

6月份物价数据点评：

关注PPI-CPI裂口的负向走阔

■ 核心摘要

1、6月CPI同比与上月持平。其中，猪肉与水果拉动食品分项同比继续走高，成品油价格的下调带来交通通信类价格回落，则拖累非食品价格出现下跌。短期看，助推水果涨价的短期因素或将消除，水果价格将趋于回落；猪价仍处于上行通道，未来将是CPI上涨的主要推手；原油价格短期或有反弹，增速暂稳。预计CPI同比将继续走稳，7月持平为2.7%。

2、6月PPI同环比增速均回落，生产资料价格跌幅较大，石油相关行业价格受制于国际油价增速的下跌而有显著回落。在国内需求乏力的大背景下，后续工业品通缩压力将进一步增大，预计7月PPI同比跌至-0.3%。

3、PPI-CPI裂口与经济前景变动存在明显的相关关系，通常正向扩大的裂口意味着经济扩张，负向扩大的裂口意味着经济衰退。自2018年12月起，PPI-CPI裂口已跌为负并连续7个月走阔；在CPI走势温和，PPI继续下滑的预期下，负裂口年内仍将继续扩大，这意味着从物价搭配的角度看，经济未来的前景并不乐观。

7月10日，国家统计局公布了6月物价数据：6月份CPI同比2.7%(上期2.7%)，环比-0.1%；PPI同比0.0%(上期0.6%)，环比-0.3%。

■ 食品和非食品分项走势对冲，CPI同比与上月持平

6月CPI同比2.7%与5月持平，食品价格同比上升与非食品价格同比回落形成对冲：6月份食品分项同比继续小幅上升0.6个百分点至8.3%，非食品分项同比继续小幅下滑0.2个百分点至1.4%。其中，食品分项的继续上涨主要受到猪肉、鲜果的共同推动：猪肉价格环比继续上涨3.6%，同比增速上升2.9个百分点至21.1%；鲜果价格环比上涨5.1%，较上月回落5个百分点，但低基数使其同比增速大幅上升16个百分点至42.7%。非食品分项中，交通通信类是拖累价格下跌的主要因素，其6月环比较上月下滑0.7个百分点至-0.7%，同比较上月下滑1个百分点至-1.9%；6月发改委两度下调成品油价格，致使交通通信的燃料价格分项显著走低。

■ CPI短期将走稳：水果价格趋于回落，猪价仍是重要推手

6月鲜果价格延续上涨略超市场预期，统计局公布的数据显示这一方面源于不同品类水果价格出现分化，另一方面则受到南方强降水对水果采摘和运输的负面影响。预计随着应季水果陆续批量上市及短期天气影响的消除，水果价格将有望趋于回落。猪肉价格仍然可能是后续推高CPI的主力：从猪价趋势看，仔猪价格仍处于上行通道，且非洲猪瘟疫情叠加猪周期影响，当前猪肉供给偏紧的状况并未明显改善，加上7、8月是疫情高发期，未来猪价继续走高的概率极大。非食品方面，OPEC+减产会议即将召开，原油短期供给端可能趋紧，在需求暂稳的背景下，7月油价或将小幅回升。总体而言，判断短期CPI同比将继续走稳，预计7月CPI环比0.2%，同比增速持平为2.7%。

■ PPI 同环比增速下滑，石油相关行业降幅较大

6 月份 PPI 同比增速下滑 0.6 个百分点至 0.0%，环比增速也结束连续三个月的正增长，转而下滑 0.5 个百分点至 -0.3%。其中，生产资料价格环比下跌 0.4% 是主要拖累，生活资料价格环比与上月持平。从行业上来看，石油天然气开采、石油及核燃料加工、黑色金属冶炼业环比增速均由正转负，分别录得 -3.9%、-1.9%、-1.3%；从变化率来看，石油相关行业环比增速降幅相对较大，石油天然气开采、石油加工炼焦及核燃料加工分别下滑 8.1、3.7 个百分点，这无疑是在受到近期国际油价增速大幅下跌的负面影响。

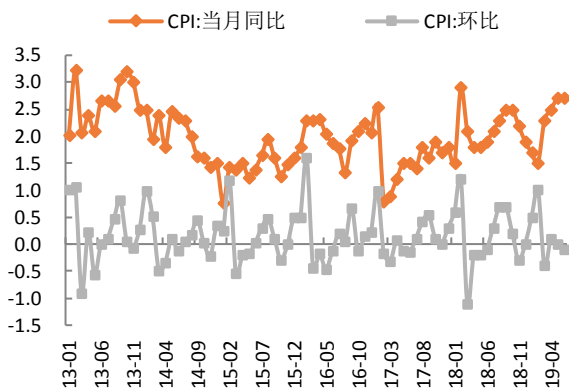
■ 需求乏力，工业品通缩压力进一步增大

6 月 PPI 的大幅回落基本符合预期。随着下半年房地产投资后继乏力、制造业投资受挤出和利润压制、外需与贸易摩擦拖累出口，国内经济下行压力将再度显现，国内经济需求端疲弱可能导致工业品通缩压力的进一步增大。此外，近期监管层对黑色金属期货炒作的关注度提升，唐山限产不及预期，预计黑色金属价格未来也存在下行压力。**短期看，预计 7 月 PPI 环比 -0.1%，同比增速进一步下行至 -0.3%。**

■ PPI-CPI 裂口负向扩大，经济前景不佳

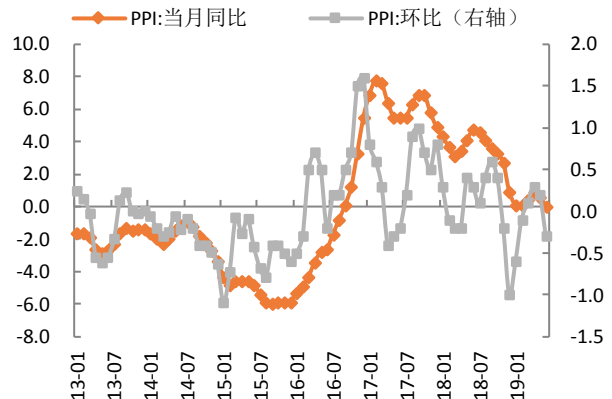
我们此前曾多次探讨过 PPI-CPI 裂口变化与经济前景变动的关系，大致呈现如下规律：当两者同时向上，且 PPI 从下上穿 CPI 时，PPI-CPI 裂口为正且逐渐扩大，表明经济正在走向扩张（如 2003 年）；当两者同时向下，且 PPI 从上下穿 CPI 时，PPI-CPI 裂口为负且逐渐扩大，表明经济正在走向衰退，负裂口越大表明衰退的程度越深（如 2008 年和 2010 年）。自 2018 年 12 月起，PPI-CPI 裂口已跌为负并连续 7 个月走阔。从后续趋势看，CPI 在猪肉价格的助推下仍有一定向上压力，水果、油价等分项的回落可能使其后续走势较为温和，但预计不会出现大幅下跌；而 PPI 受大宗商品整体弱势、国内生产动力与投资需求偏弱的限制，进一步下行的概率较大。因此，年内我们将看到 PPI-CPI 负裂口继续扩大，这可能意味着从物价搭配角度看，经济未来的前景并不容乐观。

图表1 CPI 同环比走势



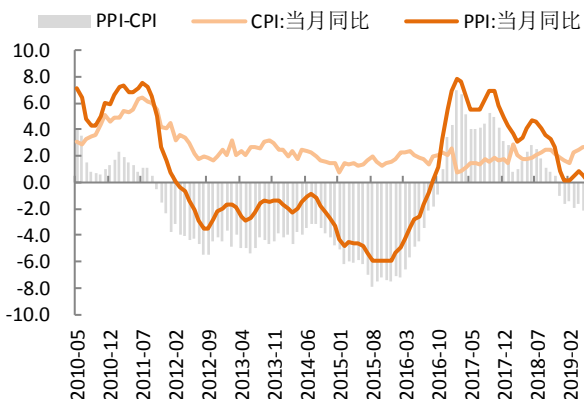
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势



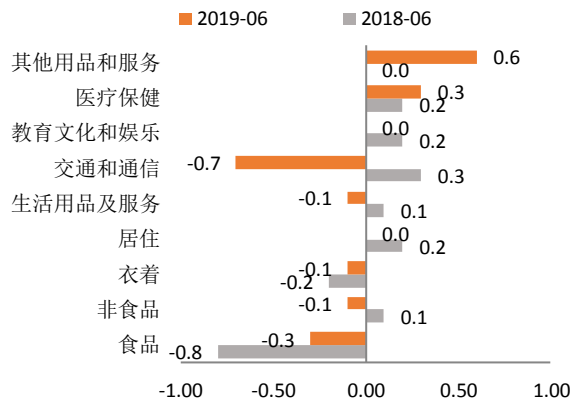
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 PPI-CPI 负裂口去年底至今持续走阔



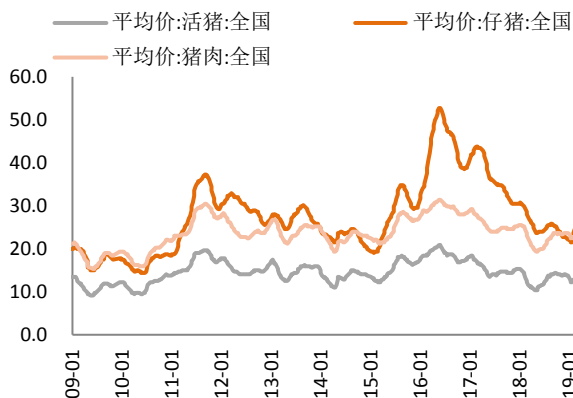
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 CPI 各环比分项走势



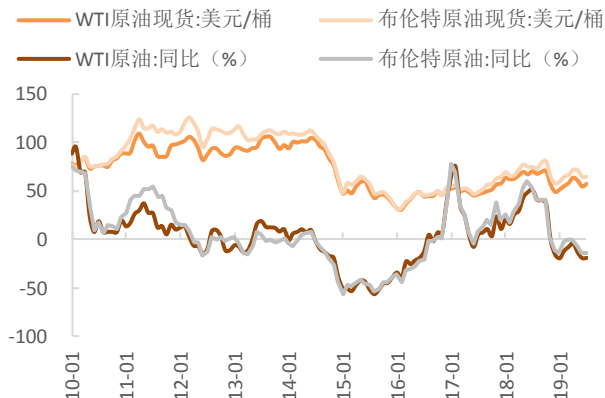
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 猪肉价格仍处于上行通道 (单位: 元/千克)



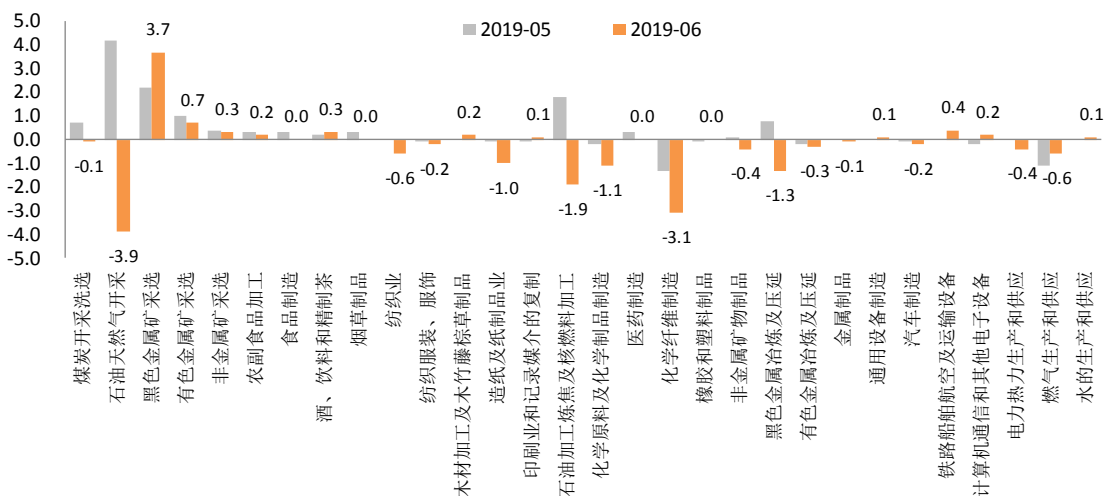
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 原油价格弱势震荡, 增速显著下跌



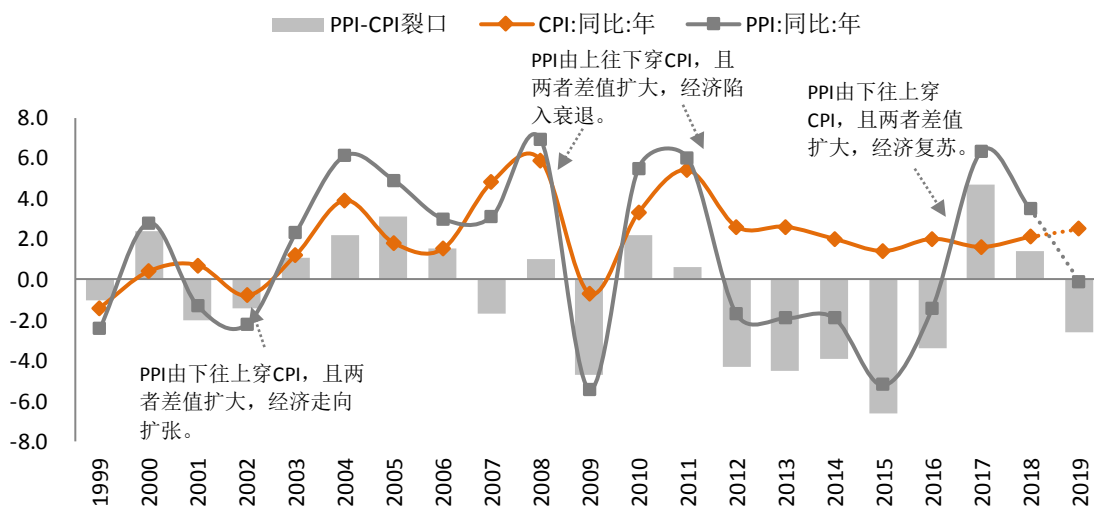
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 分行业 PPI 环比情况



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 PPI-CPI裂口与经济前景之间的关系



资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_11535



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn