

通胀和通缩都不宜夸大 ——2019 年 6 月物价数据点评

宏观简报

要点

6 月 CPI 同比与上月持平于 2.7%（符合预期），鲜果和猪价较上月多贡献 0.2 和 0.1 个百分点，鲜菜和燃油较上月少贡献 0.2 和 0.1 个百分点。油价跌，内需弱，基数升，PPI 同比降至零，达 34 个月最低。

往前看，火与冰的 CPI 和 PPI 都不宜夸大。鲜果影响或短暂，猪价支撑持续，低基数消退后，三季度 CPI 同比或走弱。下半年基数前高后低，三季度 PPI 同比或微负。短期 CPI 高企因特定食品，PPI 低落因基数，而非实体过热或衰退的表现，通胀或通缩对政策的影响都不宜夸大。下半年实体或稳中略弱，货币政策或稳中略松。

分析师

张文朗 （执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

黄文静 （执业证书编号：S0930516110004）
010-56513039
huangwenjing@ebcn.com

1、鲜果、猪价支撑，CPI 坚挺

6 月 CPI 同比与上月持平于 2.7%（符合我们的预期），鲜果和猪价较上月多贡献 0.23 和 0.07 个百分点，鲜菜和燃油较上月少贡献 0.21 和 0.12 个百分点。

- ① 鲜果价格继续坚挺，6 月苹果和鸭梨同比大涨 66%和 95%，香蕉、葡萄同比略提速，但西瓜上市、降价较多，水果 CPI 同比升至 2006 年 7 月以来新高（42.7%，前值 26.7%）。
- ② 能繁母猪存栏续降，仔猪供应偏紧，补栏意愿不足，生猪继续供不应求，猪价淡季反升，同比略有提速（21.1%，前值 18.2%）。
- ③ 南方蔬菜大量上市，菜价回落较快，同比由前月的 13.3%进一步放缓至 4.2%。
- ④ 6 月整体油价同比跌幅扩大，交通用燃料和水电燃料同比均放缓。
- ⑤ 核心通胀与上月持平于 1.6%，处于近三年最低，仍较温和。家电、医药、旅游、房租有所走弱。医疗服务、交通工具价格略提速。

2、内外因叠加，PPI 同比降至零

油价跌，内需弱，基数升，PPI 同比降至零，达 34 个月最低（前值 0.6%）。

- ① 能化方面，6 月初油价受美中、美墨贸易摩擦升温而重挫，随后美伊局势紧张、贸易摩擦缓和、以及联储降息预期推动油价企稳微升，但总体油价同比跌幅扩大，石油开采与加工业 PPI 同比转负。化学、化纤、橡胶制品 PPI 同比跌幅亦扩大。
- ② 黑色方面，需求随气温回升而转淡，但供给仍较充裕，钢材库存超五年均值，尽管有铁矿石价格支撑，钢价仍环比跌，加上高基数，同比回落，直至最后一周唐山环保限产支撑钢价略有反弹，6 月黑色金属加工业 PPI 同比转负。
- ③ 煤炭方面，6 大发电集团耗煤量同比继续负增（-10%），库存超 5 年最大值，动力煤价同比转负。钢铁高产支撑焦煤价格。
- ④ 贸易冲突加上全球经济放缓预期下，有色冶炼加工业 PPI 同比跌幅扩大。

3、火与冰的 CPI 和 PPI 都不宜夸大

三季度 CPI 同比或走弱。随着夏季时令水果的上市，鲜果价格的提振或短暂，但非洲猪瘟无疫苗，补栏路漫漫，猪价支撑持续，核心通胀受 PPI 影响难成大碍。二季度低基数消退后，三季度 CPI 同比或走弱，四季度略有回升，高点亦难大超 3%，全年或在 2.4%。

三季度 PPI 不排除负增。基建回升但缓慢，地产投资短期仍强，但融资有趋严迹象，贸易摩擦对出口制造业冲击渐显，下半年基数前高后低，三季度 PPI 同比可能小幅负增，但四季度将转正，全年 PPI 同比或在 0.4%。

短期 CPI 的高企因特定食品价格，PPI 的低落因基数，并非实体过热或衰退的表现，通胀或通缩对政策的影响都不宜夸大。下半年实体经济或稳中略弱，相机抉择的货币政策或稳中略松。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_11529

