

宏观点评

2019年07月11日

CPI 或将见顶回落，通胀不会掣肘货币政策

——6月物价点评

⑤ 事件

7月10日，国家统计局发布了6月物价数据，6月CPI同比上涨2.7%；PPI同比上涨0%。

⑤ 点评

6月食品价格上涨带动CPI维持高位，预计7月CPI将开始下行，年内较难突破3%。需求回落是6月PPI下行的主因，7月PPI或将转负。我们认为CPI整体可控，PPI也不会大幅下降，通胀并不是今年货币政策的主要矛盾，不会构成货币政策的掣肘。

1、6月食品价格上涨带动CPI维持高位

6月CPI同比上涨2.7%，与上月持平。其中，食品价格涨幅较上月扩大0.6个百分点至8.3%，带动CPI上涨约1.6个百分点；非食品价格涨幅较上月回落0.2个百分点至1.4%，带动CPI上涨约1.1个百分点，CPI主要由食品项带动。食品价格则主要由水果和猪肉拉动。水果同比涨幅扩大16个百分点至42.7%，拉动CPI约0.71个百分点，除天气原因外，去年同期价格较低也是原因之一，预计水果价格同比涨幅短期内还将停留在高位。猪肉价格持续反弹，本月同比涨幅扩大至21.1%，拉动CPI约0.45个百分点，值得注意的是，猪肉价格权重已由年初的2.5%下降至当前2.1%，猪周期对CPI的带动将有所减弱。蔬菜价格由于供给增加如期回落。CPI非食品项则主要由医疗保健、教育文化和娱乐、居住三项服务类价格拉动，三项价格分别上涨2.5%、2.4%和1.6%，合计拉动CPI约0.84个百分点。

2、预计7月CPI将开始下行，年内较难突破3%

根据CPI的环比规律及翘尾因素，我们预计7月起CPI或将开始下行。由于猪肉权重下降，猪周期对CPI的拉动有所减弱。据我们测算，在“猪油共振”的极端情形下，年末CPI将回升至3.0%，中性情形下，年末CPI回升至2.8%。整体来看，在需求放缓的背景下，年内CPI突破3%的可能性并不大。

3、需求回落是6月PPI下行的主因，7月PPI或将转负

6月PPI同比涨幅较上月回落0.6个百分点至0%。生产资料价格涨幅回落0.9个百分点至-0.3%，生活资料价均上涨0.9%，与上月持平。在主要行业中，煤炭开采和洗选业、非金属矿物制品业涨幅有所回

相关报告

3月物价数据点评：《3月CPI显著回升，二季度将现年内高点》-20190412

4月物价数据点评：《4月物价温和上涨，预计6月CPI达年内高点》-20190510

5月物价数据点评：《需求较弱，通胀不是货币政策掣肘》-20190613

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-85556189

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：黄羽

电话：010-85556838

邮箱：huangyu@hrsec.com.cn

证券研究报告

落，石油、煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业、黑色金属冶炼和压延加工业由涨转降，是 PPI 的主要拖累项。

我们认为全球经济增长放缓、贸易摩擦升级、国内需求回落是 6 月 PPI 下行的主要原因，原油价格回落和翘尾因素也有一定影响。往后看，由于需求未见明显的好转，且三季度 PPI 基数较高，7 月起 PPI 将大概率继续下行并转负。

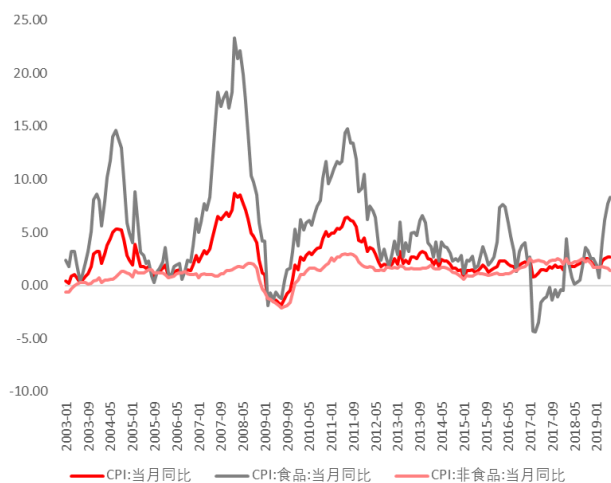
4、通胀不会成为货币政策的掣肘

CPI 方面，我们预计年内并不会突破 3%，整体可控；PPI 虽然可能转负，但预计并不会大幅下降，走向“通缩”。因而货币政策并不太可能因为 CPI 上涨而收紧，也不太可能因为 PPI 下行而放松。因此通胀并不是今年货币政策的主要矛盾，不会构成货币政策的掣肘。

⑤ 结论

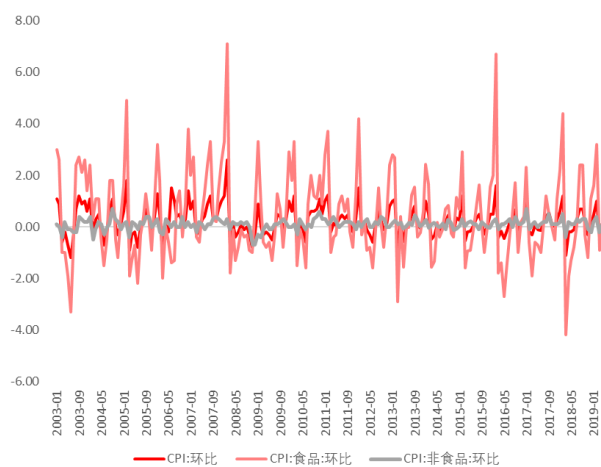
- 1、6 月食品价格上涨带动 CPI 维持高位，预计 7 月 CPI 将开始下行，年内较难突破 3%。
- 2、需求回落是 6 月 PPI 下行的主因，7 月 PPI 或将转负。
- 3、通胀不会成为货币政策的掣肘。

图表 1: CPI 食品与非食品同比



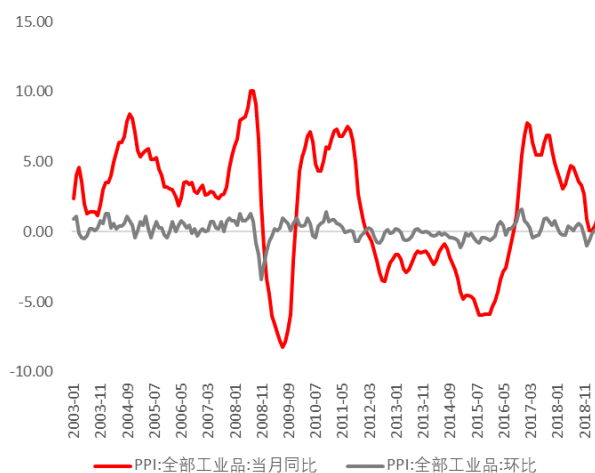
数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 2: CPI 食品与非食品环比



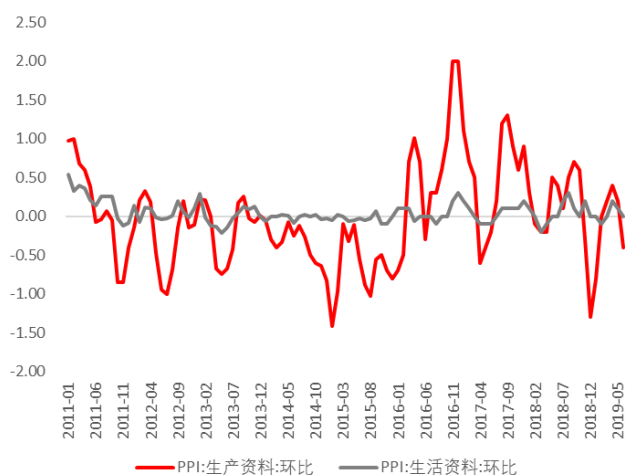
数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 3: PPI 同比与环比



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 4: PPI 生产资料和生活资料环比



数据来源: Wind, 华融证券整理

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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_11416

