

# CPI 阶段性筑顶，PPI 下半年或重新落入负区间

## ——6月通胀数据点评

宏观数据点评

2019年07月10日

### 报告摘要：

6月份CPI同比升2.7%(前值2.7%)，符合市场预期；PPI同比持平(前值0.6%)，增速不及市场预期。

#### ● CPI阶段性筑顶，PPI价格或回落负区间

(1) 鲜果、猪肉上涨带动食品价格上涨，非食品价格中，仅刚性需求衣着涨幅略有扩大，或表明消费不足。预计7月份CPI增速或回落至2.6%，CPI阶段性高点已现，三季度总体小幅回落。

(2) PPIRM回落主要受全球经济增速放缓和世界贸易不确定性增大影响，预计7月份PPIRM增速或回落至-0.4%。

(3) 6月PPI回落主要受能源、原材料价格下降影响，预计7月份PPI增速将回落至-0.2%。

#### ● 去产能或将再度发力

PPI回落不利于工业企业利润回升，恐将使得工业投资进一步下滑。鉴于部分工业产能利用率回落，为促进经济转型升级，去产能或再度发力，化工、水泥等行业将迎来优胜劣汰。

#### ● 货币稳健微调，财政发力提效

当前，中国经济正由投资驱动转向消费驱动和创新驱动。然而，中国房地产的挤出效应已经超越拉动效应。高房价抑制了消费增长和创新创业，不利于中国人口生育率上升和中国经济的转型升级。

房住不炒要求中国货币政策维持稳健。预计货币政策维持微调，基建有望托底经济。全面降准和降息短期内恐难见到，央行将通过结构性的定向降准、SLF、MLF维持合理的市场流动性。

#### ● 风险提示：中美贸易摩擦加剧，大宗商品超预期回升，猪瘟疫情蔓延，生猪流通受阻等。

### 民生证券研究院

#### 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

#### 研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

#### 相关研究

- 1、通货膨胀的季节调整与预测模型——宏观预测专题报告一 20190408
- 2、基建投资资金来源剖析及增速预测——宏观预测专题报告二 20190523
- 3、中国人口变化带来的挑战与投资机会——人口系列深度报告 20190611
- 4、挤出效应超越拉动效应，房住不炒仍需坚持——房地产系列深度报告 20190710

近日国家统计局公布6月份CPI同比升2.7%（前值2.7%），符合市场预期；PPI同比持平（前值0.6%），增速不及市场预期。

我们认为：

1、CPI 阶段性筑顶，下半年无需担忧。鲜果、猪肉上涨带动食品价格上涨，非食品价格中，仅刚性需求衣着涨幅略有扩大，或表明消费不足。预计7月份CPI增速或回落至2.6%，CPI阶段性高点已现，三季度总体小幅回落。

2、PPIRM 或将继续下滑。PPIRM 回落主要受全球经济增速放缓和世界贸易不确定性增大影响，预计7月份PPIRM增速或回落至-0.4%。

3、PPI 或回落负区间。6月PPI回落主要受能源、原材料价格下降影响，预计7月份PPI增速将回落至-0.2%。

4、PPI 回落不利于工业企业利润回升，恐将使得工业投资进一步下滑。为促进经济转型升级，去产能或再度发力，化工、水泥等行业将迎来优胜劣汰。

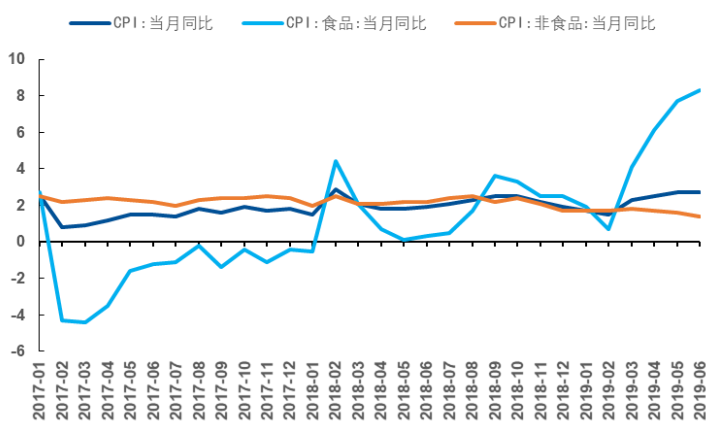
5、货币稳健微调，财政发力提效。房住不炒要求中国货币政策维持稳健。预计货币政策维持微调，基建有望托底经济。全面降准和降息短期内恐难见到，央行将通过结构性的定向降准、SLF、MLF维持合理的市场流动性。

