

核心观点

韦志超
首席经济学家
SAC 执证编号: S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话: 86-10-81152692

杨亚仙
研究助理
yangyaxian@sczq.com.cn
电话: 86-10-81152627

相关研究

- 疫情阴云再起，海外交易衰退
- 6月PMI数据点评：经济全面修复，服务业强反弹
- A股延续独立行情，超跌反弹仍在进行

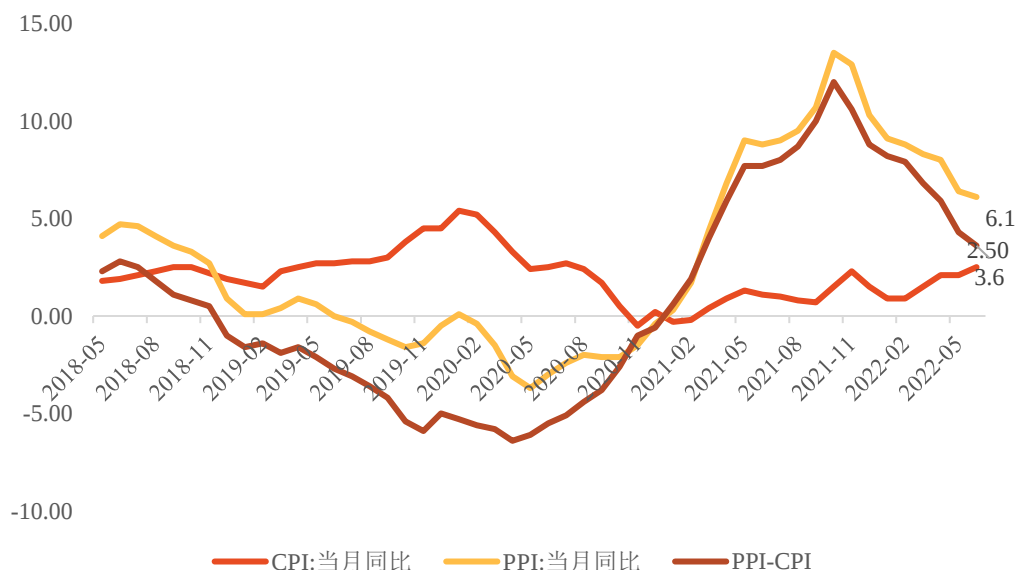
- 7月9日，国家统计局发布数据显示，6月份CPI同比上涨2.5%，高于前值2.1%和市场预期2.4%，环比持平。其中，食品价格同比上涨2.9%，非食品价格上涨2.5%；扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.0%，高于前值0.1个百分点，服务价格上涨1.0%。6月PPI同比上涨6.1%，较前值回落0.3个百分点，环比持平。
- 总体上，CPI继续温和上行，PPI缓步回落。本月通胀数据有以下几点值得关注：（1）猪价上涨对CPI的拉动较大。受猪肉供给偏紧、部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求有所增加等因素共同影响，猪肉价格继续上涨。本轮猪周期已基本进入上行阶段，但从环比走势来看，猪价上涨势头已经趋缓；（2）疫情好转叠加成品油价上涨使得服务业有所恢复，相关商品价格上涨明显。（3）核心CPI仍处于明显低位，暂不会成为货币政策的掣肘；（4）国际油价仍然保持高位，相关产业链PPI价格环比仍在上行；（5）往后看，今年下半年国内通胀的整体图景为CPI温和上行、PPI逐步下行；不排除下半年CPI在猪肉价格的带动下高点达到3%，尽管短期会有一定的担忧，但核心通胀仍处于低位，基本不会对货币政策造成明显扰动。
- 7月以来A股上涨动能趋弱，一方面受疫情再次抬头的扰动；另一方面，万得全A指数自4月26日低点以来已上涨约23%，填补了上一轮疫情和俄乌危机的跌幅。当前市场进入平台休整期，需等待新的基本面变化，短期内可能维持震荡。同样震荡的还有债市，央行30亿的微量操作也并未使市场出现巨震，流动性仍然充裕，叠加疫情风波再起，债市影响偏中性。商品则由于外需走弱和供给恢复，价格继续回落。
- 尽管疫情出现新的扰动，但管控力度没有明显加强，城市间经济高频数据仍保持回升走势，如航班量继续回升，恢复速度未明显变缓。但城市内的经济活动有一定的影响，地铁、拥堵指数等数据略有回落。新一轮疫情对经济活动的影响尚存在不确定性，建议跟踪观察。
- 股市在经历了超跌反弹之后进入了平台期。经济基本面预计将保持低位平稳，流动性维持中性偏松的状态。海外资本市场走势有一定的不确定性，但冲击最大的时候或已过去。因此，以业绩为支撑的结构性及个股机会更大。同时，需留意未来能源板块的调整风险。

