2020 年 07 月 09 日
证券研究报告•宏观简评报告
数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

二师兄的回马枪威力如何？

——2020 年 6 月通胀数据点评

点评

- **6 月 CPI 同比回升，核心 CPI 回落。**6 月 CPI 同比回升 0.1 个百分点至 2.5%，食品价格同比上涨 11.1%，涨幅较 5 月回升 0.5 个百分点，其中猪肉和鲜菜价格上涨，鲜果和鸡蛋价格下降；非食品价格同比上涨 0.3%，涨幅较上月收窄 0.1 个百分点，其中，教育文化和娱乐、医疗保健价格上涨，交通和通信价格下降。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比回落至 0.9%。

- **猪肉和菜价上涨致通胀回升，预计 7 月仍将延续。**6 月，食品中，畜肉类价格上涨 57.4%，影响 CPI 上涨约 2.61 个百分点，其中猪肉价格上涨 81.6%，影响 CPI 上涨约 2.05 个百分点。由于生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，需求端来看，各地的工厂企业学校复工复课带动餐饮和团体消费需求有所回升，加之南方强降雨天气影响了生猪产品调运，导致猪肉价格环比由 5 月下降 8.1%转为上涨 3.6%。此外，6 月我国多地发生洪涝灾害，北京新发地市场出现聚集性疫情，导致部分地区蔬菜短期供应紧张，鲜菜价格由 5 月环比下降 12.5%转为上涨 2.8%。7 月极端天气增多对食品生产、运输的影响仍在延续，高频数据显示，目前猪肉的批发价格仍在上涨，重点监测品类的蔬菜价格也仍在高位，但考虑到随着气温升高，未来 2 个月猪肉消费淡季来临，需求端对于猪价的拉动作用有限，7 月食品类 CPI 出现大幅上涨的可能性较小，或将延续小幅升势。

- **PPI 触底回升，年内转正可期。**5 月我们给出 PPI 已触底的判断，6 月 PPI 同比-3.0%，降幅收窄 0.7 个百分点；环比由 5 月下降 0.4%转为上涨 0.4%，触底回升趋势已经显现。其中，生产资料价格同比-4.2%，降幅收窄 0.9 个百分点；生活资料价格同比上涨 0.6%，涨幅扩大 0.1 个百分点。6 月份，国际大宗商品价格回暖，国内制造业稳步恢复，市场需求继续改善，国际原油价格大幅度上涨，石油相关行业产品价格环比止降转涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 38.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 1.7%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 0.4%。生活资料价格方面，仅食品分项价格环比上升，表明疫情对于消费的冲击仍在，经济复苏仍存较大空间。下半年，国内疫情防控稳定，新老基建投资力度加大，制造业加快复苏，PPI 价格有望逐月回升，叠加 9-10 月的低基数，全年同比增速有望转正。

- **下半年经济稳步复苏，实现全年通胀目标应无压力。**6 月全球疫情防控形势有所好转，越来越多的国家开始重启经济，我国主要经济指标持续恢复，虽然 6 月北京疫情出现反复，但最困难的时期已经过去，如无重大突发事件冲击，下半年我国经济稳步复苏的大趋势不会改变，滞胀的可能性极低。上半年 CPI 同比 3.8%，高于今年政府工作报告所定的全年 3.5%的目标，虽然短期内受天气等因素干扰，猪肉和蔬菜价格有可能继续上行，但幅度有限，加之四季度基数抬升，预计下半年 CPI 总体下行，完成全年通胀目标应无压力。

- **风险提示：疫情出现反复，经济复苏不及预期，极端天气频繁。**

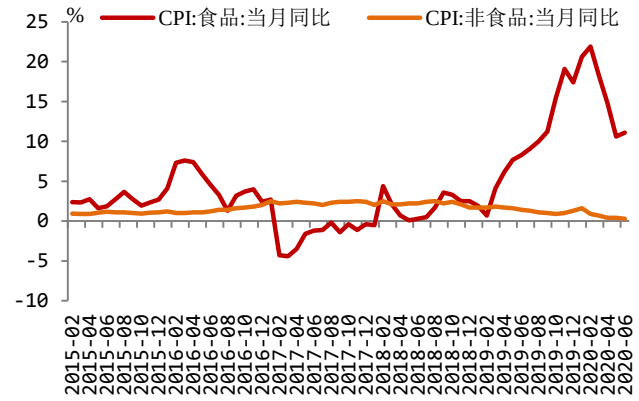
西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

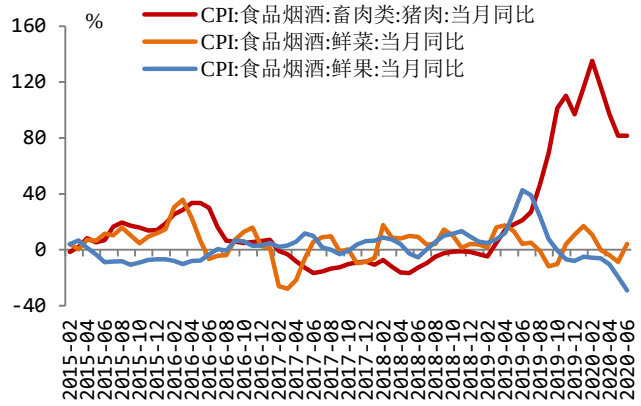
1. 宏观周报（6.29-7.3）：“疫”后再出招，本周还有哪些大事与你有关？(2020-07-04)
2. 市场信心重拾升势，小型企业压力不减 (2020-07-01)
3. 宏观周报（6.22-6.27）：海外疫情形势严峻，财爸央妈告诉你别慌 (2020-06-27)
4. 宏观评论：“稳杠杆”周期下的“加杠杆”能走多远？ (2020-06-27)
5. 战略新篇，守正而升——2020 年下半年中国宏观经济展望 (2020-06-19)

