

6 月物价数据点评：鲜果猪肉支撑 CPI，油价下行拉低 PPI

2019 年 07 月 11 日

事件

- **数据公布：**2019 年 7 月 10 日，国家统计局公布 2019 年 6 月份 CPI 和 PPI 相关数据：(1) 6 月 CPI 同比增长 2.7%，预期 2.7%，前值 2.7%，与前值持平。(2) 6 月 PPI 同比增速收于 0%，预期 0.1%，前值 0.6%，低于前值。

观点

- **CPI：同比持平环比略降，6 月上行食品主因。**从同比角度来看，统计局公布 CPI 食品以及非食品的同比以及各自对 CPI 同比变动的贡献。与 5 月相比，6 月 CPI 同比持平，从数据上来看主要系食品项上行所引致。在各分项中：鲜果和猪肉是对 CPI 的正向影响最大，分别影响 CPI 同比 0.71 和 0.59 个百分点，其他大部分食品项均上行，而水产品价格下降 0.5 个百分点，为食品主要下行分项。非食品项中，交通和通信项下降 1.9 个百分点，其中交通工具用燃料和通信工具下降幅度最大，分别为 6.5% 和 2.1%，主要与 6 月原油价格下行相关。从环比来看，根据我们的模型测算：6 月食品中大部分分项对 CPI 呈正向影响，仅鲜菜、水产品类和蛋类对 CPI 环比呈负向影响，其中鲜菜环比下降 9.6%，对 CPI 环比影响约为 -0.24 个百分点（统计局公布的数据为 -0.25 个百分点），正向影响的食品项中猪肉和鲜果对 CPI 环比影响最大，影响值分别为 0.11 和 0.09 个百分点（统计局公布的数据为 0.09 和 0.11 个百分点）。非食品项中：多数分项对 CPI 的环比为负向影响，其中交通分项以及水电燃料均为负向影响，分别影响 CPI 环比为 -0.02 和 -0.09 个百分点，预计与原油价格回落等因素相关。

- **PPI：同比环比继续双双回落，油价下行、钢材过剩或为主因。**6 月 PPI 同比收于 0%（我们预测 0.1%，相差不大），较 5 月下行 0.6 个百分点。6 月 PPI 环比收于 -0.3%，较 5 月回落 0.5 个百分点。6 月 PPI 的同比、环比双双回落，我们分析：国际油价下跌及钢材过剩是 6 月 PPI 涨幅回落的重要推手，布伦特原油现货价由 5 月的 71.2 美元/桶降至 6 月的 64.24 美元/桶，钢材产量同比增速连续三月突破 11%，石油和天然气开采业比上月回落 8.5 个百分点，黑色金属冶炼及压延加工业回落 2.4 个百分点。同时经济基本面疲软，需求走弱对 PPI 涨幅回落也有一定影响。除此之外，黑色金属矿采选业价格上涨 18.5%，涨幅比上月扩大 4.3 个百分点，预计这一分项的逆势回升主要与巴西矿山灾害影响下铁矿石供给减少，价格升高相关。

- **PPI 料将负值波动，CPI 回升空间受限：**PPI 方面，一方面，全球经济疲敝态势依旧，美联储 7 月降息预期浓厚，原油价格回升动力不足；同时铁矿石价格回升虽然会提升开采行业价格，但同时也会加重下游行业的成本，在下游整体需求不足的情况下，对全行业整体 PPI 回升助力不足，预计 3 季度 PPI 同比将跌入负值波动区间。CPI 方面，鲜果价格后期持续回升空间相对有限；猪肉价格目前看仍有上涨的可能，但受翘尾效应下行等因素影响，预计三季度 CPI 同比不会超过 6 月的水平(2.7%)。

- **风险提示：**猪价超预期回升、地缘政治风险驱动油价超预期回升。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收深度报告 20190709：金融供给侧改革元年，大而美机构行稳致远（金融供给侧改革系列一）》2019-07-10

2、《固收周报 20190707：利率下行资金面充裕，中美谈判助美股反弹》2019-07-07

3、《信用风险及关注信息周报 20190707：风险信息周报（2019.07.01-2019.07.05）》2019-07-07

4、《可转债周报 20190707：关注股市波动，或觅转股良机》2019-07-07

5、《海外周报 20190706：鸽派预期发挥效力，通胀下行压力不减》2019-07-07

事件：国家统计局公布 CPI 和 PPI 相关数据

2019 年 7 月 10 日，国家统计局公布 2019 年 6 月份 CPI 和 PPI 相关数据：(1) 6 月 CPI 同比增长 2.7%，预期 2.7%，前值 2.7%，与前值持平。(2) 6 月 PPI 同比增速持平，预期 0.1%，前值 0.6%，低于前值。

对此，我们的点评如下：

1. 猪肉、鲜果价格回升，CPI 保持相对高位

统计局公布的 CPI 数据显示：6 月 CPI 同比 2.7%，持平于 5 月，6 月环比收于-0.1%，增速较 5 月下降 0.1 个百分点。具体来看：从同比角度看，食品项同比为 8.3%，较 5 月上行 0.6 个百分点。非食品项同比为 1.4%，较 5 月下行 0.2 个百分点，食品项系主要上行分项。环比角度上，6 月 CPI 环比-0.1%，从大分类上来看，食品项的环比收于-0.3%，低于 5 月环比增速 0.5 个百分点。非食品项环比收于-0.1%，低于 5 月环比增速 0.1 个百分点。CPI 呈现同比持平、环比下降的状态，食品项对 CPI 上行的助力相对较强。

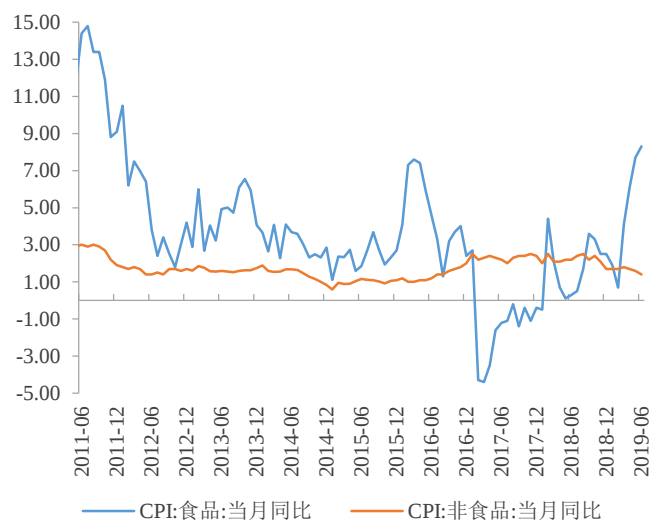
从同比角度来看，统计局公布 CPI 食品以及非食品的同比以及各自对 CPI 同比变动的影响。与 5 月相比，6 月 CPI 同比持平，从数据上来看主要系食品项上行幅度扩大，同时非食品项上行幅度收窄所引致。在各食品的分项中：鲜果价格处于历史高位，同比上涨 42.7%，涨幅比上月扩大 16 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.71 个百分点；猪肉价格上涨 21.1%，涨幅比上月扩大 2.9 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.45 个百分点；鲜菜价格上涨 4.2%，涨幅比上月回落 9.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点。相对应的，水产品价格下降 0.5 个百分点，为食品下行的分项。非食品项中，交通和通信项下降 1.9 个百分点，其中交通工具用燃料和通信工具下降幅度最大，分别为 6.5%和 2.1%，预计与国内产品油调价、汽油和柴油价格下降有关。

从环比来看，根据我们的模型测算：6 月食品中大部分分项对 CPI 呈正向影响，仅鲜菜、水产品类和蛋类对 CPI 环比呈负向影响，其中鲜菜环比下降 9.6%，对 CPI 环比影响约为-0.24 个百分点（统计局公布的数据为-0.25 个百分点），正向影响的食品项中猪肉和鲜果对 CPI 环比影响最大，影响值分别为 0.11 和 0.09 个百分点（统计局公布的数据为 0.09 和 0.11 个百分点）。非食品项中，多数分项对 CPI 的环比为负向影响，其中交通分项以及水电燃料均为负向影响，分别影响 CPI 环比为-0.02 和-0.09 个百分点，预计与原油价格回落等因素相关。

综合来看，本月 CPI 与 5 月持平为 2.7%，未超过 3%符合预期，6 月 CPI 保持高位主要系食品项回升与基数效应所致。其一，食品项价格回升，尤其是猪肉和鲜果起到强

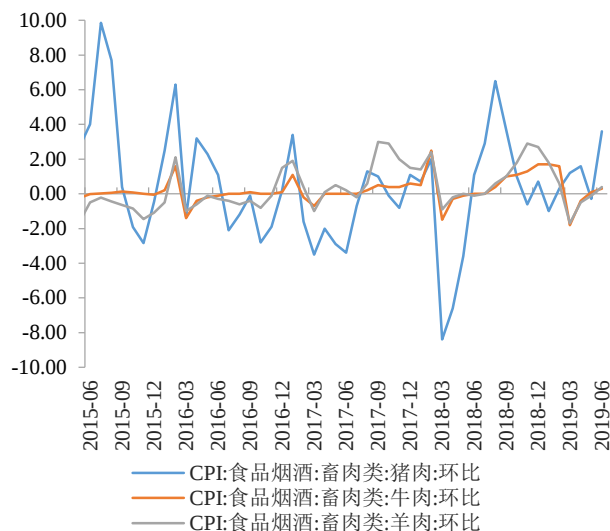
支撑作用。其二，去年6月CPI同比基数较低，翘尾为全年最高水平，6月CPI同比涨幅中翘尾效应为1.5个百分点，新涨价影响1.2个百分点，预计三季度CPI同比不会超过6月的水平（2.7%）。

图 1：食品项与非食品项同比比较（单位：%）



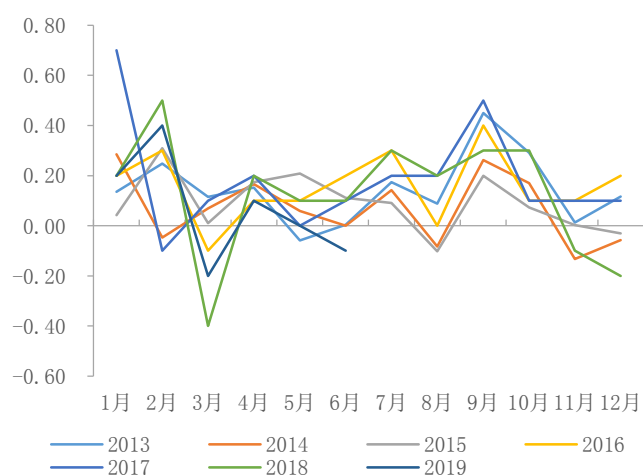
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 2：肉类价格环比变动（单位：%）



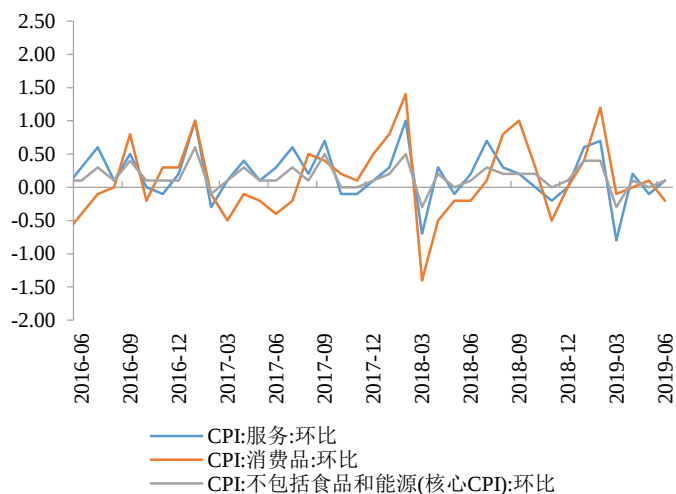
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 3：非食品价格各月环比涨幅年度对比（单位：%）



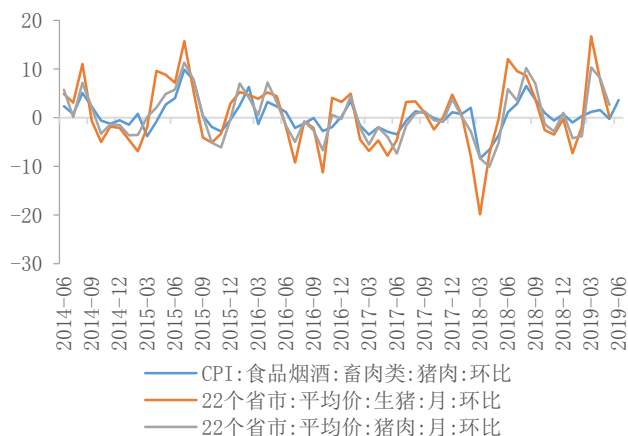
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 4：核心CPI、消费品、服务环比变动（单位：%）



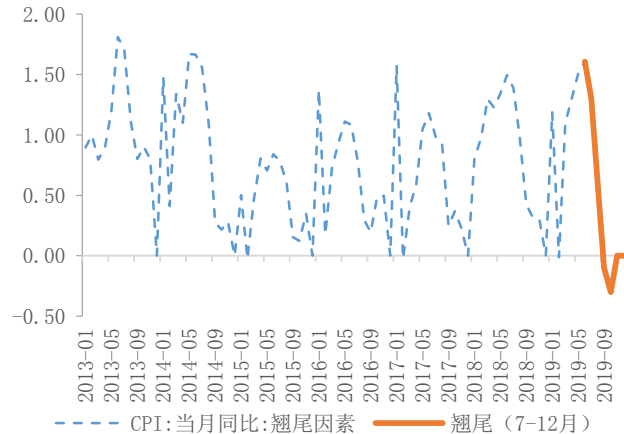
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 5：猪肉价格变动与 CPI 分项关系（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 6：翘尾因素变动趋势（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

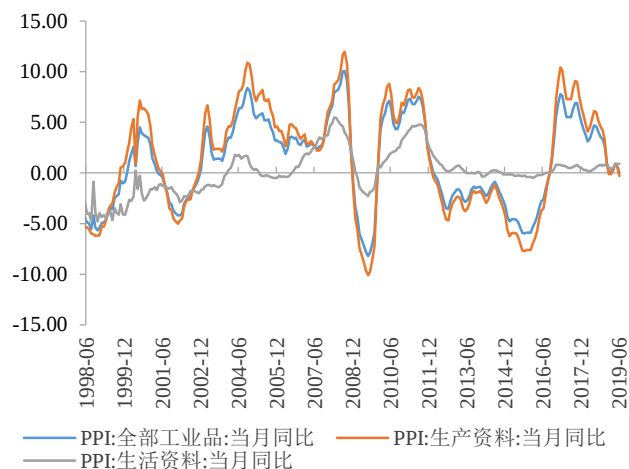
2. 同环继续双双回落，油价下行、钢材过剩或为主因

6 月 PPI 同比收于 0%（我们预测 0.1%，相差不大），较 5 月下行 0.6 个百分点。6 月 PPI 环比收于 -0.3%，较 5 月回落 0.5 个百分点。6 月 PPI 的同比环比双双回落，我们分析原因有四：第一、国际油价下跌是 6 月 PPI 涨幅回落的重要推手，布伦特原油现货价由 5 月的 71.2 美元/桶降至 6 月的 64.24 美元/桶，石油和天然气开采业比上月回落 8.5 个百分点。第二、钢材供应过剩，钢材产量同比增速连续三月突破 11%，黑色金属冶炼及压延加工业回落 2.4 个百分点。第三、经济基本面疲软，需求走弱对 PPI 涨幅回落也有一定影响。第四、巴西矿难影响下铁矿石供给减少、价格升高，黑色金属采选业价格上涨 18.5%，涨幅较上月扩大 4.3 个百分点。据测算，在 6 月份 PPI 同比持平的涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.3 个百分点，新涨价影响约为 -0.3 个百分点。

从同比上看：PPI 上涨持平，涨幅比上月回落 0.6 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.3%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点；生活资料价格上涨 0.9%，涨幅与上月持平。部分主要行业同比有所下降，跌幅比较大的有石油和天然气开采业和黑色金属冶炼及压延加工业，与 5 月比回落分别为 8.5、2.4 个百分点。

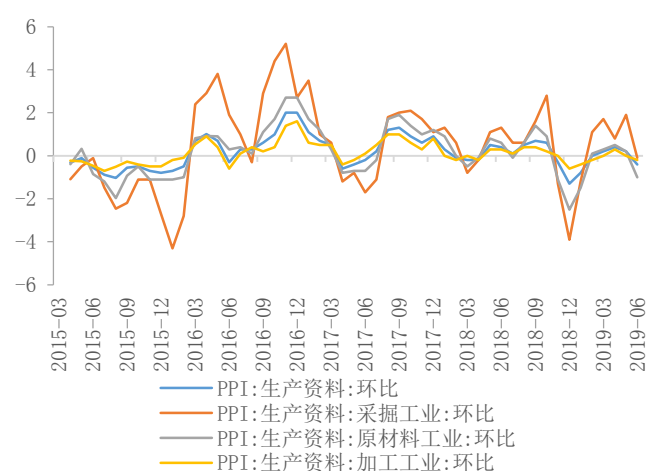
从环比上看：PPI 下降 0.3%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.4%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点；生活资料价格持平，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。大部分行业增速下滑，其中环比跌幅比较大的有石油和天然气开采业以及石油、煤炭及其他燃料加工业，与 5 月比回落分别为 8.1%、3.7%。除此之外，黑色金属矿采选业上涨 3.7%，扩大 1.5 个百分点；燃气生产和供应业下降 0.6%，扩大 0.5 个百分点。

图 7: PPI、PPI 生产资料、生活资料同比 (单位: %)



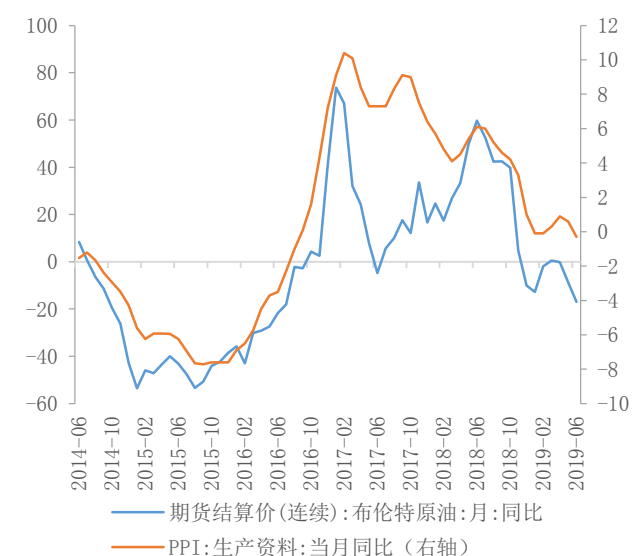
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: PPI 生产资料分项环比 (单位: %)



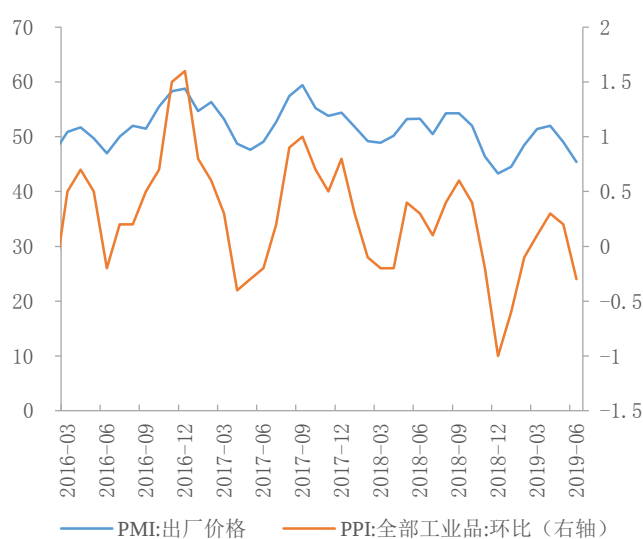
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 布伦特原油价格和 PPI 生产资料的关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: PMI 价格分项与 PPI 环比关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_11493