风险提示：疫情变化超预期，政策落地不及预期

1 通胀暂无虞

7月9日，国家统计局发布数据显示，6月份CPI同比上涨2.5%，高于前值2.1%和市场预期2.4%，环比持平。其中，食品价格同比上涨2.9%，非食品价格上涨2.5%；扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.0%，高于前值0.1个百分点，服务价格上涨1.0%。6月PPI同比上涨6.1%，较前值回落0.3个百分点，环比持平。

图1：CPI温和上行，PPI缓步下行

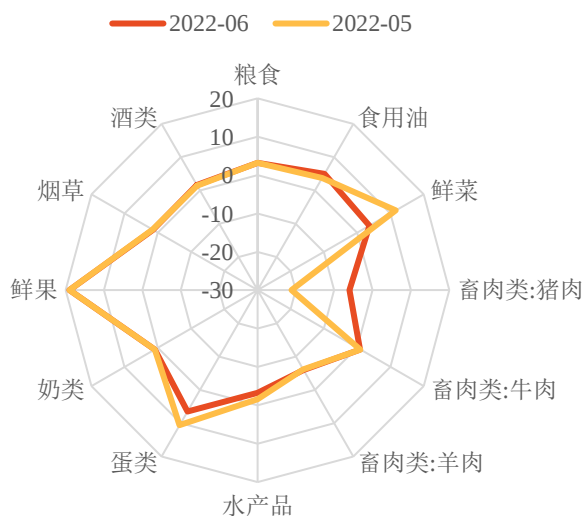


资料来源：Wind, 首创证券

总体上，CPI继续温和上行，PPI缓步回落。本月通胀数据有以下几点值得关注：

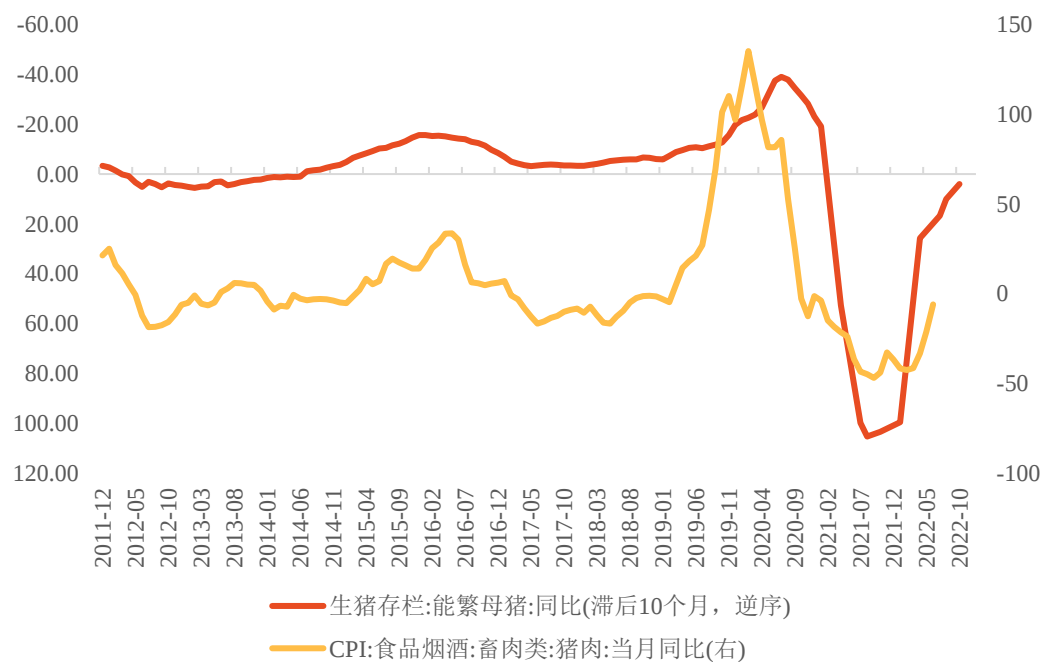
(1) 猪价上涨对CPI的拉动较大。受猪肉供给偏紧、部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求有所增加等因素共同影响，猪肉价格继续上涨，CPI猪肉项同比由-21.1%大幅回升至-6%。从产能去化来看，能繁母猪的存栏量领先猪价10个月，能繁母猪存栏量的去化拐点是去年7月，导致近期的生猪出栏减少，驱动猪价上涨。本轮猪周期已基本进入上行阶段，往后看，生猪存栏的减少会继续推动猪价在三季度走高已基本形成市场一致预期，考虑到能繁母猪产能自去年7月下降，一直持续到今年4月份。这意味着，由此引起的生猪供应的减少会持续到明年年初，因此后期生猪价格可能还会继续反弹。但从环比走势来看，猪价上涨势头已经趋缓，环比已由上月的5.2%回落至2.9%。

图 2：食品分项 CPI 当月同比



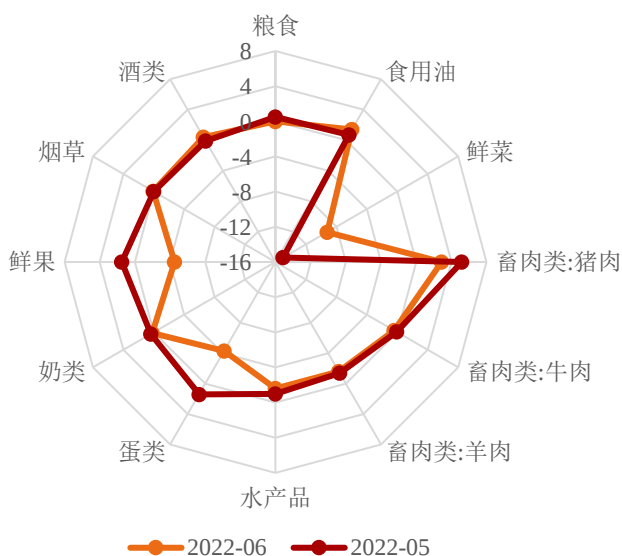
资料来源：Wind, 首创证券

图 3：能繁母猪去化，驱动猪价上涨



资料来源：Wind, 首创证券

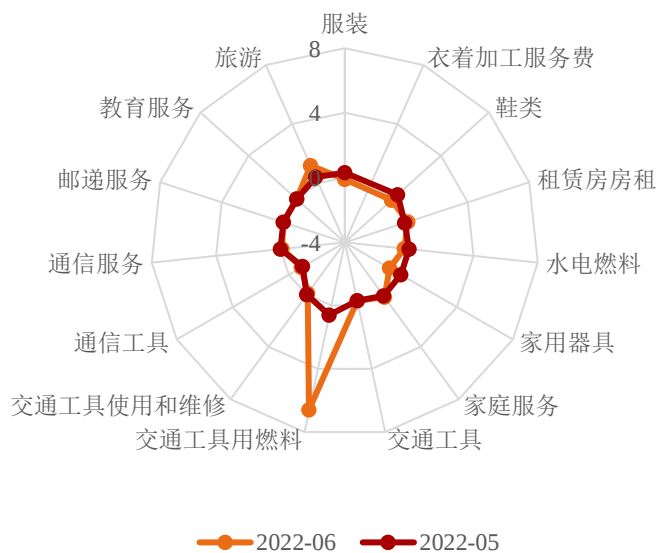
图 4：食品分项 CPI 当月环比



资料来源：Wind, 首创证券

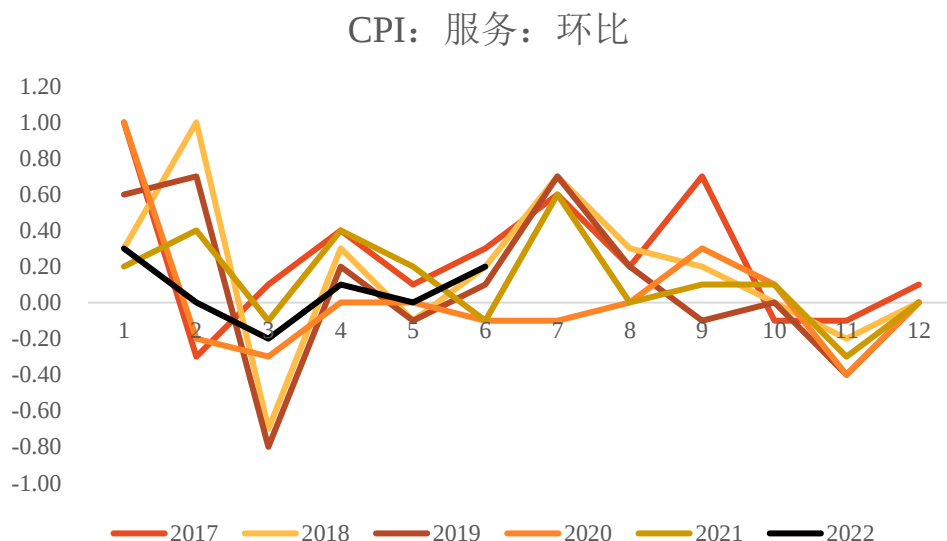
(2) 国内疫情好转叠加成品油价上涨使得服务业有所恢复，相关商品价格上行明显。6 月国内疫情明显好转，北京上海疫情基本受控，国内航班量快速恢复。交通工具用燃料同比、环比涨幅均扩大，统计局公布的机票和旅游、宾馆住宿价格也有所上涨。

图 5：非食品分项 CPI 当月环比



资料来源：Wind, 首创证券

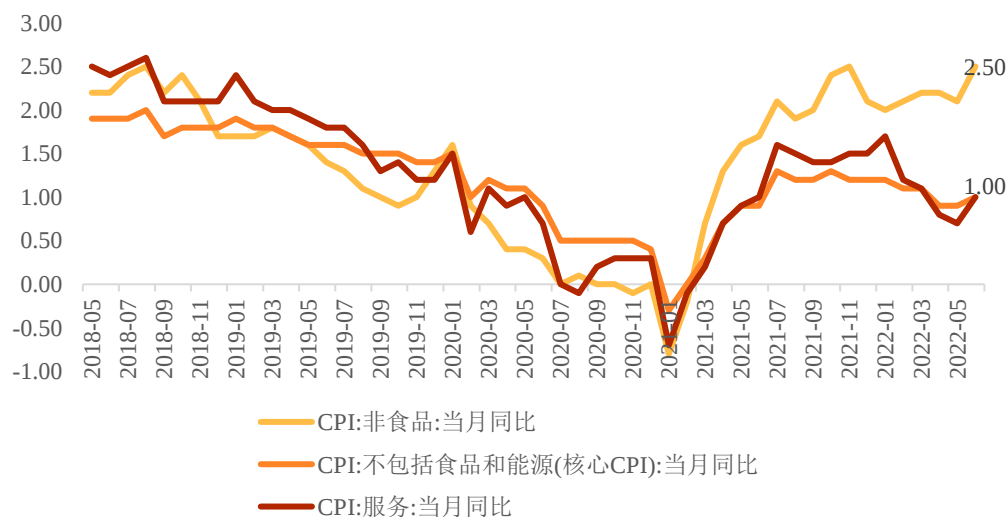
图 6：服务 CPI 环比略高于季节性



资料来源：Wind, 首创证券

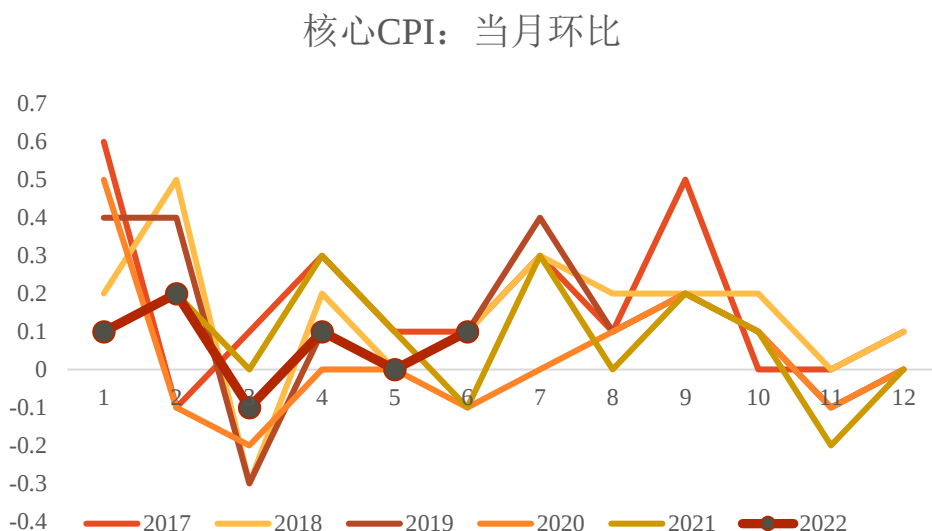
(3) 核心 CPI 仍处于明显低位，同比上涨 1.0%，环比 0.1%，基本符合季节性。而核心 CPI 是货币政策的重要参考因素，尽管猪价上涨，明显拉动 CPI 走高，但这基本不会成为货币政策的掣肘。如 2019 年 11 月，在猪价大幅走高的影响下 CPI 同比录得 4.5%，但当月核心 CPI 仅为 1.4%，央行为了对冲经济下行的影响，仍然下调了 MLF 利率。