图 1：食品价格涨幅扩大，非食品价格涨幅收窄



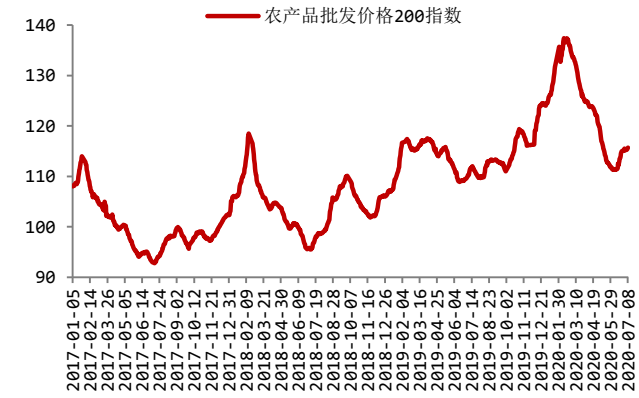
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



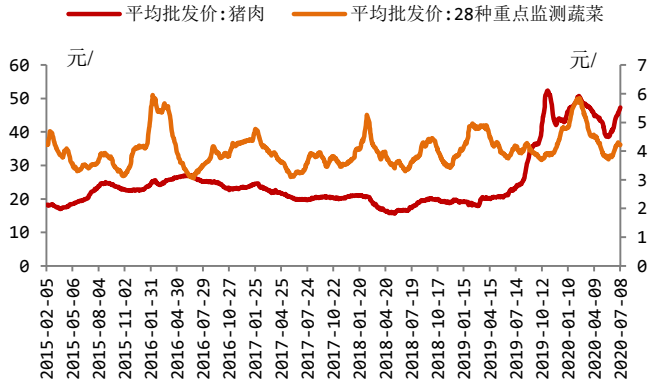
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数继续回升



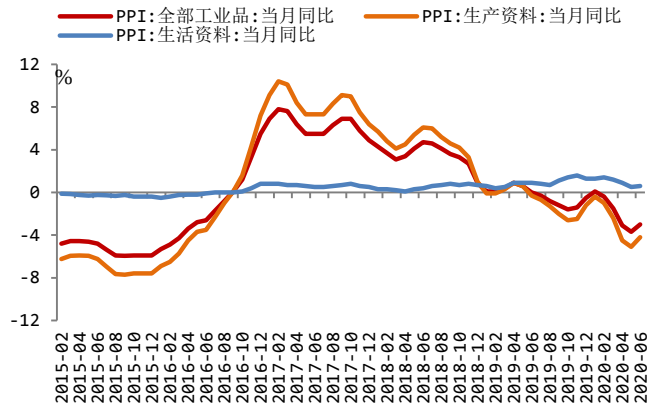
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：猪肉和蔬菜价格延续升势



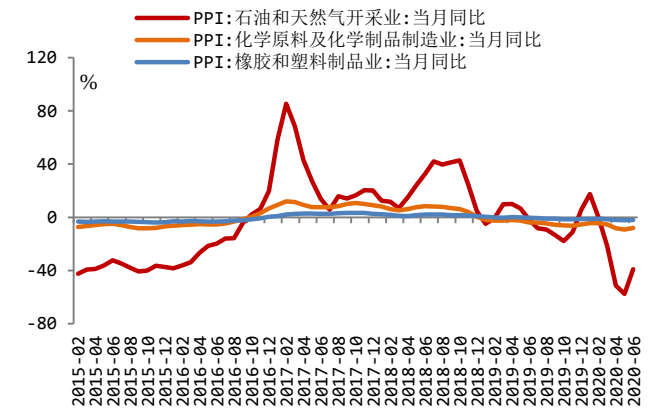
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：6 月 PPI 通缩有所好转



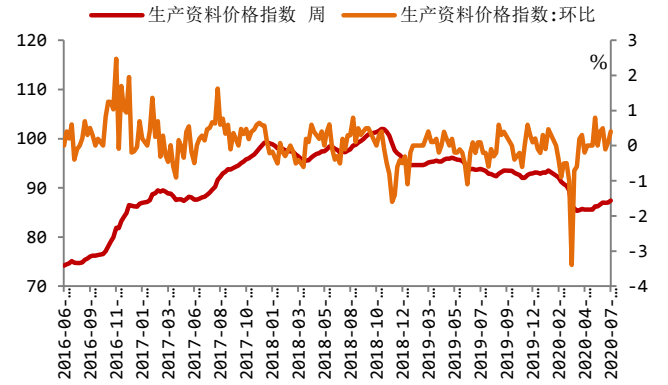
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业 PPI 环比止降转涨



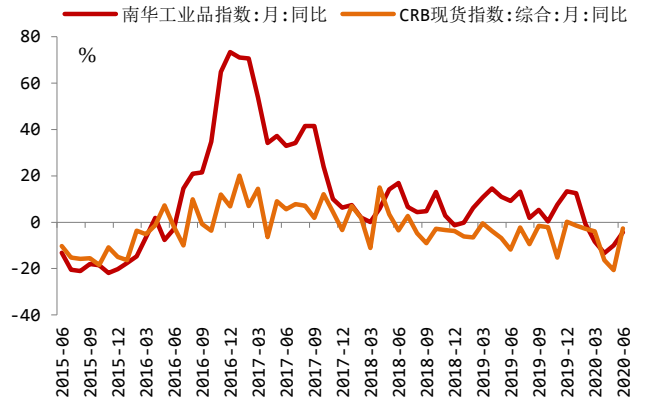
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格降幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数和 CRB 现货指数降幅均大幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn