2020 年 07 月 09 日

宏观类●证券研究报告

渐入佳境：CPI 趋向平稳，PPI 触底反弹

事件点评

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**统计局 2020 年 7 月 9 日公布了我国 2020 年 6 月 CPI 和 PPI 的数据，其中，CPI 同比上涨 2.5%，预期上涨 2.6%，前值上涨 2.4%；PPI 同比下降 3.0%，预期下滑 3.1%，前值下降 3.7%。1-6 月，CPI 同比上涨 3.8%，PPI 同比下降 1.9%。

◆ **点评：**

1、 **CPI 同比趋向平稳，基本符合市场预期。**6 月，CPI 同比涨幅趋向平稳，较上月多增 0.1 个百分点；分类来看，食品类 CPI 同比 11.1%，较上月同比多增 0.5 个百分点；非食品 CPI 同比 0.3%，较上月同比少增 0.1 个百分点。6 月环比来看，CPI 下滑 0.1%；其中，CPI 下降的力量主要在于鲜果和蛋类，环比分别较上月下降 7.6%和 3.7%；CPI 向上的力量则主要来自于猪肉和鲜菜，环比分别从上月较大下滑转为 6 月上涨 3.6%和 2.5%。而假设观察对 CPI 的拉动因素，食品烟酒影响 CPI 上涨 2.64%，其中，猪肉价格影响 CPI 上涨 2.05%；可能来说，猪肉价格及对应食品价格的变化依旧是影响未来 CPI 变化的核心要素。展望来看，我们认为，猪肉价格在此前经历了 3 个月的连续环比下滑之后，伴随当前生猪出栏率放缓，Q3 猪肉价格或有再度环比向上的可能；但是，从对 CPI 影响来看，还需要考虑到去年三、四季度因猪价上涨带来的高基数，CPI 上涨风险或是相对可控的。

2、 **非食品类 CPI 同比增速继续趋稳。**6 月份，非食品类 CPI 同比增长 0.3%，较上月同比少增 0.1 个百分点。分项目比较环比增速，除其他用品和服务实现环比增长 0.4%、及医疗保健 CPI 环比不变之外，其余包括衣着、居住、生活用品及服务、交通通信、教育文化及娱乐等价格均有所下降、环比分别下降 0.2%、0.2%、0.1%、0.3%和 0.3%；但整体来看，非食品类各分项消费项目价格波动不大。

3、 **PPI 同比有触底反弹迹象，符合预期。**6 月 PPI 同比下滑 3.0%，较上月降幅收窄 0.7 个百分点。分类来看，生产资料类同比下降 4.2%，较上月降幅收窄 0.9 个百分点；生活资料类同比上升 0.6%，较上月涨幅扩大 0.1 个百分点。其中，生活资料类降幅收窄是 PPI 同比触底反弹的主要原因；而假设拆解生产资料细分项目，其中，采掘工业同比降幅收窄又是其中的关键因素，受 6 月原油价格大幅反弹影响，采掘工业同比降幅收窄 4.3 个百分点。从行业 PPI 价格变化来看，石油天然气开采、化学纤维制造、黑色金属冶炼压延加工业等 PPI 价格同比改善幅度较大；同时，调查的 40 个工业行业大类中，价格环比上涨的有 22 个，比上月增加 12 个；环比下降的 12 个，减少 8 个；环比持平的 6 个，减少 4 个。

风险提示：经济超预期下行、猪价超预期上涨、疫情蔓延超出预期、全球供应体系重构等。

相关报告

出口修复拉动制造业 PMI 回升，但变数依旧存在 2020-06-30

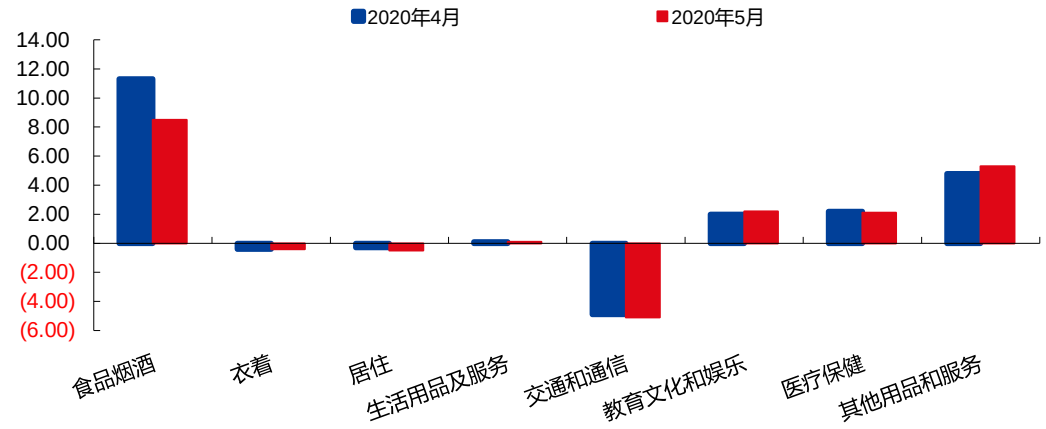
经济继续复苏，但结构性特征依旧明显 2020-06-15

政府债券支撑 5 月社融规模超预期 2020-06-11

CPI 重回“2”时代，降幅继续超预期 2020-06-11

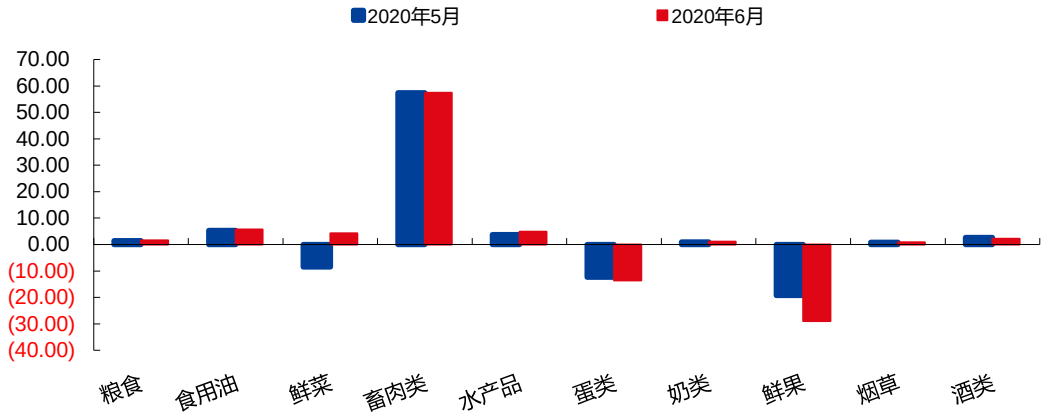
制造业 PMI 环比再度回落，局部制造业企业经营困境凸显 2020-05-31

图 1：大类-CPI 同比增速对比（2020 年 6 月 Vs.2020 年 5 月）



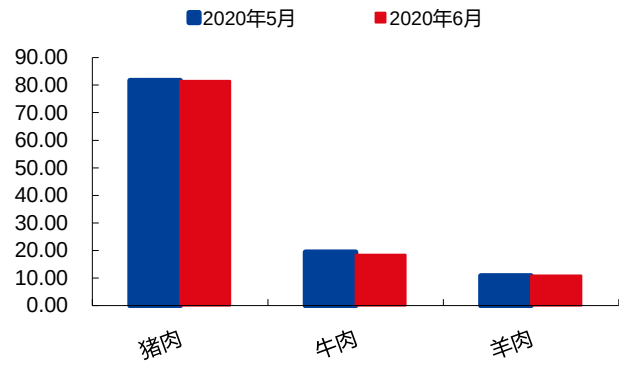
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：食品分类-CPI 同比增速对比（2020 年 6 月 Vs.2020 年 5 月）



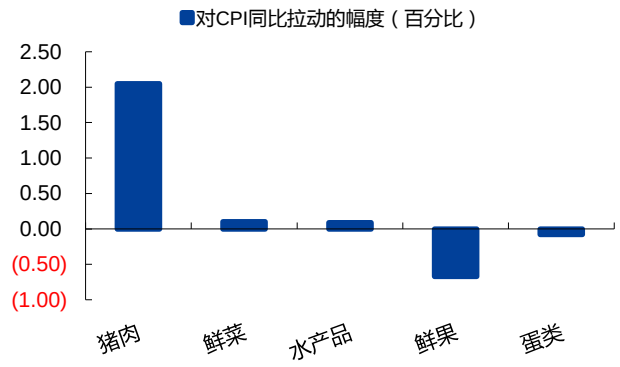
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：畜肉类-CPI 同比增速对比（2020 年 6 月 Vs.2020 年 5 月）



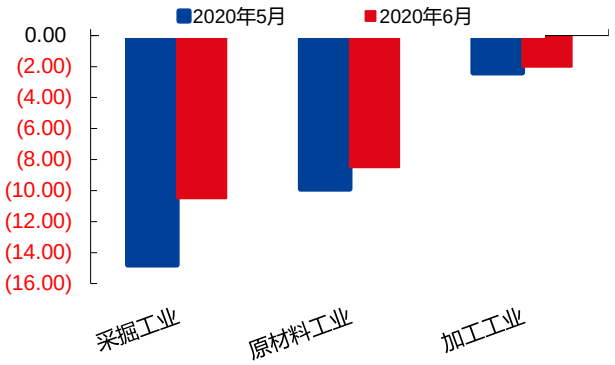
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：对 CPI 同比的拉动百分点（2020 年 6 月）



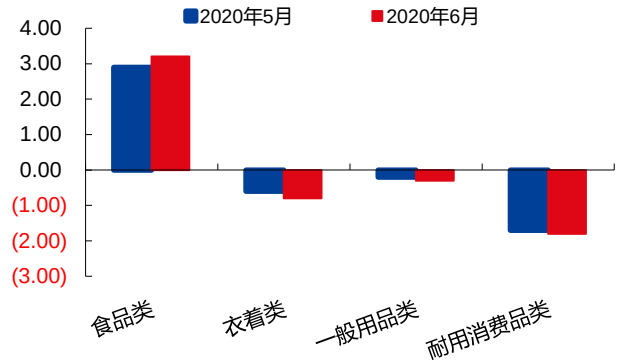
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：生产资料-PPI 同比增速对比（2020 年 6 月 Vs.2020 年 5 月）



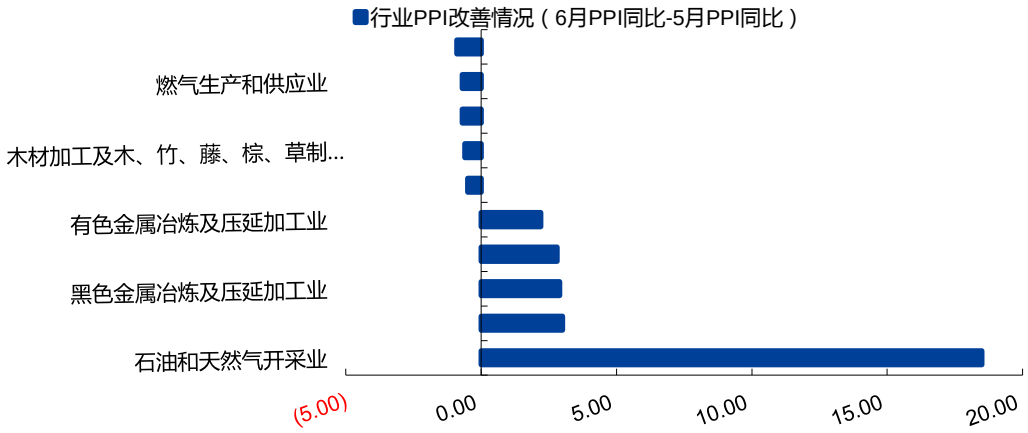
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：生活资料-PPI 同比增速对比（2020 年 6 月 Vs.2020 年 5 月）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：PPI 同比增速变化（同比增速增幅最大的前五行业+同比增速下滑最大的前五行业）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：PPI 同比增速变化=本期 PPI 同比-上月 PPI 同比

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn