

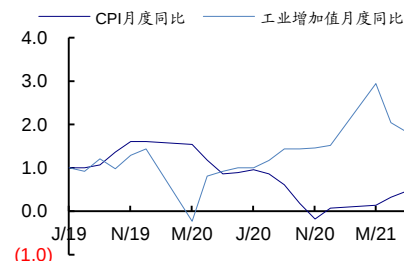
证券研究报告—动态报告

宏观经济

宏观经济宏观周报

2021年07月12日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	15.40
社零总额当月同比	12.40
出口当月同比	27.90
M2	8.60

相关研究报告:

《海外市场一周概览: 解读近期美国居民的收支情况》——2021-07-01
 《宏观经济周报: 国信高频宏观扩散总指数再次上升》——2021-06-21
 《宏观经济周报: 食品价格周跌幅扩大, 6月CPI同比或有所回落》——2021-06-28
 《海外市场一周概览: 分解美国通胀的新涨价与低基数》——2021-06-16
 《宏观经济宏观周报: 6月制造业维持高景气, 疫情下服务业拖累整体经济景气》——2021-07-05

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456

E-MAIL: lizn@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158

E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

宏观周报

6月通胀预期的扩散暂时中断, 后续变化值得关注

● 6月通胀预期的扩散暂时中断, 后续变化值得关注

6月CPI非食品中服务品价格环比在连续三个月高于季节性之后再次低于季节性, 这显示通胀预期从工业品领域向其他领域的扩散暂时中断; 此外, 6月PPI生产资料价格环比0.5%, 仍高于历史均值0.2%, 但生活资料价格环比回落至-0.2%, 低于历史均值零, 这显示通胀预期从生产资料向生活资料的传导也暂时中断。

6月通胀预期的扩散中断若是受短期疫情影响, 则7月疫情影响消退后国内通胀预期或继续从原材料领域向其他领域扩散, 若中断是受总需求趋势性回落的影响, 则通胀预期的持续扩散现象可能较难恢复, 后续国内通胀预期扩散的变化情况值得关注。

经济增长高频跟踪方面, 截止2021年7月9日, 国信高频宏观扩散指数B为0, 指数A录得1060。构建指标的七个分项中, 环渤海动力煤价格、南华工业品指数较上周上升; PTA产量、水泥价格较上周回落; 废钢价格、无氧铜丝利润持平上周; 乘用车厂家批发量同比本周末公布, 假设持平上周。本周总指数持平上周。

周度价格高频跟踪方面:

(1) 本周食品价格继续下跌, 非食品价格继续上涨。截至7月2日, 商务部农副产品价格7月环比为-0.71%, 低于历史均值0.43%, 预计2021年7月食品价格环比仍低于季节性水平。截至7月9日, 7月非食品高频指标环比为0.87%, 高于历史均值-0.92%, 预计7月整体非食品环比或高于季节性水平。预计7月CPI食品环比约为零, CPI非食品环比约为0.3%, CPI整体环比约为0.2%, 考虑到今年猪肉权重下修使得相同口径下去年7月整体CPI环比明显低于去年公布值, 因此去年7月“高基数”其实并不高, 预计今年7月CPI同比或仅小幅下行至1.0%。

(2) 5月下旬以来, 国内针对大宗商品推出较多稳价控价措施, 从效果来看, 6月大宗商品价格环比涨幅确实明显收窄, 但我们同时也看到整体大宗商品价格仍然表现出较强的韧性, 整体6月PPI环比仍然维持正值, 这反映大宗商品整体需求仍然较为强劲, 本周国内央行的全面降准或进一步推升大宗商品需求, 进而推升大宗商品价格, 预计7月PPI环比或上升至0.5%, PPI同比小幅上升至8.9%。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

周度经济观察：6月通胀预期的扩散暂时中断，后续变化值得关注.....	4
6月通胀数据点评：CPI弱、PPI强的格局仍在延续，疫情影响或是主因 ...	4
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散总指数持平上周.....	5
CPI高频跟踪：食品价格继续下跌，非食品上涨	7
食品高频跟踪：食品价格继续下跌	7
非食品高频跟踪：非食品价格继续上涨.....	11
CPI同比预测：7月CPI同比或继续小幅下行至1.0%	12
PPI高频跟踪：6月下旬流通领域生产资料价格小幅上涨	12
流通领域生产资料价格高频跟踪：6月下旬小幅上涨.....	12
PPI同比预测：7月PPI同比或小幅上升至8.9%	14
国信证券投资评级	15
分析师承诺	15
风险提示	15
证券投资咨询业务的说明	15

图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数	6
图 2: 国信高频宏观扩散指数	6
图 3: 废钢价格周均值	7
图 4: PTA 周度产量	7
图 5: 环渤海动力煤价格	7
图 6: 乘用车批发量周度同比	7
图 7: 水泥价格指数周度均值	7
图 8: 南华工业品指数周度均值	7
图 9: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势	8
图 10: 肉类价格指数周度均值走势	9
图 11: 蛋类价格指数	9
图 12: 禽类价格指数	9
图 13: 蔬菜价格指数	9
图 14: 水果价格指数	9
图 15: 水产品价格指数	9
图 16: 商务部农副食品价格指数拟合值	10
图 17: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	10
图 18: 非食品价格指数拟合值	11
图 19: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	11
图 20: 流通领域生产资料价格定基指数	12
图 21: 黑色金属价格指数	12
图 22: 有色金属价格指数	13
图 23: 化工产品价格指数	13
图 24: 石油天然气价格指数	13
图 25: 煤炭价格指数	13
图 26: 非金属建材价格指数	13
图 27: 大宗农产品价格指数	13
图 28: 农业生产资料价格指数	14
图 29: 林产品价格指数	14

周度经济观察：6月通胀预期的扩散暂时中断，后续变化值得关注

6月CPI非食品中服务品价格环比在连续三个月高于季节性之后再次低于季节性，这显示通胀预期从工业品领域向其他领域的扩散暂时中断；此外，6月PPI生产资料价格环比0.5%，仍高于历史均值0.2%，但生活资料价格环比回落至-0.2%，低于历史均值零，这显示通胀预期从生产资料向生活资料的传导也暂时中断。

6月通胀预期的扩散中断若是受短期疫情影响，则7月疫情影响消退后国内通胀预期或继续从原材料领域向其他领域扩散，若中断是受总需求趋势性回落的影响，则通胀预期的持续扩散现象可能较难恢复，后续国内通胀预期扩散的变化情况值得关注。

经济增长高频跟踪方面，截止2021年7月9日，国信高频宏观扩散指数B为0，指数A录得1060。构建指标的七个分项中，环渤海动力煤价格、南华工业品指数较上周上升；PTA产量、水泥价格较上周回落；废钢价格、无氧铜丝利润持平上周；乘用车厂家批发量同比本周末公布，假设持平上周。本周总指数持平上周。

周度价格高频跟踪方面：

(1) 本周食品价格继续下跌，非食品价格继续上涨。截至7月2日，商务部农产品价格7月环比为-0.71%，低于历史均值0.43%，预计2021年7月食品价格环比仍低于季节性水平。截至7月9日，7月非食品高频指标环比为0.87%，高于历史均值-0.92%，预计7月整体非食品环比或高于季节性水平。预计7月CPI食品环比约为零，CPI非食品环比约为0.3%，CPI整体环比约为0.2%，考虑到今年猪肉权重下修使得相同口径下去年7月整体CPI环比明显低于去年公布值，因此去年7月“高基数”其实并不高，预计今年7月CPI同比或仅小幅下行至1.0%。

(2) 5月下旬以来，国内针对大宗商品推出较多稳价控价措施，从效果来看，6月大宗商品价格环比涨幅确实明显收窄，但我们同时也看到整体大宗商品价格仍然表现出较强的韧性，整体6月PPI环比仍然维持正值，这反映大宗商品整体需求仍然较为强劲，本周国内央行的全面降准或进一步推升大宗商品需求，进而推升大宗商品价格，预计7月PPI环比或上升至0.5%，PPI同比小幅上升至8.9%。

6月通胀数据点评：CPI弱、PPI强的格局仍在延续，疫情影响或是主因

6月CPI同比为1.1%，较5月回落0.2个百分点。6月CPI环比-0.4%，低于季节性水平约0.3个百分点。其中6月食品价格环比低于季节性，非食品价格环比持平季节性。（6月季节性指2005-2020年6月环比均值，下同）

6月食品环比为-2.2%，低于季节性约1.3个百分点，其中畜肉、蛋类价格环比低于季节性部分对食品环比的额外贡献分别为-1.9、-0.1个百分点，鲜菜、鲜瓜果价格环比高于季节性部分对食品环比的额外贡献分别为0.5、0.1个百分点，其他食品价格基本持平季节性，肉价是拉低食品价格环比的主要因素。

6月非食品环比为零，持平季节性，其中服务价格环比为-0.1%，低于季节性约

0.1 个百分点；可推算非食品中工业品价格环比为 0.1%，高于季节性约 0.1 个百分点。

非食品中服务品价格环比在连续三个月高于季节性之后再次低于季节性，这显示通胀预期从工业品价格向其他领域的扩散暂时中断，背后或主要受二季度新一轮疫情的影响。

从高频数据来看，截至 7 月 9 日，肉价仍在拖累整体食品价格，预计 7 月食品价格环比或仍低于季节性水平。非食品方面，截至 7 月 9 日，7 月国信非食品高频指标环比为 0.9%，高于历史均值-0.9%，预计 7 月整体非食品环比或高于季节性水平。预计 2021 年 7 月 CPI 食品环比约为零，非食品环比约为 0.3%，CPI 整体环比约为 0.2%，CPI 同比或继续小幅下行 0.1 个百分点至 1.0%。

在估算 7 月 CPI 同比过程中，我们明显下调了去年 7 月的 CPI 环比，原因在于去年 7 月猪肉价格环比涨幅高达 10.3%，而当时猪肉在整体 CPI 篮子中的权重约为 4.5%，但在今年新口径下 7 月猪肉权重仅约为 1.7%，猪肉权重下修将拉低新口径下去年的 CPI 环比。在估算今年 7 月 CPI 同比过程中，我们将去年 7 月 CPI 环比从 0.6% 下调至 0.3%。

6 月 PPI 同比小幅回落，环比明显下行但仍维持正值。6 月 PPI 同比为 8.8%，较 5 月小幅回落 0.2 个百分点；环比为 0.3%，较上月大幅回落 1.3 个百分点。

6 月 PPI 生产资料价格环比约为 0.5%，仍高于历史均值 0.2%，但生活资料价格环比回落至-0.2%，低于历史均值零，这显示通胀预期从生产资料向生活资料的传导也暂时中断，背后或也主要受二季度疫情的影响。

5 月下旬以来，国内针对大宗商品推出较多稳价控价措施，从效果来看，6 月大宗商品价格环比涨幅确实明显收窄，但我们同时也看到整体大宗商品价格仍然表现出较强的韧性，整体 6 月 PPI 环比仍然维持正值，这反映大宗商品整体需求仍然较为强劲，本周国内央行的全面降准或进一步推升大宗商品需求，进而推升大宗商品价格，预计 7 月 PPI 环比或上升至 0.5%，PPI 同比小幅上升至 8.9%。

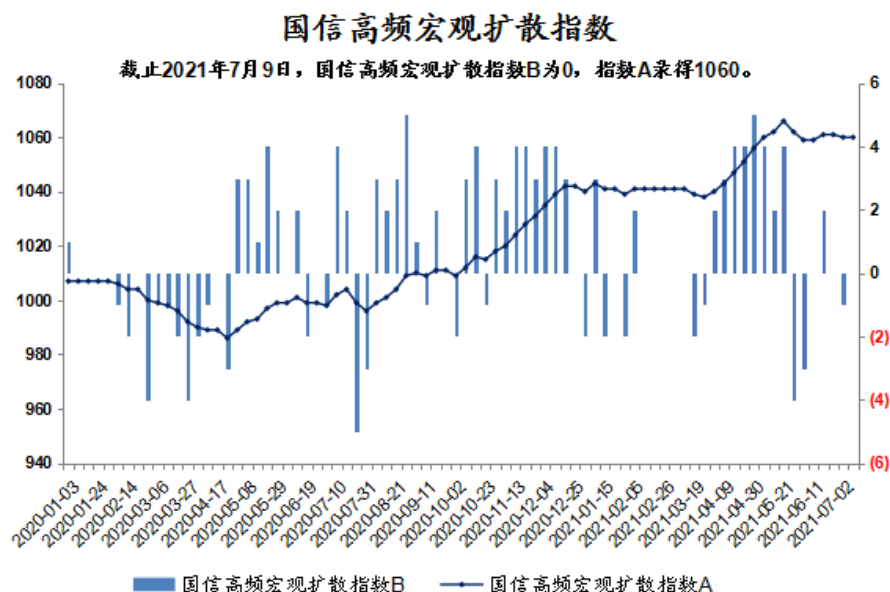
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散总指数持平上周

截止 2021 年 7 月 9 日，国信高频宏观扩散指数 B 为 0，指数 A 录得 1060。构建指标的七个分项中，环渤海动力煤价格、南华工业品指数较上周上升；PTA 产量、水泥价格较上周回落；废钢价格、无氧铜丝利润持平上周；乘用车厂家批发量同比本周末公布，假设持平上周。本周总指数持平上周。

根据国信高频宏观扩散指数的历史经验，当指数 B 出现连续三周同向运行时，后续国内经济增长大概率会迎来趋势性的变化。当前未出现此信号。

由于 2020 年汽车销售受疫情影响较大，因此 2021 年 2 月起国信高频宏观扩散指数中的乘用车厂家批发量同比用的是 2021 年与 2019 年同期相比。

图 1: 国信高频宏观扩散指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 2: 国信高频宏观扩散指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 3：废钢价格周均值



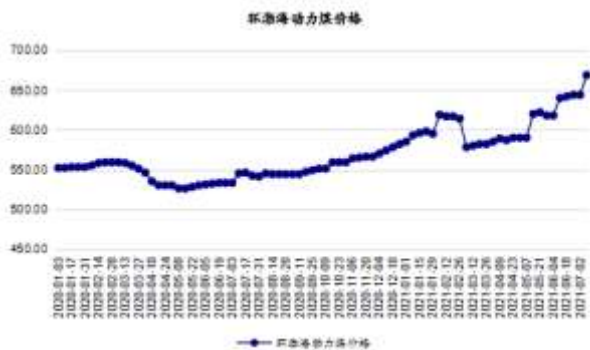
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 4：PTA 周度产量



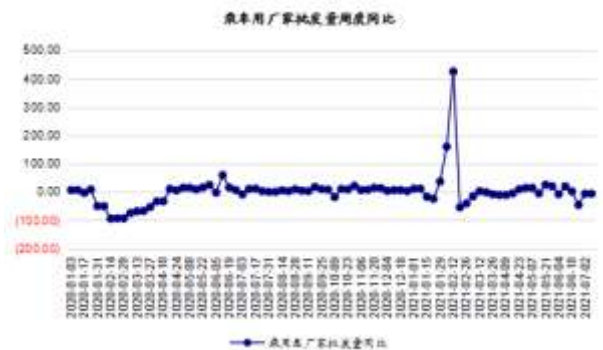
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 5：环渤海动力煤价格



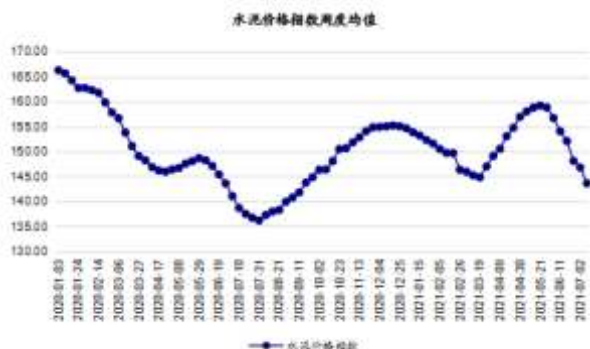
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 6：乘用车批发量周度同比



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 7：水泥价格指数周度均值



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 8：南华工业品指数周度均值



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

CPI 高频跟踪：食品价格继续下跌，非食品上涨

食品高频跟踪：食品价格继续下跌

本周（2021 年 7 月 3 日至 7 月 9 日）农业部农产品批发价格 200 指数拟合值较上周下跌 1.12%，周跌幅有所扩大。分项来看，本周肉类、禽类、蔬菜、蛋

类、水产品、水果价格均下跌，其中肉类价格下跌幅度较小。

截至7月2日，商务部农副产品价格7月环比为-0.71%，低于历史均值0.43%，预计2021年7月食品价格环比仍低于季节性水平。

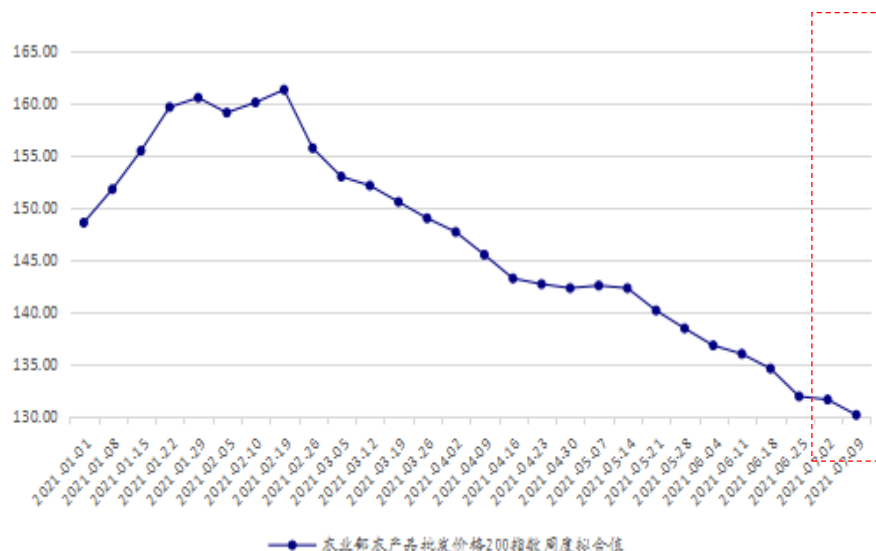
（1）农业部农产品批发价格

本周（2021年7月3日至7月9日），农业部农产品批发价格200指数拟合值（根据我们估计的分项权重加权的結果，不是农业部直接公布的200指数）继续下跌。本周农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周下跌1.12%。

分项来看，本周肉类、禽类、蔬菜、蛋类、水产品、水果价格均下跌，其中肉类价格下跌幅度较小。

截至7月9日，农业部农产品批发价格200指数拟合值7月环比为-2.66%，明显低于历史均值1.01%。

图9：农业部农产品批发价格200指数拟合值周度均值走势



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理及测算

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_20660

