

宏观研究/动态点评

2019年07月10日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 央行连续 7 个月增持黄金意欲何为?》2019.07
- 2《宏观: PMI 低位, 仍看好人民币风险资产价值重估》2019.06
- 3《宏观: 利润继续修复, 短期关注重要会议》2019.06

物价上涨压力仍可控

6 月通胀数据点评

6 月 CPI 同比+2.7%, 物价上涨压力仍可控

6 月 CPI 环比-0.1%、同比+2.7%，低于我们预测 0.2 个百分点。统计局解释，6 月鲜果价格处于历史高位，当月同比涨幅达到+42.7%；猪肉价格同比+21.1%，猪肉和鲜果同比涨幅均继续扩大；但随着鲜菜大量上市和前期补栏雏鸡开始产蛋，蛋类和鲜菜价格当月环比有较明显下跌。我们认为未来“猪油共振”情形仍是通胀上行的最大风险因素，水果价格的上行风险有望随着夏季鲜果加大供应、秋季鲜果逐渐上市而得到缓解。6 月或 7 月份 CPI 同比可能是年内的高点，预计年内高点低于+3%。

6 月 PPI 同比零增长

6 月 PPI 环比-0.3%、同比零增长，低于我们预期 0.2 个百分点。据统计局表述，受前期钢材产量大幅增加、供应充足影响，黑色金属加工业价格由涨转降。我们认为今年对 PPI 环比表现的最重要影响变量仍可能来自供给端，尤其是环保工作。年初以来环保工作在广度和深度上仍在继续推进，我们预计今年三四季度，PPI 环比在部分月份当中或仍呈现正增长。但贸易摩擦影响未来需求预期，也可能对 PPI 产生负面影响。总体而言，我们预计今年 PPI 中枢仍较去年明显回落。未来工业企业利润累计同比增速能否转正，仍要看量价改善逻辑是否可持续，以及减税降费政策落地效果。

水果涨价压力有望在三季度往后逐渐缓解

我们认为去年我国北方的存储类水果（典型如苹果和梨）产量不足，影响了今年的库存。而今年春季，南方地区多次强降水，可能影响了菠萝等时令水果的采摘和运输。异常天气因素叠加低库存，是造成今年二季度水果 CPI 同比涨幅扩大的主要原因。6 月 5 日，李克强总理主持召开国务院常务会议，指出抓好农业生产、保证农产品充裕供给，是稳物价、稳预期、保民生的重要基础。我们认为，中长期来看，水果供给端调整速度较快，水果价格不会是持续推动通胀上行的风险因素；随着夏季时令水果西瓜、葡萄，秋季苹果、梨等逐渐上市，水果涨价压力有望逐渐缓解。

预计猪价下半年继续温和上涨，同比涨幅或继续扩大

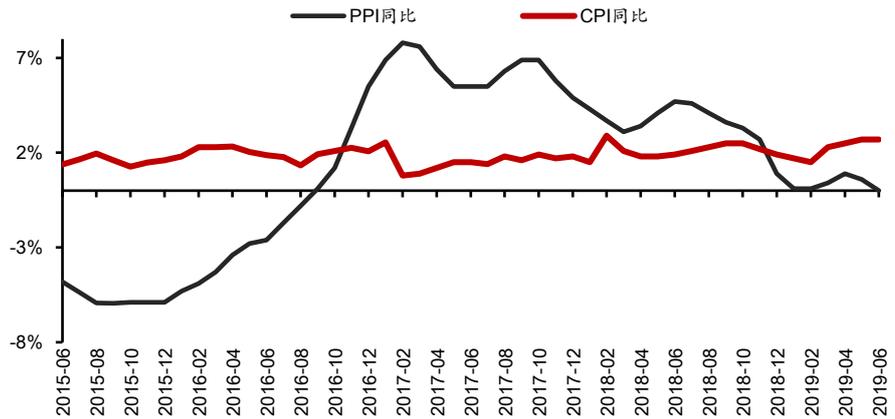
我们认为，受非洲猪瘟疫情造成存栏过度去化的影响（农业部数据，5 月全国生猪存栏量较 4 月份环比回落 4%），预计下半年猪肉价格环比将呈现温和上涨，猪肉 CPI 同比可能持续出现较大幅度正增长，猪价未来的上行速率可能取决于猪肉消费和供给失衡幅度、以及各大养殖主体对当前较低的生猪库存的补充速度。不过，我们认为猪肉价格上涨会推升替代肉类的需求，由于牛羊鸡肉对猪肉消费的替代性逐渐增强（国人消费端对牛羊肉的偏好上升），同时大中型生猪养殖企业在猪价上行、利润回升的环境下或加大补栏，这些因素可能一定程度上缓和猪价对通胀的上行威胁。

重点关注二季度货币政策执行报告对通胀形势的表述

上半年 CPI 新涨价因素集中在食品端，我们预计未来“猪油共振”情形仍是 CPI 超预期上行的最大风险因素，今年服务类价格中枢可能较去年小幅回落。我们认为目前物价上涨压力仍可控，同时需要重点关注二季度货币政策执行报告对当前通胀形势的表述，这可能是影响三季度无风险利率走势的重要因素之一。

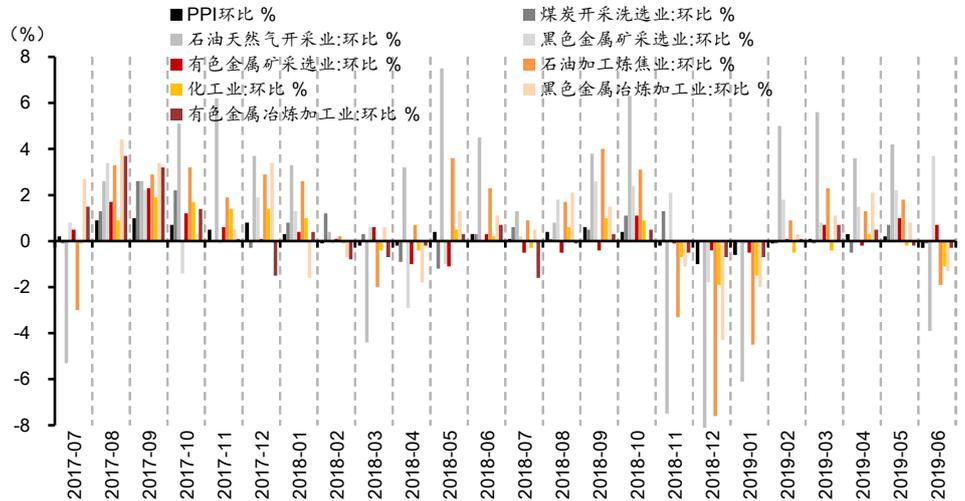
风险提示：受猪周期上行和鲜果短期涨价的因素影响，通胀上行速度可能超预期，货币政策可能超预期收紧，对资本市场和实体经济产生超预期负面冲击。

图表1：2019年6月份PPI同比零增长，CPI同比增速持平前值



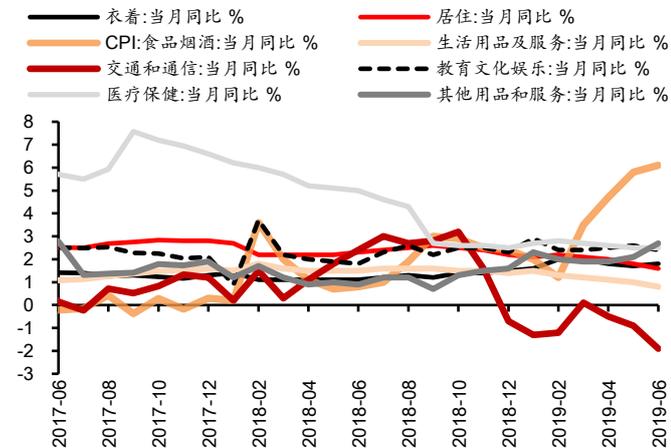
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2019年6月，PPI上中游行业当中，原油和黑色金属加工业环比下行



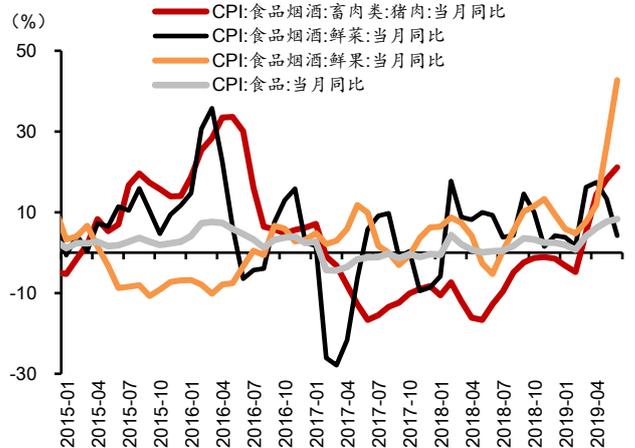
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：CPI新涨价因素仍主要集中在食品端 %



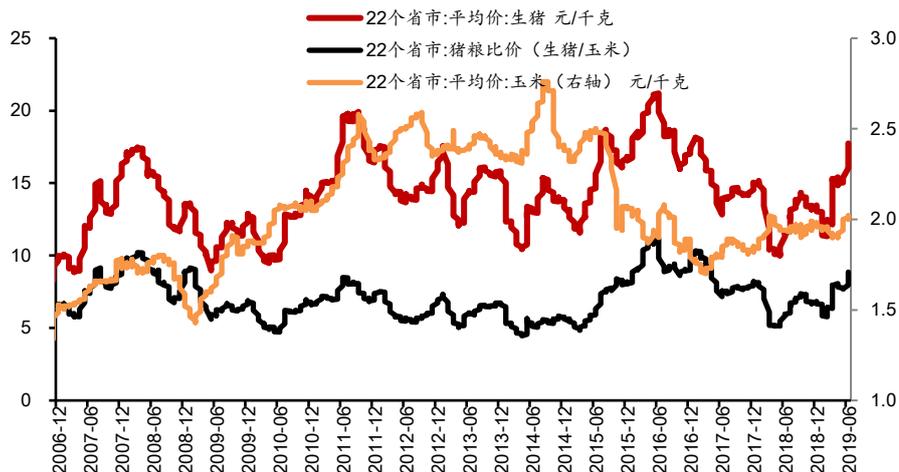
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：鲜果价格同比涨幅扩大



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：生猪价格和猪粮比均继续上行



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示：受猪周期上行和鲜果短期涨价的因素影响，通胀上行速度可能超预期，货币政策可能超预期收紧，对资本市场和实体经济产生超预期负面冲击。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

— 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

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_11527

