

宏观点评报告

2019年6月10日

食品能源主导 CPI，原油决定 PPI，3 季度价格达到低点

6 月通胀点评

核心内容：

1、蔬菜和原油主导 6 月份 CPI 回落，核心 CPI 平稳

6 月份全国居民消费价格同比上行 2.7%，环比略有下降 0.1%；其中食品价格下行 0.3%，非食品价格下行 0.1%。6 月 CPI 环比小幅下行，食品和非食品均出现回落：（1）食品方面鲜菜、蛋类和水产品价格回落，这是季节性影响的显现。猪肉价格仍然在猪周期中，由于天气的原因水果一直在上行，苹果期货已经超过 9500 元/吨。综合起来蔬菜的季节性回落抵消了猪肉和水果的上行。6 月份蔬菜价格环比下行 9.7%，蛋类下行 2.3%，水产品下行 0.9%，而鲜果价格上行 5.1%，猪肉价格上行 3.6%；（2）交通用燃料下行 3.5%，原油价格的下跌促使 6 月份发改委下调了车用燃料的价格。

2、7 月份 CPI 环比回升

7 月份 CPI 翘尾影响约为 2.4%，7 月份预计油价保持震荡，原油价格仍然面临着需求疲软和地缘政治因素的影响，伊朗问题的不确定可能会使得 7 月份原油价格出现较大的变化。初步预计非食品价格对 CPI 的拉动为负，食品方面，7 月份前 10 天，蔬菜价格出现上行，天气过于炎热影响了蔬菜的储存和运输，带来了成本的上行，7 月份水果价格可能震荡上行，苹果期货价格仍然走高，鸡蛋期货也回暖。7 月份与猪肉价格震荡或小幅回升。预计 7 月份 CPI 约为 2.6% 左右。

7 月非食品价格变动较为微弱，旅游价格有小幅的上行。7 月份前 9 天原油价格小幅走高，布伦特和 WTI 原油期货价格比 6 月份分别上行 1.31% 和 5.1%。发改委公告，自 7 月 11 日期，国内汽、柴油价格每吨分别上行 150 元和 140 元，上行幅度较小，预计带动车用燃料上行 0.84%。预计 7 月份原油价格波动性较小。

7 月份食品价格中，预计蔬菜反转上行，鸡蛋价格回升，水果价格小幅上涨。19 年度，蔬菜价格跌幅较为缓慢，但是在 6 月份蔬菜价格已经到达历史底部区域。7 月前期强降雨和高温对蔬菜的生长和运输带来影响，预计 7 月份蔬菜价格提前上行。苹果和鸡蛋期货仍然上行，预计 7 月份鸡蛋价格回升。

3、CPI 高点在年末，货币政策 3 季度有空间

7 月份原油并未大幅回升，仍然保持震荡态势，对于猪油共振的预期并未改变。历次 CPI 走高都是由于猪肉和原油配合而来，原油价格保持震荡，猪肉价格缓步上行，CPI 与猪肉的联系更加紧密，未来 CPI 环比上行幅度会小幅加大。预计 2019 年 CPI 涨幅在 2.3% 左右，3 季度 CPI 回落，4 季度重新走高，CPI 高点在 2020 年春节到来，但短暂冲击后重新走低。本年度 2 季度 CPI 保持高位运行，但是 3 季度 CPI 随之下滑。而中美贸易摩擦处于升级状态，国内经济指标下滑，这时需要货币政策再次发力，而货币政策受到 CPI 的影响，在 3 季度操作空间较大。

4、原油价格回落，PPI 继续下行

6 月份全国工业生产者出厂价格（PPI）同比 0%，环比下行 0.3%。1~6 月份，工业生产者出厂价格同比上行 0.3%。PPI 水平低于 2017 年和 2018 年，这是供给侧改革结束后，工业品价格涨幅的自然回落。而 PPI 翘尾水平仍在低位，如果 PPI 不能保持持续上行，那么下半年 PPI 会回到负值。

7 月份开始，原油价格震荡上行，布伦特原油和 WTI 原油分别上行 1.31% 和 5.1%，铁矿石价格在 7 月份前 9 天达到 12.63%，螺纹钢价格也上行了 1.93%。但是铁矿石受到供给消息影响较大，螺纹钢进一步上行的难度加大，房地产投资增速已经开始回落，钢材价格上行难度加大，那么更高价格的铁矿石和焦煤焦炭就没有基础。PPI 未来运行主要看原油价格变动。PPI 翘尾在逐步回落，如果没有连续的价格上行，PPI 会在今年下半年跌入负值，我们认为下半年 10 月和 11 月达到低点。7 月份预计 PPI 在 0.1% 左右，2019 年 PPI 可能在 0% 左右运行。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

一、蔬菜和原油主导 6 月份 CPI 回落，核心 CPI 平稳

6 月份全国居民消费价格同比上行 2.7%，环比略有下降 0.1%；其中食品价格下行 0.3%，非食品价格下行 0.1%。

6 月 CPI 环比小幅下行，食品和非食品均出现回落：（1）食品方面鲜菜、蛋类和水产品价格回落，这是季节性影响的显现。猪肉价格仍然在猪周期中，由于天气的原因水果一直在上行，苹果期货已经超过 9500 元/吨。综合起来蔬菜的季节性回落抵消了猪肉和水果的上行。6 月份蔬菜价格环比下行 9.7%，蛋类下行 2.3%，水产品下行 0.9%，而鲜果价格上行 5.1%，猪肉价格上行 3.6%；（2）交通用燃料下行 3.5%，原油价格的下跌促使 6 月份发改委下调了车用燃料的价格。

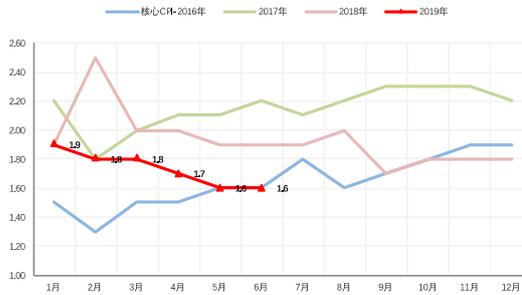
核心 CPI 同比增速与上月持平，6 月份核心 CPI 同比增速 1.6% 与 5 月份保持一致，低于 2017 和 2018 年的水平，食品和能源的价格带动了 CPI 上行。

图 1: CPI 同比平稳 (%)



数据来源: Wind 中国银河证券研究院

图 2: 核心 CPI 平稳 (%)



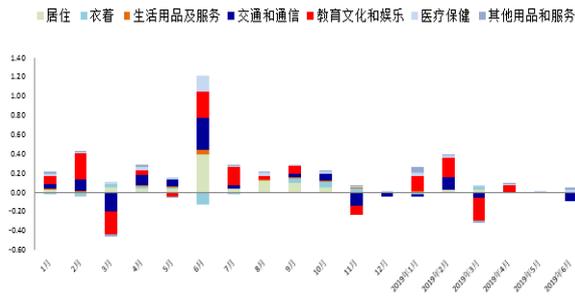
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

图 3: 食品和非食品均出现下滑 (%)



数据来源: Wind 中国银河证券研究院

图 4: 非食品中交通价格大幅回落 (%)



数据来源: Wind 中国银河证券研究院

二、7 月份 CPI 环比上行

7 月份 CPI 翘尾影响约为 2.4%，7 月份预计油价保持震荡，原油价格仍然面临着需求疲软和地缘政治因素的影响，伊朗问题的不确定可能会使得 7 月份原油价格出现较大的变化。初步预计非食品价格对 CPI 的拉动为负，食品方面，7 月份前 10 天，蔬菜价格出现上行，天气过于炎热影响了蔬菜的储存和运

输，带来了成本的上行，7月份水果价格可能震荡上行，苹果期货价格仍然走高，鸡蛋期货也回暖。7月份与猪肉价格震荡或小幅回升。预计7月份CPI约为2.6%左右。

7月非食品价格变动较为微弱，旅游价格有小幅的上行。7月份前9天原油价格小幅走高，布伦特和WTI原油期货价格比6月份分别上行1.31%和5.1%。发改委公告，自7月11日期，国内汽、柴油价格每吨分别上行150元和140元，上行幅度较小，预计带动车用燃料上行0.84%。预计7月份原油价格波动性较小。

图 3: 原油价格 6 月份快速下滑 (%)

图 4: 蔬菜价格已经到达底部区域 (%)



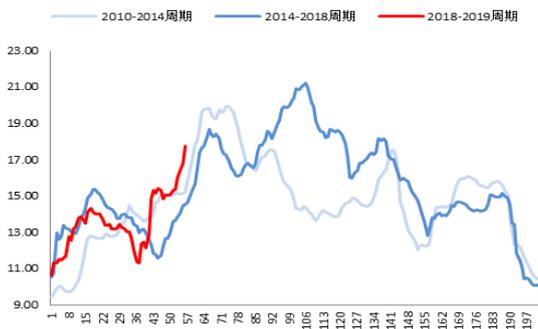
数据来源: WIND 中国银河证券研究院

数据来源: WIND 中国银河证券研究院

7月份食品价格中，预计蔬菜反转上行，鸡蛋价格回升，水果价格小幅上涨。19年度，蔬菜价格跌幅较为缓慢，但是在6月份蔬菜价格已经到达历史底部区域。7月前期强降雨和高温对蔬菜的生长和运输带来影响，预计7月份蔬菜价格提前上行。苹果和鸡蛋期货仍然上行，预计7月份鸡蛋价格回升。

猪肉价格继续保持上行，猪肉价格易涨难跌，猪周期下的猪肉价格涨幅仍然没有结束（参考《猪周期下的CPI》），猪肉价格涨幅会忽视夏天需求的弱势，继续小幅上行，而在年末需求的带动下大幅上行，7月份判断猪肉价格上行。

图 5: 猪周期下的猪肉价格 (元/公斤)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

三、CPI 高点在年末，货币 3 季度有空间

7 月份原油并未大幅回升，仍然保持震荡态势，对于猪油共振的预期并未改变。历次 CPI 走高都是由于猪肉和原油配合而来，原油价格保持震荡，猪肉价格缓步上行，CPI 与猪肉的联系更加紧密，未来 CPI 环比上行幅度会小幅加大。预计 2019 年 CPI 涨幅在 2.3% 左右，3 季度 CPI 回落，4 季度重新走高，CPI 高点在 2020 年春节到来，但短暂冲击后重新走低。

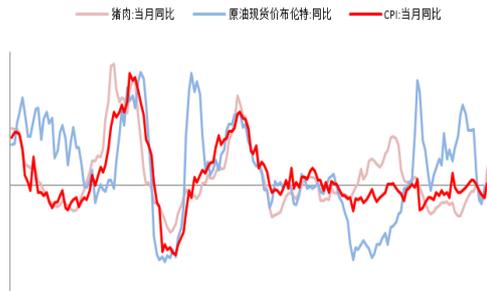
本年度 2 季度 CPI 保持高位运行，但是 3 季度 CPI 随之下滑。而中美贸易摩擦处于升级状态，国内经济指标下滑，这时需要货币政策再次发力，而货币政策受到 CPI 的影响，在 3 季度操作空间较大。

图 6: 2019~2020 年 CPI 预期 (%)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 7: 猪肉价格和原油运动相反 (%)



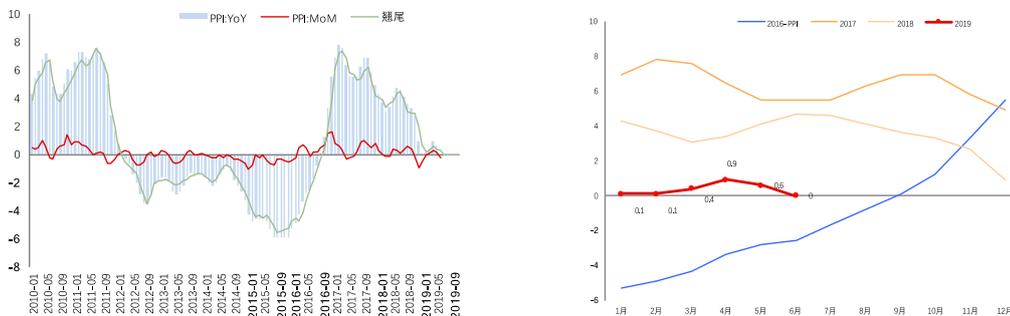
数据来源: WIND 中国银河证券研究院

四、原油价格回落，PPI 继续下行

6 月份全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比 0%，环比下行 0.3%。1~6 月份，工业生产者出厂价格同比上行 0.3%。

PPI 水平低于 2017 年和 2018 年，这是供给侧改革结束后，工业品价格涨幅的自然回落。而 PPI 翘尾水平仍在低位，如果 PPI 不能保持持续上行，那么下半年 PPI 会回到负值。

图 8: 6 月份 PPI 再次下滑 (单位:%)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

从分类上来看，生产资料价格下跌，采掘工业出厂价格小幅下行 0.1%，原材料价格下跌最快，这与原材料价格下行分不开。铁矿石价格 6 月份平均价格上行 10.9%，但螺纹钢的平均价格下行 6.8%。同时

6 月份布伦特原油和 WTI 原油平均价格比上月分别下行了 10.3% 和 10.0%，6 份大宗商品价格的涨幅减弱。

图 9: 铁矿石和螺纹钢价格回升 (元/吨)

图 10: 原油价格震荡上行 (美元/桶)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

数据来源: WIND 中国银河证券研究院

7 月份开始, 原油价格震荡上行, 布伦特原油和 WTI 原油分别上行 1.31% 和 5.1%, 铁矿石价格在 7 月份前 9 天达到 12.63%, 螺纹钢价格也上行了 1.93%。但是铁矿石受到供给消息影响较大, 螺纹钢进一步上行的难度加大, 房地产投资增速已经开始回落, 钢材价格上行难度加大, 那么更高价格的铁矿石和焦煤焦炭就没有基础。PPI 未来运行主要看原油价格变动。

PPI 翘尾在逐步回落, 如果没有连续的价格上行, PPI 会在今年下半年跌入负值, 我们认为下半年 10 月和 11 月达到低点。7 月份预计 PPI 在 0.1% 左右, 2019 年 PPI 可能在 0% 左右运行。

图 11: PPI 预期 (%)



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_11543



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>