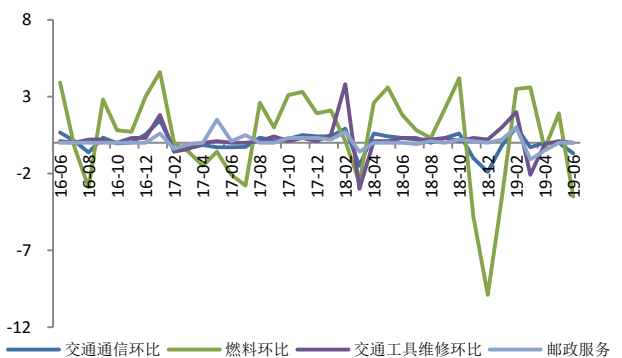
资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：CPI 食品与非食品环比下降



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：非食品项较为平稳



资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

6 份 CPI 食品项超季节性较前值下降，明显低于 3/4/5 月份。具体来看，猪肉、鲜果超季节影响 CPI，鲜菜、蛋类明显弱于季节性从而减少了食品类上涨幅度。猪肉环比 3.6%（前值-0.3%，去年同期 1.1%），鲜果环比 5.1%（前值 10.1%，去年同期-6.7%），鲜菜环比-9.7%（前值-7.9%，去年同期-1.8%），蛋类环比-2.3%（前值 6.4%，去年同期 0.0%）。一方面来看，非洲猪瘟影响继续发酵，猪肉影响持续超出季节性。而且能繁母猪及生猪存栏同比持续下滑，5 月份能繁母猪及生猪存栏环比继续下降，预计年内猪肉项将持续推升 CPI；另一方面，猪价持续上涨，鸡养殖户加大投放供给使得作为猪肉替代品的鸡蛋供应增加较多，价格上涨乏力，已成为拉低食品项的一个因素。去年苹果和梨减产，加之今年南方阴雨天气较多，气温因素使得鲜果市场供应减少，鲜果价格上升较多，对 CPI 影响超出季节性较多。进入 7 月份后，气温上升，鲜菜鲜果类的影响将进一步减弱，影响 CPI 的将依旧是猪肉项。

6 月份 CPI 非食品项小幅弱于季节性，具体来看，交通通信弱于季节性幅度较大。交通通信环比-0.7%（前值 0.0%，去年同期 0.3%），但此项波动均较平稳，交通通信分项波动主要由交通工具用燃料变化引起，5 月份以来 OPEC 一揽子原油价格持续降低，虽然 6 月下旬开始微幅回升，但原油价格水平仍明显低于往年水平。油价回升，料其对 CPI 非食品的影响将逐步减弱。

综合来看，6 月份 CPI 非食品项的超季节因素平稳，后期猪肉价格上涨及翘尾因素将使得 7 月份 CPI 物价指数大概率回落，回落至 2.4%左右概率增加。

PPI 指数来看，6 月份 PPI 同比增长 0.0%（前值 0.6%），翘尾因素 0.3 个百分点，新涨价因素-0.4 个百分点，新涨价因素连续 6 个月为负。PPI 环比增长-0.3%（前值 0.2%）。分部门来看，石油、化工、冶金、煤炭依旧是造成 PPI 波动的原因。

从 PPI 环比来看，6 月份环比增长较快的分别为：黑色金属矿采选 3.7%（前值 2.2%），有色金属矿采选 1.7%（前值 1.0%），铁路船舶和其他运输 0.4%（前值 0.0%），非金属矿采选 0.3%（前值 0.4%），酒饮料 0.3%（前值 0.2%）；而石油和天然气开采业-3.9%（前值 4.2%），石油加工炼焦及核燃料加工业-1.9%（前值 1.8%），

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_11540

