东兴证券 DONGXING SECURITIES

猪价拉动CPI难持续，油价对PPI拉动渐弱

——6月通胀数据点评

2020 年 7 月 9 日

固定收益 | 点评报告

分析师 | 张怀志 | 电话：010-66555181 | 邮箱：zhanghz@dxzq.net.cn | 执业证书编号：S1480519080004

事件：

6 月 CPI 同比涨 2.5%，预期 2.6%；5 月 PPI 同比降 3%，预期降 3.1%

主要观点：

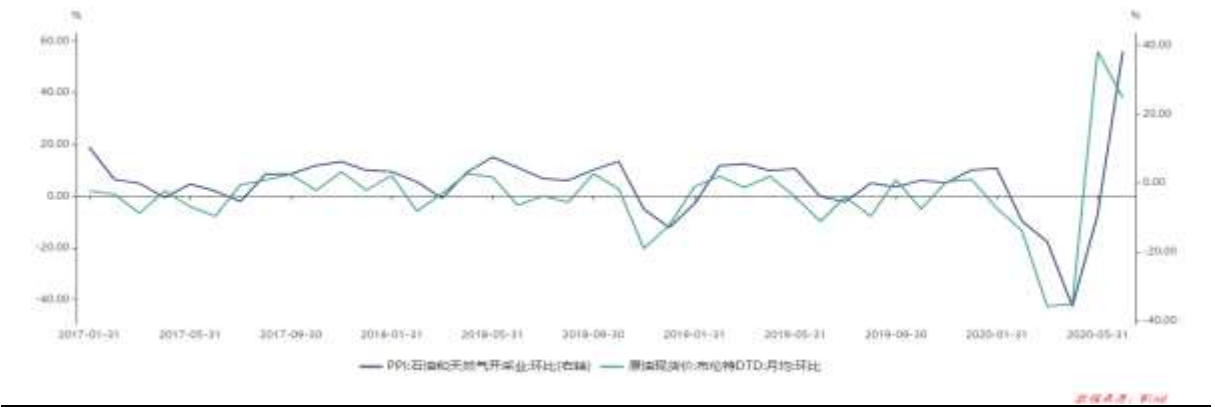
6 月猪肉价格环比回升，带动 CPI 回升，但下半年基数因素作用更大，南方洪水可能带来扰动，但 CPI 不改下行趋势。6 月以来，猪肉价格环比上升，供应方面，养殖户和规模养殖场看涨情绪渐浓而压栏惜售；需求方面，集团客户和终端消费市场需求疲软，高价猪肉成交难度较大，预计生猪和猪肉价格高位盘整。但 19 年下半年猪肉价格高企，基数作用下预计 CPI 下台阶。超预期因素可能是南方大水，对肉、蔬菜和水果的生产和供应产生一定扰动，可能产生超季节性效应，带动 CPI 回升。

PPI 环比大幅上升，油价带动下大宗商品价格指数创历史新高，油价或仍支撑 7 月 PPI。19 年 PPI 环比基本在-0.3 至 0.3 窄幅波动，疫情之下油价和 PPI 波动幅度加大。从大宗价格指数环比看，6 月环比为 15.16%，创 06 年数据更新以来新高，其中能源类涨幅超过 30%，其余分项涨幅不超过 7%，能源类特别是石油价格是 PPI 环比大幅回升的原因。回顾历史发现，PPI 原油相关项滞后于原油期货、现货价格约 1 个月左右，6 月布伦特原油现货价格环比将为 38%（5 月为 56%），7 月 PPI 石油分项环比预计较 6 月（38%）环比下行，但仍处高位。

大宗商品价格指数逐接近 19 年均值，中国大宗商品价格恢复较快。工业生产者购进价格回升，有色上涨 1.8%，燃料类和黑色金属类价格均上涨 1.2%，其余分项跌幅收窄。下游需求回暖向上游传导。7 月 3 日中国大宗商品价格指数为 137.8 接近 19 年均值 139.6，恢复接近 100%；7 日 CRB 综合指数 362，**有所下降，**19 年均值为 404 左右，恢复 89%。受益于中国疫情控制和复产复工，**中国大宗高频价格指数恢复较快，一路回升。**

通胀走势基本符合市场预期，但债市交易情绪较弱通胀数据公布后债券市场走弱，短期看经过 5-6 月份调整债券市场已经具备交易价值，但预计 10 年期国债延续跌势，上行阻力位或在 3.2 左右。近期债市大幅调整，基本面和货币政策方面并未有新的动向，股债跷跷板效应明显，资金大幅从理财和货基中赎回，各类资金进入股市，风险偏好明显提升。从近期高频数据看，7 月经济数据预期回暖，经济斜率放缓尚需等待，中美摩擦等风险事件相对可控，7 月仍有降准可能，但市场预期较弱，总体看债市仍需蛰伏，静待利好发酵。

图1：原油现货价格领先 PPI 石油分项



资料来源：wind，东兴证券研究所

风险提示：疫情发展超预期

相关报告汇总

单击此处输入文字。

报告类型	标题	日期
点评报告	"猪通胀"渐远，Q2 通缩压力大	2020-3-10
专题报告	保供稳价，CPI 高点可能推迟到节后	2019-12-27
点评报告	猪通胀持续，PPI 通缩缓和	2019-12-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张怀志

张怀志，固收研究员，经济学博士，研究经验丰富，先后参与科技部项目、发改委课题及多项国家自然科学基金，发表核心论文 6 篇，参编专著 3 本，2017 年加入东兴证券从事宏观研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上;

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％～15％之间;

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间;

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上;

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间;

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082

深圳
福田区益田路6009号新世界中心 46F
邮编：518038

电话：010-66554070
传真：010-66554008

电话：021-25102800
传真：021-25102881

电话：0755-83239601
传真：0755-23824526