## 一、CPI 阶段性筑顶，下半年无需担忧

### （一）食品价格带动 CPI 同比上行

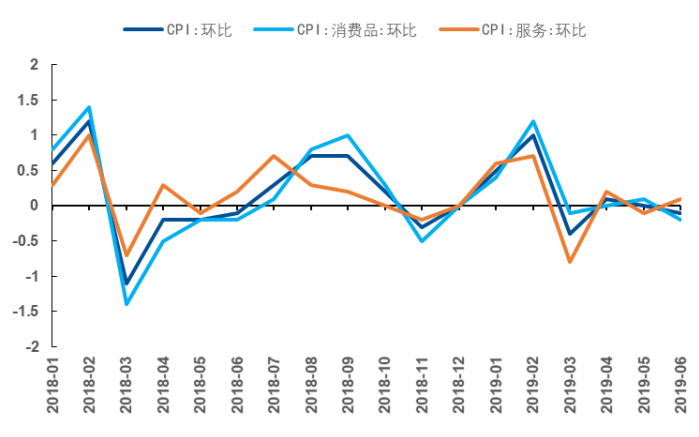
6月CPI同比2.7%，持平于市场预期和前值。从主要影响因素看，鲜菜大量上市，价格延续季节性下跌；受西瓜和桃子等时令水果集中上市影响，鲜果价格涨幅放缓；猪肉供应仍然偏紧，价格继续上涨；非食品中，受成品油调价影响，汽油和柴油价格不同程度下降。

图1：6月CPI同比增长2.7%（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

图2：6月CPI环比回落（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

食品带动CPI维持温和上涨。6月CPI同比增长2.7%，与上月持平，符合我们的预期。其中，鲜果、猪肉上涨带动食品价格上涨，食品项同比增8.3%，较上月提升0.6

个百分点；鲜果价格上涨 42.7%，影响 CPI 上涨约 0.71 个百分点；猪肉价格上涨 21.1%，影响 CPI 上涨约 0.45 个百分点。鲜菜涨幅回落，价格上涨 4.2%，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点。

**非食品回落或表明消费不足。**非食品价格同比增长 1.4%，较上月回落 0.2 个百分点，连续三个月回落。在非食品中，居住价格上涨 1.6%，连续四个月回落；生活用品及服务价格上涨 0.8%，连续五个月回落；交通和通信价格下降 1.9%，为去年 6 月以来新低。教育文化和娱乐价格上涨 2.4%，较上月回落 0.2 个百分点。仅衣着价格上涨 1.8%，较上月回升 0.1 个百分点。非食品价格中，仅刚性需求衣着涨幅略有扩大，或表明消费不足。

**消费品回落使得 CPI 环比回落。**6 月 CPI 环比下降 0.1%。其中，消费品价格环比回落 0.2%，服务价格环比上涨 0.1%。

**预计 CPI 阶段性筑顶，下半年无需担忧。**水果价格在前期创出历史高位后，目前已进入下行通道。蔬菜价格 7 月以来虽有所回升，但属于正常季节性表现。猪肉价格上涨动能仍强，仍是影响 CPI 走势的重要因素。但考虑到去年基数较高的影响，预计 7 月份 CPI 增速或回落至 2.6%，CPI 阶段性高点已现，三季度总体小幅回落。

## （二）PPIRM 或将继续下滑

**PPIRM 回落，略低于预期。**6 月工业生产者购进价格同比回落 0.3%，较我们预期的 -0.2% 低 0.1 个百分点。其中，燃料动力类价格下降 0.2%，较上月回落 1.6 个百分点；化工原料类价格下降 4.7%，较上月回落 1.2 个百分点；有色金属材料及电线类价格下降 3.5%，较上月回落 1.0 个百分点；纺织原料类价格下降 0.1%，较上月回落 0.8 个百分点；木材及纸浆类价格下降 3.0%，较上月回落 0.5 个百分点。PPIRM 回落主要受全球经济增速放缓和世界贸易不确定性增大影响，预计 7 月份 PPIRM 增速或回落至 -0.4%。

