

消费品通胀平稳，工业品进入通缩

点评：

- **通胀平稳，工业品价格加速回落。**今日统计局公布数据显示通胀企稳，6月CPI同比增长2.7%，与上月持平，符合我们与市场预期（图1、表1）。食品价格保持平稳，猪肉、水果价格上涨，但蔬菜等价格回落，另外油价下跌对CPI形成抑制，总体通胀平稳。PPI同比录得0%，增速较上月回落0.6个百分点，略低于市场预期。原油和钢材价格回落，叠加高基数拖累PPI同比加速下行。
- **通胀总体平稳，虽然猪肉与水果价格上涨，但蔬菜与油价有所回落。**6月CPI环比下降0.1%，较上月回落0.1个百分点。其中食品价格环比-0.3%，强于季节性。鲜菜大量上市供给增加导致蔬菜价格明显回落，环比-9.7%，拖累CPI 0.25个百分点，是拉动食品项环比回落的主要因素。猪肉价格继续上行，但并未出现超预期上升，其环比录得3.6%，拉升CPI约0.09个百分点。鲜果价格环比增长5.1%，明显强于季节性。南方部分地区多次强降雨影响采摘和运输，造成一些水果价格上涨。但从高频数据来看，6月下旬以来水果价格已经开始回落，增速基本上与去年同期持平。受成品油价格下调影响，非食品消费品价格回落，交通工具用燃料环比录得-3.5%，消费品通胀总体平稳。
- **年内通胀压力无虞，3季度基数因素将推动通胀下行。**年内通胀压力无虞。一方面，当前猪肉、水果等食品价格温和上涨，虽然供给推动猪肉价格上涨，但并未出现超预期上升情况，而水果价格在6月下旬以来环比开始回落，增速已经与去年同期持平，因而整体食品价格上涨压力有限；另一方面，去年3季度猪肉和能源价格同时上涨形成高基数效应，这将拉低今年3季度CPI同比增速，我们预计3季度CPI同比平均增速将下降至2.2%，4季度将小幅回升的，但年内CPI同比不会过3%，2.7%可能就是年内高点，通胀压力无虞。
- **工业品价格将进一步下行至通缩区间。**6月PPI环比下跌0.3%，较上月下降0.5个百分点，略低于市场预期。分行业来看，PPI环比下行主要受石油、钢材价格下行拖累。受6月国际原油价格环比下行影响，石油和天然气开采；石油、煤炭及其他燃料加工业环比分别止升转跌录得-3.9%、-1.9%，较上月分别回落8.1和3.7个百分点。供给收缩推动铁矿石价格明显上行，黑色金属矿采选业价格则上涨3.7%，涨幅较上月增加1.5个百分点，这对PPI形成一定的支撑，但能否持续还需观察。伴随高基数效应逐步体现，未来几个月工业品价格同比增速将持续下行，PPI同比增速将在近两个月内转负，这将对工业企业盈利持续形成压制，并进而影响制造业投资。
- **通胀平稳对货币政策不形成约束，工业品价格下跌抑制企业盈利水平。**通胀保持平稳态势，对货币政策不形成约束。货币政策将继续宽松，流动性保持充裕状况，但考虑到信用传导渠道依然不畅，特别在包商银行事件和近期对房地产融资强化之后，资金将继续淤积在银行间市场，因而宽松政策并不意味着实体经济融资改善。而工业品价格下跌将带动企业盈利水平走弱，3季度工业企业盈利将进一步恶化，4季度随着PPI跌幅收窄，同比增速才有望获得改善。
- **风险提示：**猪肉价格上行超预期。

西南证券研究发展中心

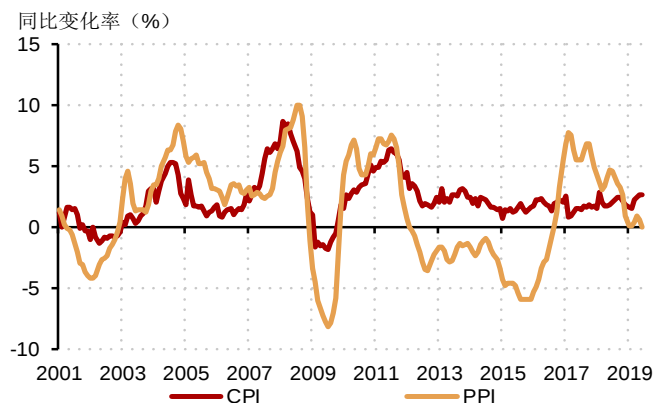
分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 长端利率下行为何步履蹒跚，还会继续下行吗？（2019-07-08）
2. 如果增加自美进口，进口什么？影响如何？（2019-07-04）
3. 回归偏弱的基本面——月度经济预测（2019-07-01）
4. G20会议成果与基本面的变化（2019-06-30）
5. 企业盈利继续偏弱，反弹难持续（2019-06-27）
6. 各国央行如何看待自身经济前景——全球央行追踪第10期（2019-06-26）
7. 贸易战走势进入关键期，国内政策要更为有力（2019-06-23）
8. 为何个体风险事件会蔓延至全市场——由包商银行事件说起（2019-06-20）
9. 贸易战的结果：产业转移还是贸易收缩（2019-06-20）
10. 需要更有力的稳增长政策对冲内外部风险（2019-06-16）

图 1: CPI 保持平稳, PPI 加速回落



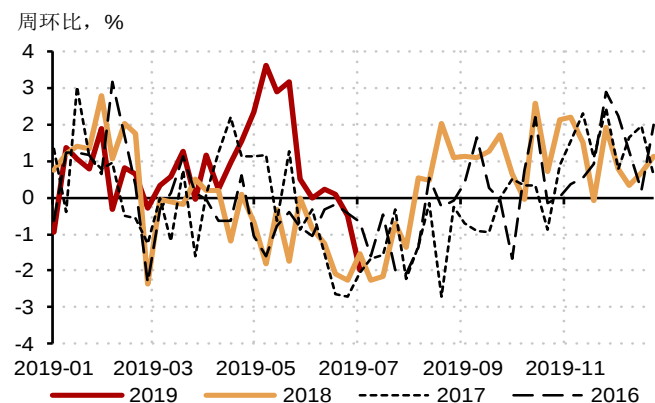
数据来源: wind、西南证券整理

图 2: 核心 CPI 保持弱势



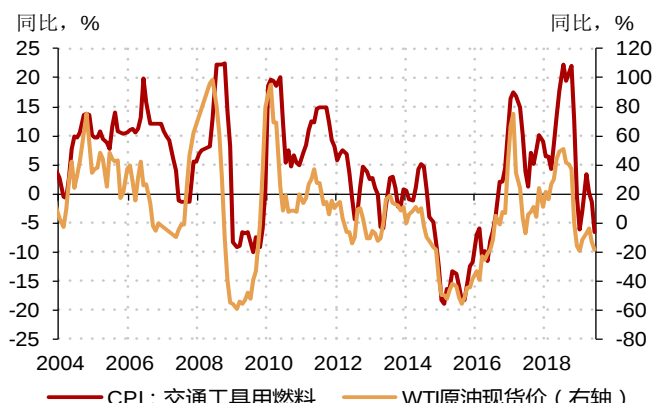
数据来源: wind、西南证券整理

图 3: 商务部鲜果平均价格环比涨幅已经回落



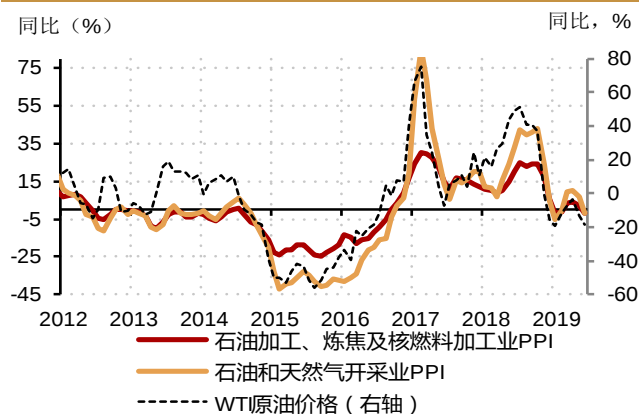
数据来源: wind、西南证券整理

图 4: 油价同比回落拖累 CPI 交通工具用燃料



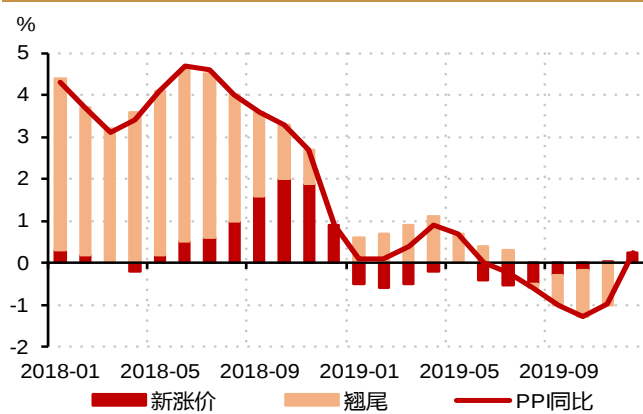
数据来源: wind、西南证券整理

图 5: 油价回落同样对 PPI 形成抑制



数据来源: wind、西南证券整理

图 6: PPI 将进入通缩区间



数据来源: wind、西南证券整理

表 1：我国宏观经济指标预测

		2018-5	2018-6	2018-7	2018-8	2018-9	2018-10	2018-11	2018-12	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	2019-5	2019-6	西南预测 2019-6F	市场预期 2019-6F
CPI	同比%	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
PPI	同比%	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	0.1	0.1
工业增加值真实增速	同比%	7.2	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7		5.3	8.5	5.4	5.0		5.4	5.3
固定资产投资名义增速	同比%	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9		6.1	6.3	6.1	5.6		5.4	5.5
消费品零售名义增速	同比%	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2		8.2	8.7	7.2	8.6		8.1	8.3
新增人民币贷款	亿人民币	11500	18400	14500	12800	13800	6970	12500	10800	32300	8858	16900	10200	11800		17500	16833
M2增速	同比%	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5		8.7	8.6
一年期定存	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
出口名义增速（美元计价）	同比%	12.6	11.2	12.2	9.8	14.4	15.6	5.4	-4.4	9.1	-20.7	14.2	-2.7	1.1		-3.0	-2.3
进口名义增速（美元计价）	同比%	26.0	14.1	27.3	19.9	14.5	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.5		-5.0	-2.3
贸易顺差	亿美元	249.2	414.7	280.5	278.9	312.8	340.2	447.5	570.6	391.6	41.2	326.5	123.7	416.6		431.7	403.8
人民币兑美元汇率（月末值）	人民币/美元	6.41	6.62	6.82	6.82	6.88	6.96	6.94	6.87	6.70	6.69	6.72	6.74	6.90	6.87	6.87	6.90
存款准备金率	%	16.0	15.5	15.5	15.5	15.5	14.5	14.5	14.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	

资料来源：CEIC，Wind，西南证券

注：市场预期为Wind 调查的市场预测均值，其中汇率为即期汇率，西南预测汇率为中间价

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报

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_11538

