



首创宏观“茶”：

7月CPI同比与PPI同比大概率双双下行

证券研究报告·宏观研究报告

2019年7月12日

——6月通胀数据点评

#### 研究发展部宏观策略组

王剑辉  
宏观策略分析师  
电话：010-56511920  
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn  
执业证书：S0110512070001

#### 主要观点：

- 6月CPI同比2.7%，预期2.7%，前值2.7%；6月PPI同比0%，预期0.3%，前值0.6%；6月PPIRM同比-0.3%，前值0.2%。我们点评如下：
  - 一、6月CPI已达年内高点，7月大概率下行；
  - 二、6月PPI同比超预期下行，7月大概率破“0”；
  - 三、3季度我国货币政策大幅放松概率较低；
  - 四、6月工业企业利润总额累计同比大概率个位数负增长。

## 目录

一、6月CPI已达年内高点，7月大概率下行.....	4
二、6月PPI同比超预期下行，7月大概率破“0”.....	6
三、3季度我国货币政策大幅放松概率较低.....	7
四、6月工业企业利润总额累计同比大概率个位数负增长.....	8

## 图表目录

图 1：6 月 CPI 同比录得 2.70%，持平于预期与前值（%） .....	5
图 2：鲜果、猪肉是 6 月 CPI 同比上行的主要贡献项（%） .....	5
图 3：交通工具用燃料 CPI 同比是 6 月 CPI 同比的主要拖累项（%） .....	6
图 4：6 月 PPI 同比超预期下行（%） .....	7
图 5：PPIRM 当月同比与工业企业利润总额当月同比的相关系数为 0.56（%；%） .....	9
图 6：PPIRM 累计同比与工业企业利润总额累计同比的相关系数为 0.59（%；%） .....	9
图 7：PPI 当月同比与工业企业利润总额当月同比的相关系数为 0.57（%；%） .....	10
图 8：PPI 累计同比与工业企业利润总额累计同比的相关系数为 0.56（%；%） .....	10

**事件：**6月CPI同比2.7%，预期2.7%，前值2.7%；6月PPI同比0%，预期0.3%，前值0.6%；6月PPIRM同比-0.3%，前值0.2%。

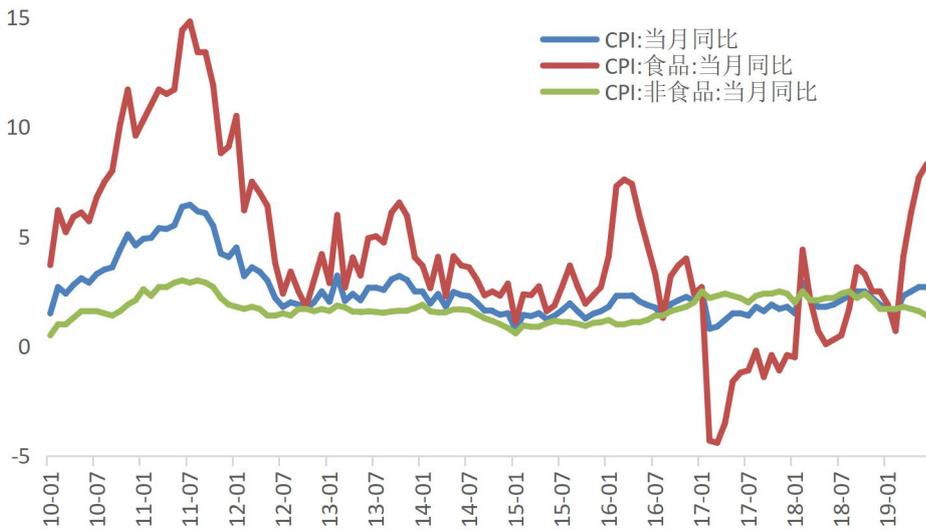
**点评：**

### 一、6月CPI已达年内高点，7月大概率下行

6月CPI同比录得2.70%，持平于预期与前值。对6月CPI同比起拉动作用的主要是鲜果与猪肉：鲜果CPI同比为42.7%，较前值上行16.0个百分点，呈加速上行态势，与去年同期基数较低有较大关系；猪肉CPI同比为21.1%，较前值上行2.9个百分点，而在猪肉价格上行的带动下，羊肉、禽肉、牛肉CPI同比分别录得9.80%、7.40%、7.10%，均较前值上行，表明与猪肉的替代效应显著。对6月CPI同比形成拖累的是交通与通信项，仅录得-1.90%，较前值大幅下行1.0个百分点，其中，受6月国内成品油价格连续三次下调，叠加去年高基数效应影响，交通工具用燃料CPI同比较前值大幅下行5.1个百分点至-6.5%，是6月CPI同比的主要拖累项。

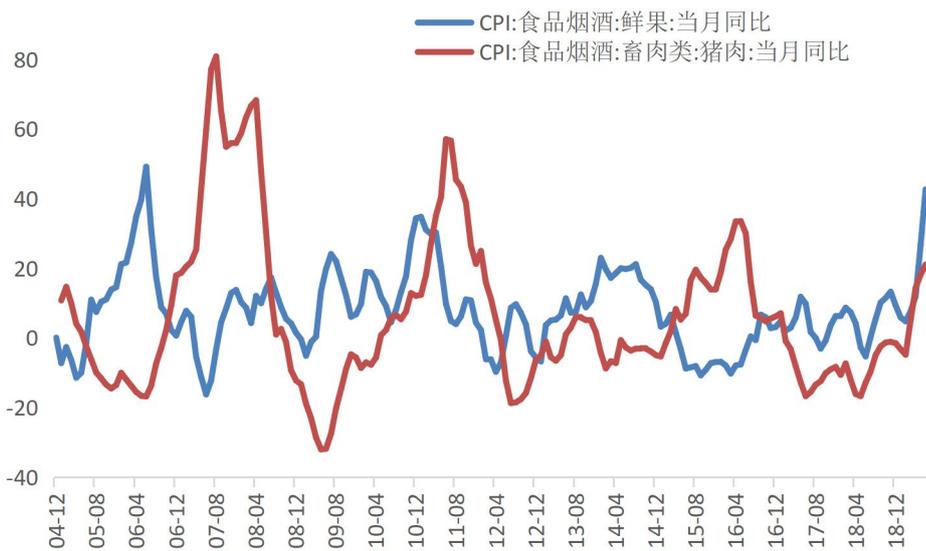
展望7月，CPI同比大概率下行：从翘尾同比上看，7月CPI翘尾同比为1.30%，较前值大幅下行0.31个百分点；2018年6月、7月CPI同比分别为1.90%、2.10%，基数走高同样利空7月CPI同比；虽然7月猪肉平均批发价突破23元/公斤，但是2018年7月猪肉平均批发价呈上行走势；近期国际油价受供给因素影响上行，带动国内成品油价格在7月出现上调，但是去年同期基数逐步走高使得价格同比不大乐观。3季度CPI同比大概率较2季度下行，主因是存在四个因素的共振：一是2018年7-9月猪肉价格基数上行；二是2018年7-10月国际油价上行；三是基数逐步抬升；四是翘尾同比逐步下行。值得一提的是，在6月CPI同比未能破“3”的情况下，意味着年内CPI同比破“3”的可能性极小。

图 1：6 月 CPI 同比录得 2.70%，持平于预期与前值 (%)



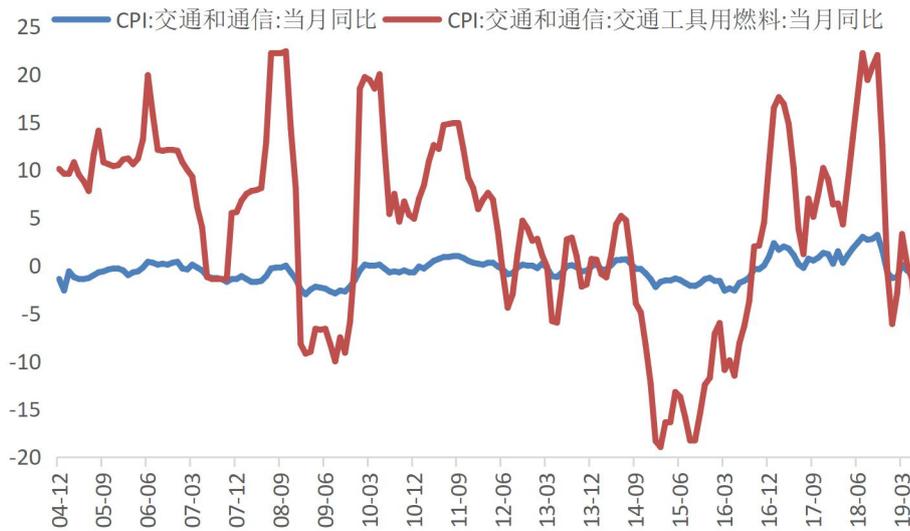
资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 2：鲜果、猪肉是 6 月 CPI 同比上行的主要贡献项 (%)



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 3：交通工具用燃料 CPI 同比是 6 月 CPI 同比的主要拖累项（%）



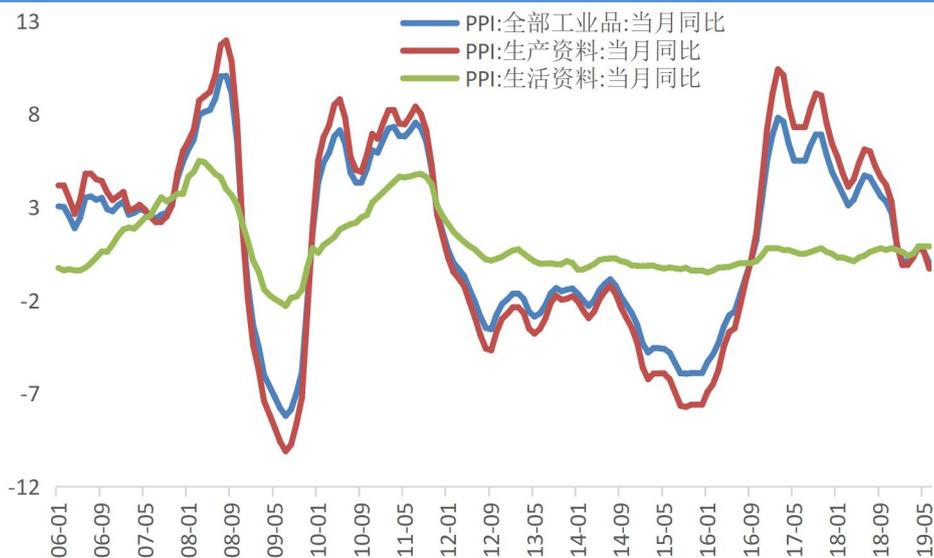
资料来源：wind，首创证券研究发展部

## 二、6 月 PPI 同比超预期下行，7 月大概率破 “0”

6月PPI同比较前值下行0.6个百分点，低于预期0.3个百分点。6月PPI同比超预期下行早有征兆：PMI数据中的主要原材料购进价格指数为49.00，较前值下行2.80个百分点，时隔四个月跌至荣枯线之下，连续三个月累计下行2.9个百分点；出厂价格指数45.40，较前值下行3.60个百分点，连续两个月累计下跌6.6个百分点。具体看，6月生产资料PPI同比-0.30%，较前值下行0.9个百分点，创2016年9月以来新低，其中，采掘工业、原材料工业、加工工业PPI同比分别为4.50%、-2.10%、0%，分别较前值下行1.60、1.50、0.50个百分点；6月生活资料PPI同比为0.9%，持平于前值，其中，食品类、衣着类与一般日用品类PPI同比较为平稳，但是耐用消费品类PPI同比-0.90%，较前值下行0.10个百分点。

展望7月，PPI同比大概率继续下行：从翘尾同比上看，7月PPI翘尾同比为0.19%，较前值下行0.10个百分点；2018年6月、7月PPI同比分别为4.70%、4.60%，基数走低小幅利多7月PPI同比；从国际油价的走势看，受供给端的影响，近期国际油价出现一波上行，但是应看到2018年7月的基数较高；7月中上旬，除了镍以外，以铜为代表的有色金属整体较为低迷。值得注意的是，自6月PPI同比大幅下滑之后，7月PPI同比较前值再次大幅下滑的概率较低。

图 4：6 月 PPI 同比超预期下行 (%)



资料来源：wind，首创证券研究发展部

### 三、3 季度我国货币政策大幅放松概率较低

如前所述，3 季度 CPI 同比面临基数上行、翘尾下行、猪肉与国际油价基数较高等多重利空，中枢大概率较二季度下移。与此同时，5 月国内经济产需两不旺，6 月制造业 PMI 停留在荣枯线之下，且续创 15 年同期最低；人民币汇率破“7”概率不大，2019 年我国外汇储备破“3”概率较低。国外方面，美联储主席鲍威尔声称“对宽松政策保持开放态度”，而欧央行会议纪要则显示，“同意需要为政策宽松做好准备；讨论了更加宽松的定向长期再融资操作条款”。

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\\_11485](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11485)

