总量研究中心

6 月物价数据评论

宏观经济点评

PPI 环比回升，CPI 仍将下行

数据：6 月 CPI 当月同比 2.5%（前值 2.4%），环比-0.1%（前值-0.8%）；

6 月 PPI 当月同比-3.0%（前值-3.7%），环比 0.4%（前值-0.4%）。

- **6 月 CPI 当月同比小幅升至 2.5%，正向贡献在于猪肉、蔬菜涨价，负向贡献在于水果价格下跌。**6 月 CPI 分项中，蔬菜和猪肉环比上升，但水果和鸡蛋下跌较大。此外，非食品 CPI 同比（0.3%）以及核心 CPI 同比（0.9%），同比较上月均小幅下行。从环比来看，食品类中，蔬菜（2.8%）由负转正，猪肉（3.6%）由负转正，水产品（0.1%）涨幅收窄，蛋类（-3.7%）跌幅收窄，水果（-7.6%）跌幅扩大；非食品类中，衣着（-0.2%）由正转负，医疗保健（0%），教育与娱乐（-0.3%）价格转跌，交通工具用燃料（0.2%）价格转涨。

- **6 月 PPI 当月同比跌幅收窄至-3.0%，主要原因在于除水泥外，原油、煤炭、钢铁、有色等多种工业品价格上涨。**从环比来看，煤炭开采和洗选业（-0.7%）环比跌幅收窄，石油、煤炭及其他燃料加工业（1.7%）由负转正，化学原料及化学制品制造业（0.4%）由负转正，非金属矿物制品业（-0.3%）环比持平前值，黑色金属冶炼及压延加工业（1.9%）价格上行，有色金属冶炼及压延加工业（1.9%）环比上升。

- **展望 2020 年 7 月，布伦特原油回升至 42.8 美元/每桶，猪肉价格升至 46.5 元/公斤，预计 CPI 当月同比将小幅回升，但破“3”可能性较低，PPI 当月同比跌幅继续收窄至-2%左右。**截至 7 月 9 日，随着国内外需求逐渐恢复，猪肉、蔬菜价格持续上涨，但考虑到去年 7 月基数较高，预计 7 月 CPI 环比转正，同比小幅回升。从 PPI 分项看，工业品需求开始回升，预计 PPI 环比上升，PPI 同比跌幅继续收窄。

- **未来看，PPI 环比回升，CPI 仍将震荡下行。从 CPI 来看，虽然涨价因素可能带来同比一定程度的上升，但按照季节性和基数效应推断，CPI 同比将逐季回落。**CPI 四个重要分项中，猪肉平均批发价已升至 46.5 元/公斤，蔬菜因南方洪涝灾害价格上涨，涨价因素将带来同比一定程度的上升但按照季节性和基数效应的整体判断 CPI 震荡下行的趋势未变，我们判断 CPI 未来两个季度同比分别是 2.4%和 0.8%。**从 PPI 角度看，随着全球复工复产，需求回暖将带动 PPI 触底回升。**未来看，PPI 的六个重要分项中，原油价格已回升至 42.8 美元/桶，但由于页岩油的成本在 45 美元/桶左右，因此油价是否进一步回升仍存在不确定性。煤炭、钢铁、水泥等价格随着国内基建项目发力企稳回升，有色金属跟随全球经济在 Q2 探底随后回升。因此，我们判断 PPI 未来环比逐步回升的趋势比较确定，至于回升的程度需要观察海外疫情蔓延情况，及其对海外经济的影响。综合来看，我们预计下半年两个季度 PPI 同比分别为-2.0%、0.5%。**历史上，我国降息时点的选择均伴随着 CPI 回落，通胀压力减轻。目前来看， CPI 重回 3%以下、PPI 同比仍为负值，货币政策的一阶拐点难以看到，未来 LPR 利率下调仍可期。**

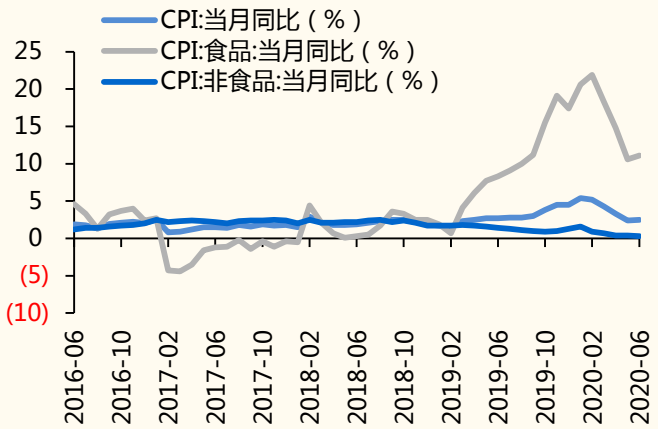
风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn

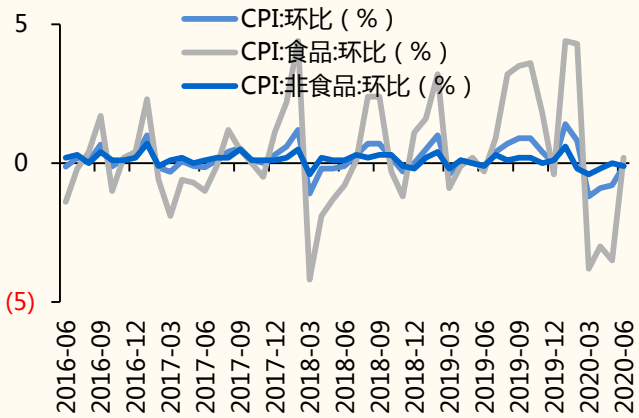
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1：CPI 当月同比小幅回升



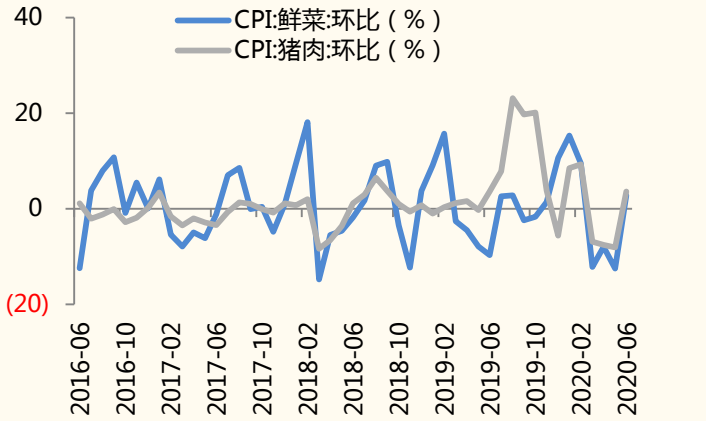
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 2：CPI 环比上升



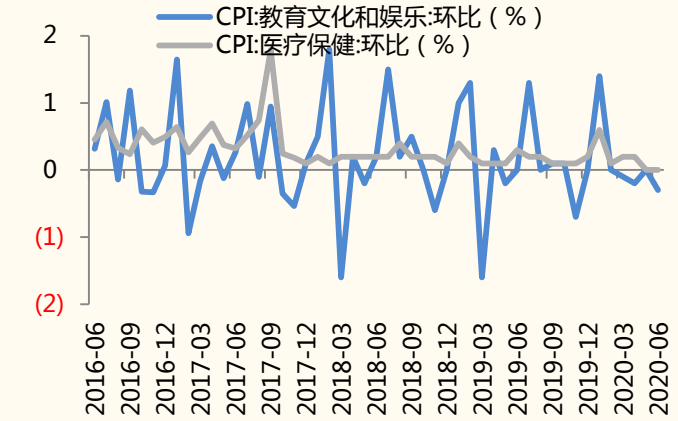
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 3：猪肉、蔬菜价格上升



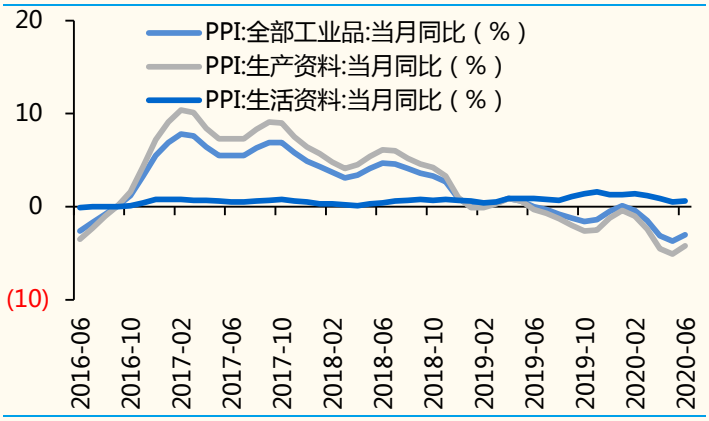
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 4：文教娱乐价格持平微降



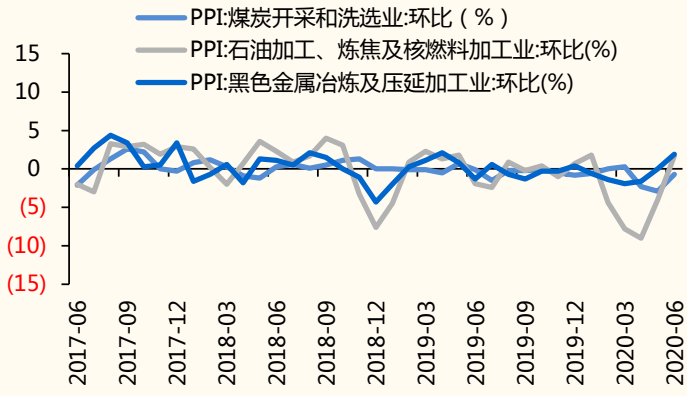
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 5：PPI 当月同比跌幅收窄



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 6：石油加工行业价格环比回升



来源：国家统计局，国金证券研究所

风险提示：

1、 疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；

2、 政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

3、 部分行业受到负面影响远超预期。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH