



东兴证券
DONGXING SECURITIES

多因素制约CPI走势 货币政策仍存边际宽松空间

——6月CPI和PPI数据点评

2019年7月11日

宏观经济 事件点评

汤黎明

宏观经济分析师

执业证书编号：S1480519010003

tang_lm@dxzq.net.cn 010-66554033

事件：

据国家统计局披露：从环比看，CPI由上月持平转为下降0.1%。其中，食品价格下降0.3%，影响CPI下降约0.06个百分点；非食品价格下降0.1%，影响CPI下降约0.05个百分点。在食品中，鲜菜大量上市，价格下降9.7%，影响CPI下降约0.25个百分点；前期补栏雏鸡开始生产，鸡蛋供应充足，价格下降2.6%，影响CPI下降约0.01个百分点；虾蟹供应增加，水产品价格下降0.9%，影响CPI下降约0.02个百分点。西瓜和桃子等水果集中上市价格下降，但苹果和梨价格继续上涨且涨幅较高，加之南方部分地区多次强降水影响采摘和运输，火龙果和菠萝等水果价格上涨，全国鲜果价格上涨5.1%，影响CPI上涨约0.11个百分点，目前价格水平处于历史高位；猪肉供应偏紧，价格上涨3.6%，影响CPI上涨约0.09个百分点。

观点：

1. 食品价格对CPI走势的影响或呈上升态势

据国家统计局披露：2019年6月份，中国居民消费价格(CPI)同比上涨2.7%，与上月持平。上半年，中国CPI比去年同期上涨2.2%。食品依然是影响本期CPI走势的主要因素。6月份，食品价格同比上涨8.3%，影响CPI上涨约1.58个百分点。非食品价格上涨1.4%，影响CPI上涨约1.10个百分点。在食品中，鲜果价格上涨42.7%，涨幅比上月扩大16.0个百分点，影响CPI上涨约0.71个百分点，除气候等因素影响外，去年同期价格较低也是涨幅扩大原因之一；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。食品价格的上涨与发达国家消费路径演变相似，食品价格的上涨以及食品消费支出在家庭收入支出中的比重提升都将成为趋势。房租、物流、人工等成本的增加都会助推食品类价格的上涨，而随着技术的进步，部分高科技类产品的价格呈下降趋势，因此食品价格对于CPI走势的影响或呈上升态势。

2. 非食品类价格受经济周期影响较大

据国家统计局披露：在非食品中，医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨2.5%、2.4%和1.6%，合计影响CPI上涨约0.84个百分点。据测算，在6月份2.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.5个百分点，新涨价影响约为1.2个百分点。医疗保健、教育文化和娱乐受经济周期影响较大，在经济形势向好的大环境下，人均可支配收入增加，会提升居民对于医疗保健、教育文化和娱乐的需求，对该类型价格的上升有一定的催化。当经济陷入萧条的情况下，居民或降低对于医疗保健、教育文化和娱乐的需求，对该类型服务的价格或有下降趋势。居住价格分为不同类型，一、二线城市价格呈上升态势，三、四线城市价格呈下降态势，总体平均下，居住价格呈小幅上涨。因此，非食品类价格受经济周期影响较大，非食品类价格在当前的经济大环境下，对于CPI的影响或小于食品类价格。

3. 人工成本和技术进步叠加影响PPI走势

从同比看，PPI由上月上涨0.6%转为持平。其中，生产资料价格由上月上涨0.6%转为下降0.3%；生活资料价格上涨0.9%，涨幅与上月相同。在主要行业中，涨幅回落的有煤炭开采和洗选业，上涨3.4%，比上月回

落 0.4 个百分点；非金属矿物制品业，上涨 2.5%，回落 0.6 个百分点。由涨转降的有石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 1.9%；石油和天然气开采业，下降 1.8%；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 0.5%。环比看，PPI 由上月上涨 0.2% 转为下降 0.3%。其中，生产资料价格由上月上涨 0.2% 转为下降 0.4%，生活资料价格由上月上涨 0.1% 转为持平。在主要行业中，石油相关行业受国际原油价格下降影响，价格由涨转降，其中，石油和天然气开采业价格下降 3.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 1.9%。石油相关行业受国际政经环境影响，呈现较大的不确定性，因此对于 PPI 价格的影响也呈现出不稳定性。开采业和金属冶炼和加工行业价格一方面受人工成本影响而优上升趋势，一方面受高新技术进步的影响或有下降的趋势，因此该类型 PPI 增速呈现出波动性。

4. CPI 短期内仍较难成为影响货币政策的主要因素

从同比看，CPI 上涨 2.7%，涨幅与上月相同。尽管 CPI 上涨幅度接近 3%，但 CPI 涨幅主要受食品类价格的影响，鉴于食品类支出在居民可支配收入的支出结构中占比不高的情况，CPI 较难影响到居民实际可支配收入，CPI 的走势在短期内较难成为影响货币政策的主要因素。目前我国的宏观经济环境呈现较为复杂的情况，对内结构性改革推进受限于体制因素掣肘，对外贸易摩擦影响实体企业和市场情绪，当前我国的实体企业也面临较大的下行压力。如果美联储采取降息的态势，在全球央行实行货币宽松的环境下，我国货币政策或有进一步宽松的空间。针对小微企业、高新技术制造业、新型服务行业等均有定向降准和利率优惠的政策空间。

结论：

食品价格的上涨与发达国家消费路径演变相似，食品价格的上涨以及食品消费支出在家庭收入支出中的比重提升都将成为趋势。房租、物流、人工等成本的增加都会助推食品类价格的上涨，而随着技术的进步，部分高科技类产品的价格呈下降趋势，因此食品价格对于 CPI 走势的影响或呈上升态势；非食品类价格受经济周期影响较大，非食品类价格在当前的经济大环境下，对于 CPI 的影响或小于食品类价格；石油相关行业受国际政经环境影响，呈现较大的不确定性，因此对于 PPI 价格的影响也呈现出不稳定性。开采业和金属冶炼和加工行业价格一方面受人工成本影响而有上升趋势，一方面受高新技术进步的影响或有下降的趋势，因此该类型 PPI 增速呈现出波动性；如果美联储采取降息的态势，在全球央行实行货币宽松的环境下，我国货币政策或有进一步宽松的空间。针对小微企业、高新技术制造业、新型服务行业等均有定向降准和利率优惠的政策空间。

风险提示：中美贸易摩擦继续 投资和外贸仍面临不确定性

分析师简介

汤黎明

中央财经大学财政学博士，维也纳经济大学访问学者，宏观经济研究分析师。2007—2015 年在经济类核心期刊发表论文 15 余篇。曾多次参与财政部、发改委、国务院发展研究中心等部委机关的宏观课题，曾荣获中央财经大学研究生国家奖学金和财政部“三优”论文评选二等奖。财政部办公厅研究处一年全职实习经验，中信银行三年金融行业从业经验，曾撰写教育、科研、文化、社保等 10 余个板块的行业营销指引。2016 年加入东兴证券研究所，从事宏观经济研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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_11512