## （三）PPI 恐回落负区间

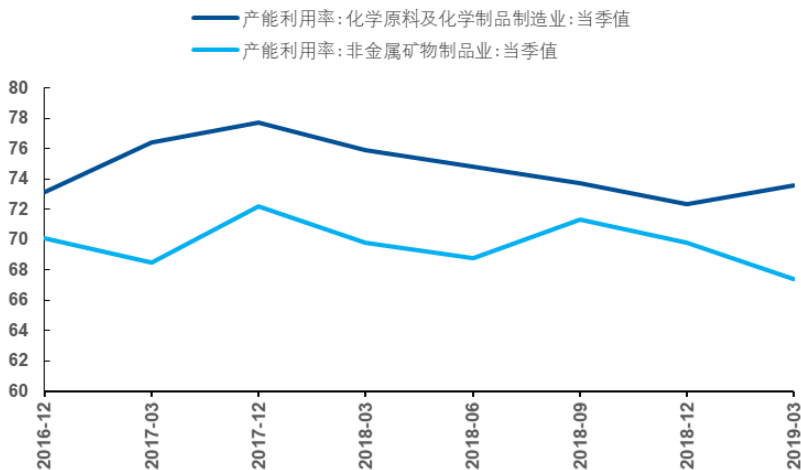
**原材料、能源价格下降带动 PPI 回落。**6 月 PPI 同比持平，较上月回落 0.6 个百分点，略高于我们预期的 -0.1%。分大类来看，生产资料价格同比下降 0.3%，涨幅比上月回落 0.9 个百分点；生活资料价格同比上涨 0.9%，涨幅与上月相同。在主要行业中，石油相关行业受国际原油价格下降影响，价格由涨转降，其中，石油和天然气开采业价格下降 3.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 1.9%。受前期钢材产量大幅度增加、市场供应充足影响，黑色金属冶炼和压延加工业价格由涨转降，下降 1.3%。此外，受近期铁矿石需求增加、供给偏紧等因素影响，黑色金属矿采选业价格上涨 3.7%，涨幅比上月扩大 1.5 个百分点。7 月以来，主要工业品价格走势仍然疲弱，截至 7 月 9 日，动力煤、水泥价格累计较上月末分别下降 0.4% 和 0.3%，螺纹钢价格和上月末基本持平，原油价格反弹势头偏弱。总体看，全球经济放缓背景下，工业品价格上涨动能不强，叠加未来几个月 PPI 基数较高，预计 7 月份 PPI 增速将回落至 -0.2%。

## 二、PPI 回落，去产能或将再度发力

## （一）去产能或将再度发力

PPI 回落不利于工业企业利润回升，恐将使得工业投资进一步下滑。鉴于部分工业产能利用率回落，为促进经济转型升级，去产能或再度发力，化工、水泥等行业将迎来优胜劣汰。

图 3：部分工业产能利用率回落（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

## （二）货币稳健微调，财政发力提效

当前，中国经济正由投资驱动转向消费驱动和创新驱动。然而，中国房地产的挤出效应已经超越拉动效应。高房价抑制了消费增长和创新创业，不利于中国人口生育率上升和中国经济的转型升级。房住不炒要求中国货币政策维持稳健。预计货币政策维持微调，基建有望托底经济。全面降准和降息短期内恐难见到，央行将通过结构性的定向降准、SLF、MLF 维持合理的市场流动性。

全面降准恐将使得中国杠杆率进一步提升。降息虽可部分对冲企业盈利下降，减轻家庭还贷负担。但是，在房价上涨预期没有打破的情况下，降息恐将加剧房价上涨预期，使得居民通过假离婚等各种方式规避监管，投资房产消除资产保值焦虑。最终依然会挤出消费，不利于经济结构调整。货币过于宽松恐将再度推高房价，短期内使得企业盈利能力加速下滑，中长期内将使得中国总和生育率进一步下降，加剧人口老龄化。因而，政府仍需保持定力，维持稳健的货币政策，防止过度刺激；坚持房地产调控基本原则不动摇，防止地产挤压消费、抑制创新，加剧经济失衡，必要时以经济的暂时下行换来长期的健康发展。同时，坚持供给侧结构性改革，坚持改革开放，加大减税降费力度，提高企业投资回报率；充分发挥财政的再分配功能，改善居民财富和收入不平等状况，促进消费增长。加大财政赤字，保持适度的传统基建增速托底经济。

## 风险提示

中美贸易摩擦加剧，大宗商品超预期回升，猪瘟疫情蔓延，生猪流通受阻等。

## 插图目录

图 1: 6 月 CPI 同比增长 2.7% (%) .....	2
图 2: 6 月 CPI 环比回落 (%) .....	2
图 3: 部分工业产能利用率回落 (%) .....	4

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\\_11546](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11546)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>