

# 通胀压力暂缓

## ——6月物价数据点评

### 报告摘要

- 6月中国CPI同比持平于2.7%，环比涨幅符合季节性规律。其中，食品、衣着及医疗保健分项环比强于季节性，而交通通信和生活用品环比弱于季节性，尤其是交通通信产生了很强的拖累。细项当中，**鲜果和猪肉价格是CPI的主要拉动，油价则构成了关键的拖累**。剔除食品和能源的核心CPI持平于1.6%低位，显示整体通胀形势稳定。
- 6月PPI同比超预期下滑至0%；环比显著弱于季节性规律。其中，生产资料、尤其是原材料工业环比大幅弱于季节性；生活资料、尤其是一般日用品和耐用消费品类环比则显著强于季节性。分行业来看，**PPI超季节性下滑主要受到原油产业链拖累，可能并不指向经济超预期下行（从生活资料价格强于季节性、核心CPI持稳来看）**。
- **两个展望。关于货币政策：**7月-9月，CPI翘尾因素将快速下滑，从而带动CPI同比趋于下行。三季度通胀压力下降，美联储将降息1-2次，央行定向降准的必要性和可行性均较强（四季度通胀约束又将明显增强）。但货币政策全局性放松难度较大：下调公开市场操作利率暂无必要（目前货币市场利率已经很低）；降息更可能采用定向及结构性的方式，以避免对房地产形成新的刺激。**关于资本市场：**7月-10月PPI翘尾因素将下行并转负，由此带动PPI大概率进入“通缩”状态。而PPI为负、CPI为正的情况，不利于工业企业盈利的表现，由此对权益市场的负面影响值得关注。

### 研究部

钟正生

[zhongzhengsheng@cebm.com.cn](mailto:zhongzhengsheng@cebm.com.cn)

张璐

[lzhang@cebm.com.cn](mailto:lzhang@cebm.com.cn)

### 关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



## 一、CPI 持平：鲜果涨、油价跌

6月中国CPI同比增长2.7%，与上月持平；环比-0.1%，基本与季节性规律相当（2010年以来6月均值，扣除2008-2009年）。其中，食品、衣着及医疗保健分项环比强于季节性，而交通通信和生活用品分项环比弱于季节性，尤其是交通通信产生了很强的拖累（图表1）。食品与非食品分项同比增速的裂口进一步拉大，食品分项同比达到8.3%，非食品分项降至1.4%（图表2）。6月剔除食品和能源的核心CPI持平于1.6%低位，显示整体通胀形势稳定。

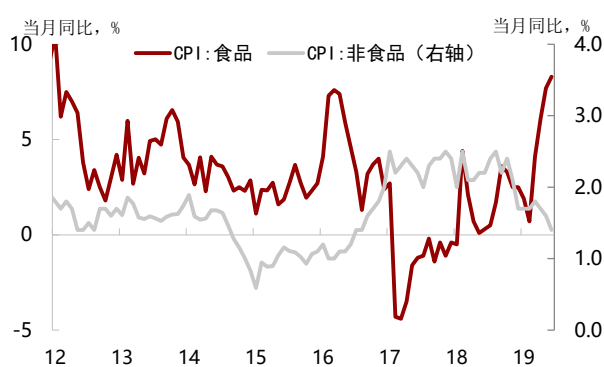
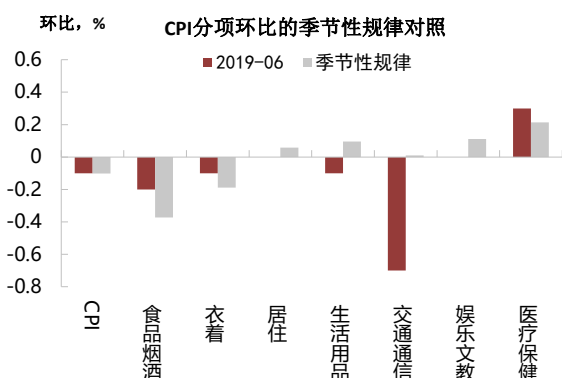
食品分项强于季节性，主要在于鲜果的拉动，猪价也小幅强于季节性（图表3）。6月鲜果分项环比上涨5.1%，同比涨幅达到42.7%，影响6月CPI同比约0.11个百分点。进入7月，随着时令水果上市，鲜果价格已有所回落，对CPI的推动作用趋于衰减。6月猪肉分项环比上涨3.6%，同比涨幅达到21.1%，由于其权重较高，约影响6月CPI同比0.45个百分点。5月生猪存栏量继续断崖式下挫，6月下旬猪肉价格蹿升较快，后续猪价因供给缺口加速上涨的可能性极高。不过，7-9月猪价基数上升，对于同比读数有一定平抑作用，加之目前猪肉抛售供给量较大，预计猪价对CPI的大幅推升要到四季度才会显现。

非食品分项弱于季节性，主要源于油价下跌的拖累。6月布伦特原油均价从71.2美元/桶下跌至64.2美元/桶，同比下降14.2%。受此影响，6月CPI中的交通工具用燃料同比从-1.4%降至-6.5%，PPI中的石油相关产业同比也显著下滑（图表4）。6月CPI持平于上月，很大程度上得益于油价下跌的平抑作用。在OPEC+延长减产协议及伊朗局势紧张的情况下，原油价格进一步走低的可能性下降，需要警惕四季度“猪油共振”掣肘货币政策。

7月-9月，CPI翘尾因素将快速下滑，从而带动CPI同比趋于下行。三季度通胀压力下降，美联储大概率降息1-2次，在此环境下，央行定向降准的必要性和可行性均较强（四季度通胀的约束将明显增强）。但我们认为，下调公开市场操作利率并无必要（目前货币市场利率已经很低），降息更可能采用定向及结构性的方式，以避免对房地产形成新的刺激。

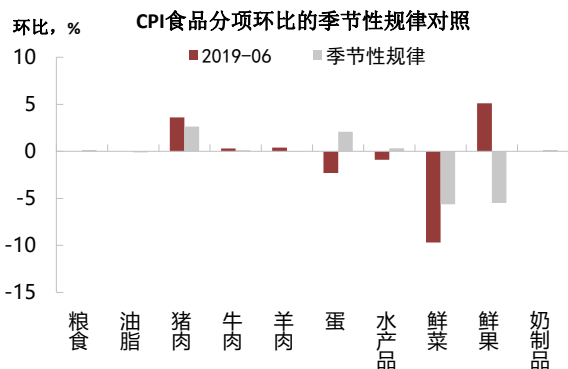
图表 1：6 月交通通信 CPI 环比大幅弱于季节性

图表 2：6 月 CPI 食品与非食品分项裂口扩大



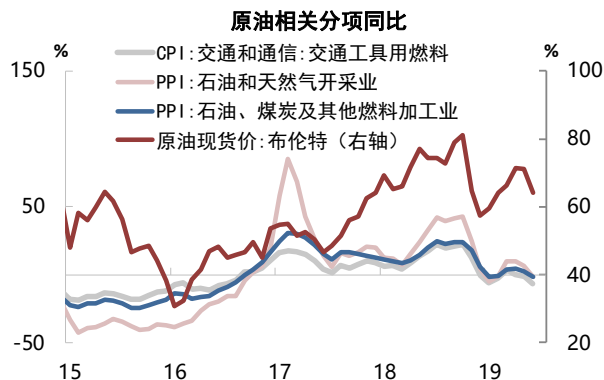
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：6 月鲜果和猪肉驱动 CPI 食品偏强



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：6 月原油价格下跌拉低相关分项

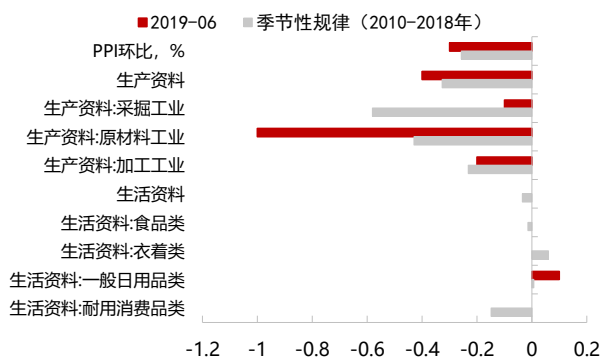


## 二、PPI 超预期下行：油价的拖累

6月PPI同比大幅回落0.6个百分点，至0%，显著弱于市场预期；环比下滑0.5个百分点，至-0.3%，弱于季节性规律（2010年以来6月均值，扣除2008-2009年）。其中，生产资料、尤其是原材料工业环比大幅弱于季节性；生活资料、尤其是一般日用品和耐用消费品类环比则显著强于季节性，其中耐用消费品在前期连续偏弱后，出现了边际改善（图表5）。分行业来看，本月PPI环比下滑主要受到原油产业链拖累，石油和天然气开采业价格环比从4.2%降至-3.9%，石油加工、炼焦及核燃料加工业从1.8%降至-1.9%，降幅明显高于其它各行业。此外，化工和黑色行业价格环比跌幅也较明显。

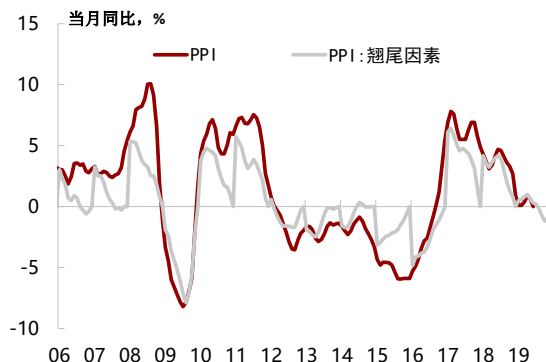
6月PPI超预期下滑受到油价拖累较大，可能并不指向经济超预期下行（从生活资料价格强于季节性、核心CPI持稳来看）。7月-10月PPI翘尾因素将下行并转负，由此带动PPI大概率进入“通缩”状态（图表6）。PPI为负、CPI为正的情况，不利于工业企业盈利的表现，由此对权益市场的负面影响值得关注。

图表 5：6 月 PPI 环比与季节性规律的对照



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：7 月-10 月 PPI 翘尾因素将下行并转负



#### 免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不

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\\_11477](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11477)

