

6月通胀数据：PPI 环比拐点已现

核心观点

6月CPI环比-0.1%、同比+2.5%，其中食品价格环比止跌回升，菜价小幅上涨但整体扰动不大。6月PPI环比+0.4%，同比-3.0%，较前值大幅修复，6月原油、黑金、有色、煤炭等原材料价格全线上涨，是PPI显著修复的主要原因。进入复工阶段之后，生产修复的速度快于需求，因此在总需求真正提振之前，PPI仍将保持震荡修复之势。

□ 消费价格走平，猪价触底回升

6月CPI环比-0.1%、同比+2.5%（前值2.4%），消费品价格同比微升、环比微降。其中食品端环比止跌回升0.2%；非食品端环比-0.1%。6月猪肉价格触底回升，农业部口径猪肉批发价回到45元之上，符合我们猪肉“需求恢复速度快于供给”的判断。2019年“猪周期”加速上行发生在2019年8月之后，因此猪价高基数对于今年9月之后的CPI下行影响更大，三季度CPI应能维持在2%附近。

□ 菜价小幅上涨，整体扰动不大

6月下旬南方地区出现连续强降雨，鲜菜价格小幅回升，但整体扰动不大。一方面，蔬菜种植成本低且生长周期短，因此难以形成长周期的价格趋势；另一方面，北方蔬菜大省山东、河南、江苏、河北未受影响，全国蔬菜供给依然有保障。

□ PPI 拐点出现，修复特征持续

6月PPI环比+0.4%（前值-0.4%），同比-3.0%（前值-3.7%），PPI环比转正，同比降幅显著收窄。6月原油、黑金、有色、煤炭等工业原材料价格全线上涨，是PPI显著修复的主要原因，符合我们“至暗时刻已过，工业品价格有望阶段性修复”的判断。

□ 修复供快于求，价格攀升不易

疫情时期，供求关系变化呈现以下特点：疫情严控阶段，供给的下滑大于需求，但进入复工阶段之后，生产修复的速度快于需求。海外陆续复工之后，供给相对充分，而总需求又缺乏快速提振的动力，因此我们认为，我们预计随着下半年全球经济增速的触底回升，大宗商品仍将有一定的修复行情，但涨幅比较有限。

风险提示：海外疫情防控不及预期；逆周期政策落地不及预期

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张迪

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

电话：021-80108128

相关报告

1《6月数据预测：贸易顺差超预期拉动GDP》2020.07.01

2《5月通胀数据：CPI还会回头吗？》2020.06.10

3《5月数据预测：社融增速有望继续攀升》2020.05.31

4《CPI回落态势确认，PPI环比已到低点——4月通胀数据点评》2020.05.12

5《4月数据预测：弱复苏进行时》2020.04.30

6《通胀高点已现，疫情影响仍存——3月通胀数据点评》2020.04.10

正文目录

1. 消费价格走平，猪价触底回升	3
2. 菜价小幅上涨，整体扰动不大	4
3. PPI 拐点出现，修复特征持续	6
4. 修复供快于求，价格攀升不易	7

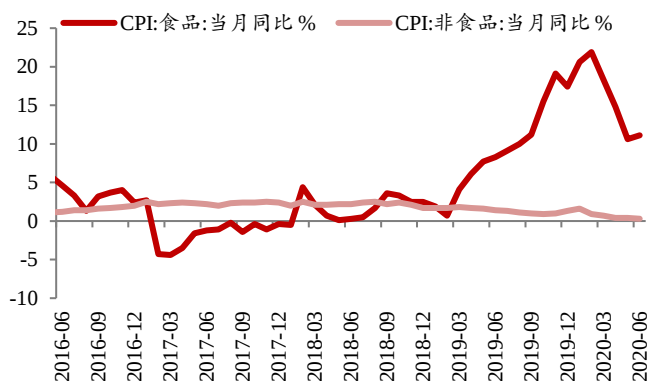
图表目录

图 1: 食品价格下行趋势暂时走缓	3
图 2: 猪价触底回升，鲜菜价格小幅上升	3
图 3: 猪肉价格触底反弹	3
图 4: 仔猪价格相对较高	3
图 5: 南方强降雨导致广州鲜菜价格小幅上升	4
图 6: 新发地发生疫情后北京菜价有所上涨	4
图 7: 水灾对夏季菜价有一定影响，但影响幅度小且持续时间短	4
图 8: 中国各省蔬菜产量排名——山东、河南、江苏、河北排名前四位	5
图 9: 工业品价格全线回升，石油价格环比大增	6
图 10: 5、6 月 PMI 价格指数大幅修复	6
图 11: 挖掘机、重卡销量增速连续高增	6
图 12: WTI 原油价格回升到 40 美元/桶之后开始震荡调整	7

1. 消费价格走平，猪价触底回升

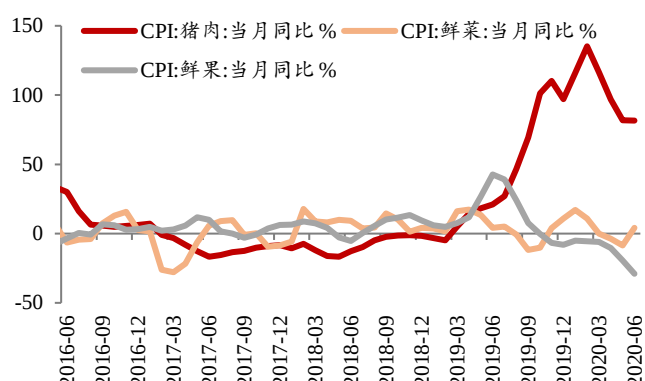
6月CPI环比-0.1%、同比+2.5%，消费品价格同比微升、环比微降。其中，食品价格环比+0.2%，3-5月环比分别为-3.8%、-3.0%、-3.5%，食品端价格环比止跌。非食品价格环比-0.1%，交通和通讯、旅游价格跌幅较深。猪肉价格探底回升，符合我们猪肉“需求恢复速度快于供给”的判断，8、9月猪价仍有上行动力；鲜菜方面，6月下旬南方强降雨影响鲜菜的采摘和运输，CPI鲜菜价格环比+2.8%，整体扰动不大；鲜果方面，今年气温和降水量适宜，苹果、柑橘等水果迎来丰收，6月CPI鲜果价格环比-7.6%，同比降幅已达-29%。

图 1：食品价格下行趋势暂时走缓



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：猪价触底回升，鲜菜价格小幅上升

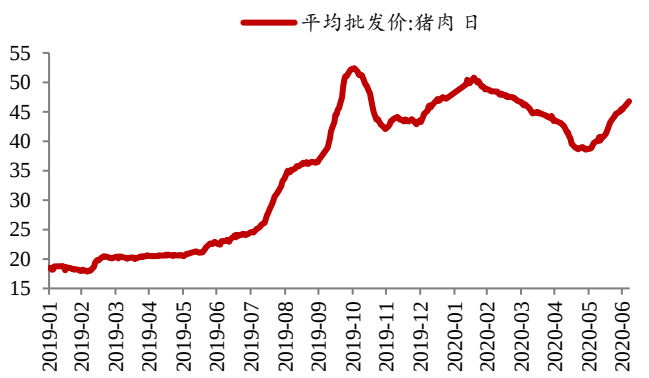


资料来源：Wind，浙商证券研究所

6月猪肉价格触底回升，农业部口径猪肉批发价回到45元之上，我们从4月底开始提示“猪肉需求恢复速度快于供给，猪价有望企稳回升”，现在已得到验证，预计未来两个月猪价仍有上行动力。需求方面，一般Q3进入猪肉消费旺季，而且疫情防控期间压抑的需求有望在夏季得到修复甚至部分补偿，对肉类消费形成有力支撑；供给方面，生猪存栏虽连续上升，但与去年猪瘟之前相比仍处于较低水平；仔猪价格保持在去年高位，中小农户的补栏意愿难以提振。

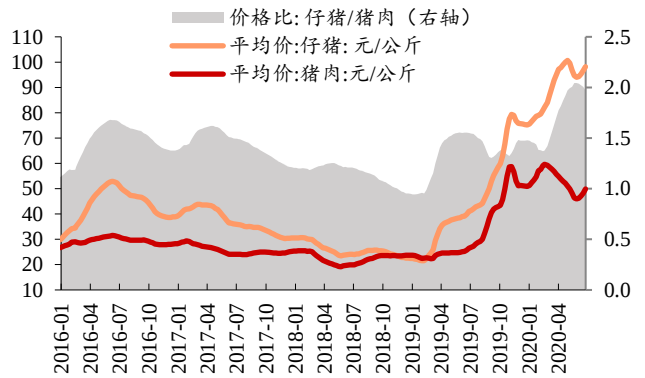
2019年“猪周期”加速上行发生在2019年8月之后，因此猪价高基数对于今年9月之后的CPI下行影响更大，三季度CPI应能维持在2%附近。

图 3：猪肉价格触底反弹



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：仔猪价格相对较高

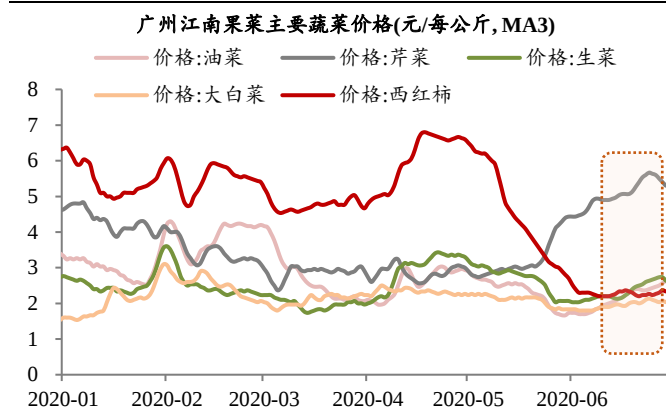


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 菜价小幅上涨，整体扰动不大

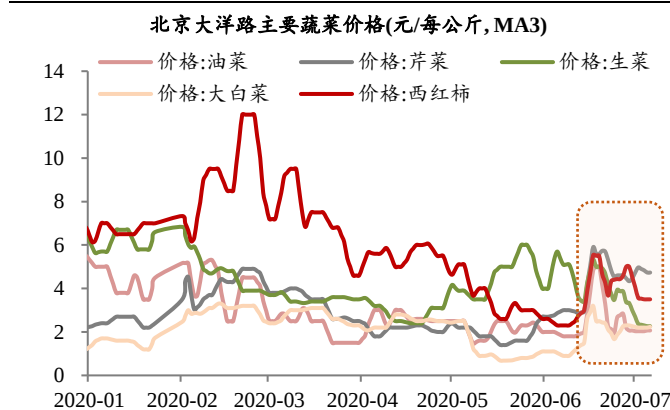
鲜菜方面，由于北京新发地疫情导致局部地区再现“抢菜”情况，叠加6月下旬南方多地出现强降雨影响鲜菜的采摘和运输，6月鲜菜价格环比小幅回升2.8%，但整体扰动不大，符合正常的季节性特征。

图 5：南方强降雨导致广州鲜菜价格小幅上升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

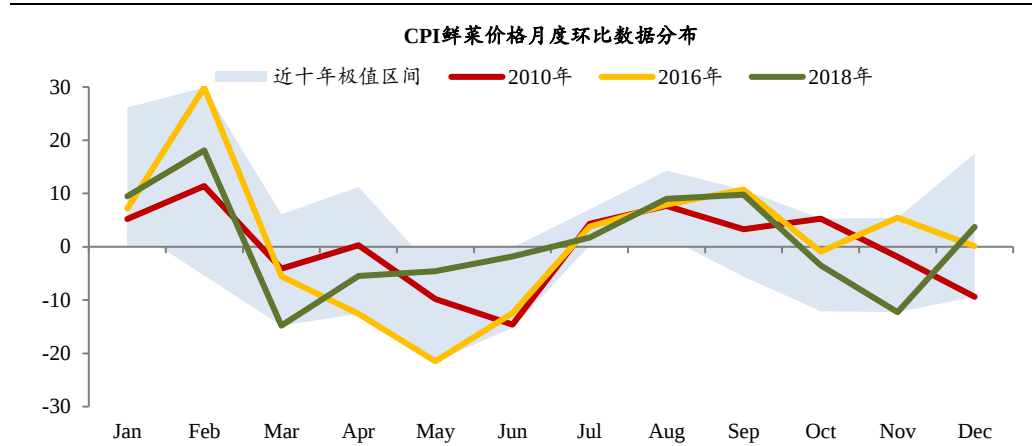
图 6：新发地发生疫情后北京菜价有所上涨



资料来源：Wind，浙商证券研究所

历史上曾多次出现极端天气影响菜价的事件，但对于CPI的扰动整体较小，且持续时间较短。最近十年发生的较为严重的水灾有2010年南方特大洪水、2016年长江洪灾和2018年的寿光水灾，对夏季菜价确实产生了一定影响，但影响幅度较小（对CPI环比拉动最多10%）而且持续时间较短（三个月以内），因此总体对CPI产生的扰动较小。

图 7：水灾对夏季菜价有一定影响，但影响幅度小且持续时间短



资料来源：Wind，浙商证券研究所

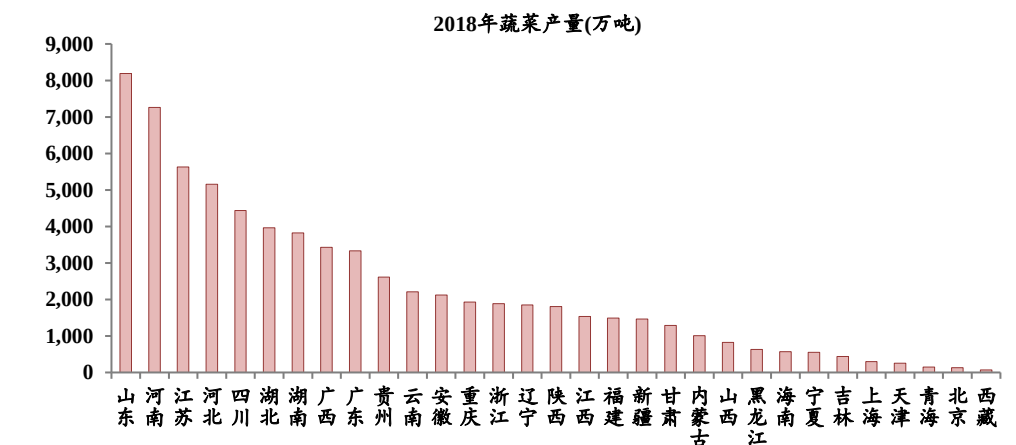
目前看来，本次南方强降雨对于CPI的扰动较小，原因如下：

其一，蔬菜种植成本低且生长周期短，难以形成长周期的价格趋势。相对于畜牧养殖和果树种植来说，蔬菜种植资金门槛低，而且蔬菜生长周期多在2个月以内，因此鲜菜价格难以对CPI形成长周期扰动。对于此次受强降雨影响较大的南方地区而言，得益于当地丰富的热量与光照，不少蔬菜品种四季均可播种，受到本次汛情影响较重的茄科、

葫芦科等蔬菜的种植均不止一季。若本月底汛情能够得到有效控制，那么许多受灾蔬菜还来得及进行秋茬播种，蔬菜供给能够得到迅速恢复。

其二，此次发生强降雨的地区主要在长江以南，北方蔬菜大省山东、河南、江苏、河北未受影响，全国蔬菜供给依然有保障。强降雨最早发生在长江上游南岸支流，逐渐向长江中游和华南地区转移，云南、四川、贵州、重庆和湖北受影响较大，而蔬菜大省山东、河北、江苏、河南受影响较小。5月形成新一轮的厄尔尼诺，这意味着今年夏季的雨带整体偏南，台风次数偏少，对于北方蔬菜大省的农业生产影响较小。

图 8：中国各省蔬菜产量排名——山东、河南、江苏、河北排名前四位



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

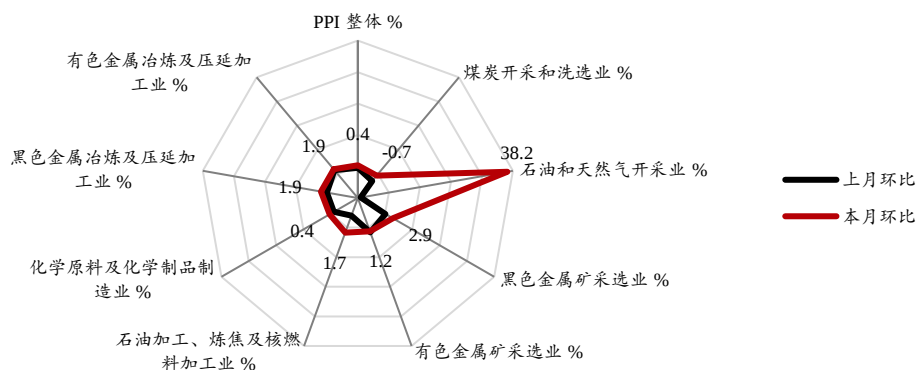
其三，随着运输成本的下降及冷链技术的提升，鲜菜市场已基本实现全国范围内的快速流动，局部地区菜价也难以出现大幅度暴涨的情形。根据目前的观察，此次汛情导致全流域洪涝灾害的可能性不大，南北鲜菜运输道路未被阻断，受灾地区仍能通过调运其他产区蔬菜维持必须供给。近几年，随着运输成本的下降及冷链技术的提升，鲜菜市场的流动性相较 98 年长江洪灾、03 年淮河洪灾时已有很大提升；再加之每年雨季南方农产品或多或少均会受到强降水影响，批发商在进货渠道方面也早有准备，因此菜价大概率能保持全局稳定。

综上所述，南方强降雨对于菜价产生了一定扰动，但目前来看仍符合季节性特征，对于 CPI 的扰动较小，未来 CPI 仍将延续下行趋势。

3. PPI 拐点出现，修复特征持续

6 月 PPI 环比+0.4%（前值-0.4%），同比-3.0%（前值-3.7%），PPI 环比转正，同比降幅显著收窄。高频数据显示，6 月原油、黑金、有色、煤炭等工业品价格全线上涨，其中石油和天然气开采业价格环比大幅上行 38.2%，是 PPI 显著修复的主要原因，符合我们“至暗时刻已过，工业品价格有望阶段性修复”的判断。

图 9：工业品价格全线回升，石油价格环比大增



资料来源：Wind，浙商证券研究所

PPI 阶段性修复的动力来源于：（1）中国已率先完成复工复产，目前工业生产如火如荼，6 月上旬全国全口径发电量同比增长 9.1%，粗钢产量和螺纹钢产量环比上升，6 月工业增加值有望进一步攀升；（2）基建投资增速快速修复，6 月单月增速有望接近 20%，重卡和挖掘机销量连续数月高增长可以从侧面证明这一点，基建项目对于黑金和有色等工业品需求有较强支撑；（3）二季度以来美欧日等发达经济体也陆续重启经济，6 月美国、欧元区 PMI 显著提振，全球总需求的渐进修复也有助于 PPI 回升。

图 10：5、6 月 PMI 价格指数大幅修复

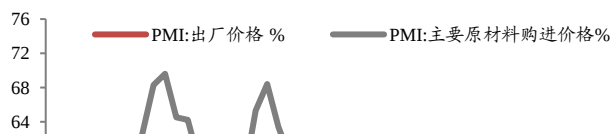
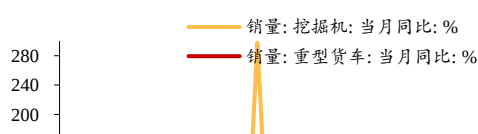


图 11：挖掘机、重卡销量增速连续高增



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_4040

