

CPI 回弹或短暂，PPI 年内转正难

——2020年6月物价数据点评

宏观简报

要点：

洪水和前期抛栏推高菜肉价格，燃料价格恢复，但服务价格仍低迷，6月CPI同比较上月微升0.1pct至2.5%。国内复工推进，国外油价回升，加上基数拖累减弱，6月PPI同比通缩幅度由前月的-3.7%缩窄至-3.0%。往前看，洪水阻断交通对食品价格影响往往短暂，需关注蔬菜生产破坏对9-10月份供给的影响，生猪近期供给扰动或亦短暂，猪价周期下行大趋势难改，加之服务消费恢复缓慢，下半年CPI同比大概率趋势下行。随着油价的低位恢复、复工的推进，以及前期高基数的消退，PPI同比通缩或进一步收窄，但年内转正仍有难度。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)

010-56513039

huangwenjing@ebcn.com

食品短暂推升 CPI 通胀

洪水和前期抛栏推高菜肉价格，燃料价格恢复，但服务价格仍低迷，6月 CPI 同比较上月微升 0.1pct 至 2.5%。

- 南方洪水影响部分食品供给，北京新发地市场出现聚集性疫情，鲜菜同比由上月的-8.5%大幅反弹至 4.2%，仅此一项就对 CPI 同比较上月的贡献多了 0.3pct，水产品、粮食价格同比亦上行。生猪前期恐慌性出栏后出栏节奏放缓、防疫调配要求从严、进口限制，猪肉价格环比上涨，同比与上月持平。食品价格同比从 5 上月的 10.6% 反弹至 11.1%。
- 随着国际油价的反弹，交通和居住用燃料分项同比降幅收窄。
- 北京疫情加重影响端午假期出行意愿，旅游价格同比走软，邮递、租房、家政、衣着加工等服务需求亦减弱，服务分项同比由 1% 放缓至 0.7%。
- 随着医疗供应的增加和恐慌需求的平抑，医疗价格同比继续放缓。

复工及油价回升，PPI 通缩减缓

国内复工推进，国外油价回升，加上基数拖累减弱，6月 PPI 同比通缩幅度由前月的-3.7% 缩窄至-3.0%。翘尾因素的拖累由前月的-0.5pct 减弱至-0.2pct。分项看，上中游的黑色金属冶炼加工业、有色金属开采业与冶炼加工业、石油开采业与冶炼加工业、化工原料及化纤、橡胶等行业分项均环比上升，同比改善，随着生产和需求的恢复，下游的造纸、金属制品、纺织服装、汽车同比亦改善，而食品价格的上涨带动食品加工业 PPI 同比回弹。

往前看，CPI 回弹或短暂，PPI 年内转正难

洪水短期对食品价格的影响主要通过交通阻隔，而北京疫情逐渐平息，蔬菜供应平稳，6月末7月初，寿光、山东蔬菜价格已开始回落，但前海等南方菜价仍在高位。从历史上看，洪水对食品价格的影响较为短暂，但需关注洪水对蔬菜生产的破坏是否会在 9-10 月的供应中体现出来。生猪前期抛栏过快导致近期供给减少或同样是短期扰动，难改变猪价周期下行的趋势。此外，尽管非食品消费品同比或随着 PPI 改善有所回升，但服务消费或仍保持低迷，下半年 CPI 同比大概率趋势下行。随着油价的低位恢复、复工的推进，以及前期高基数的消退，PPI 同比通缩或进一步收窄，但年内转正仍有难度。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_4032