图 7：核心 CPI 仍处于低位



资料来源：Wind, 首创证券

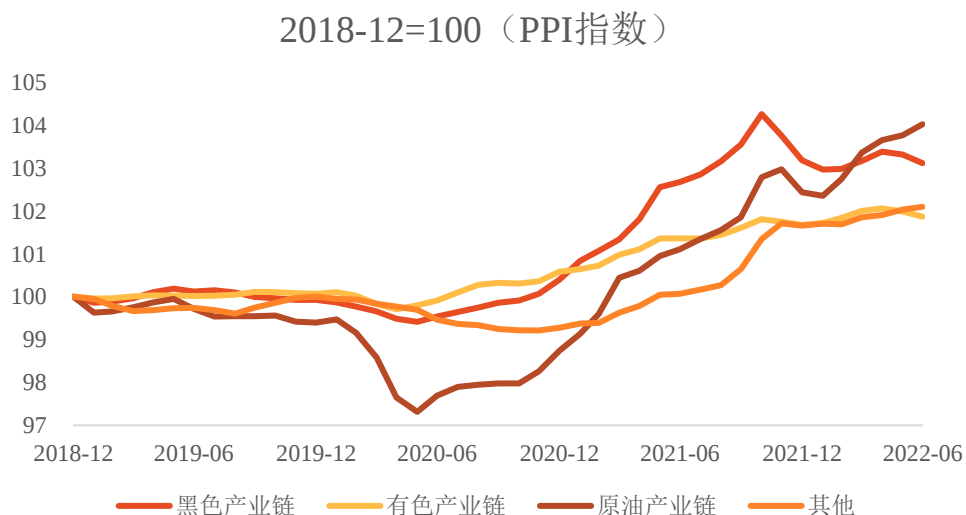
图 8：核心 CPI 环比涨幅与疫情前水平相当



资料来源：Wind, 首创证券

(4) 国际油价仍然保持高位，相关产业链 PPI 价格环比仍在上行。受全球加息、需求修复不及预期等因素的影响，多数大宗商品价格下行明显，黑色、有色产业链价格持续向下，对 PPI 形成明显拖累。但国际原油价格仍相对坚挺，或与出行旺季和原油库存仍然偏低有关。

图 9：各产业链 PPI 环比走势



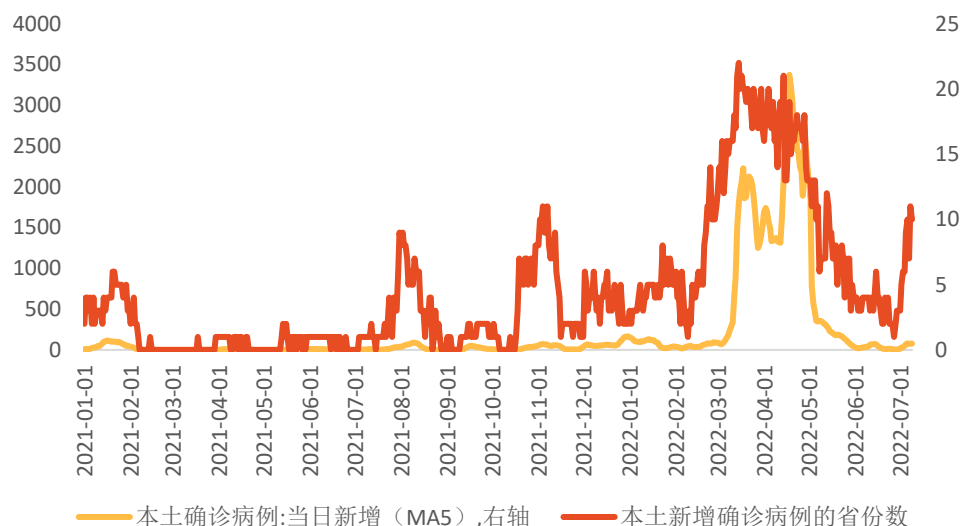
资料来源：Wind, 首创证券

(5) 往后看，今年下半年国内通胀的整体图景为 CPI 温和上行、PPI 逐步下行；不排除下半年 CPI 在猪肉价格的带动下高点达到 3%，尽管短期会有一些担忧，但核心通胀仍处于低位，基本不会对货币政策造成明显扰动。未来几个月仍需持续跟踪，尤其是国内需求恢复进度以及核心 CPI 的上行速度。

2 市场进入平台休整期

国内疫情再次成为市场的焦点。自7月以来，疫情阴云再起，国内经济复苏的不确定性可能再次增加。上周全国本土日新增确诊人数平均70左右，日涉及省份数再次超过10个，中信消费者服务板块跌幅居首位。但A股对利空的反应相对较弱，整体维持震荡走势。7月以来上涨动能趋弱，一方面受疫情再次抬头的扰动；另一方面，万得全A指数自4月26日低点以来已上涨约23%，填补了上一轮疫情和俄乌危机的跌幅。当前市场进入平台休整期，需等待新的基本面变化，短期内可能维持震荡。同样震荡的还有债市，央行连续30亿的微量操作也并未使市场出现巨震，市场流动性仍然充裕，叠加疫情风波再起，债市影响偏中性。商品则由于外需走弱和供给恢复，价格继续回落，上周南华工业品指数收跌近2%。

图 10：国内疫情再起



资料来源：Wind, 首创证券

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_43740

