

通胀企稳回升，下半年继续复苏方向不变

2020年6月通胀数据点评

核心结论

通胀由降转升，主要是由食品项价格上涨推动。6月CPI同比上涨2.5%，较5月增长0.1个百分点，同比涨幅由今年以来的下降趋势首次出现上涨；环比下降0.1%，较5月回升0.7个百分点。6月通胀小幅上行，主要是由于食品项由跌转涨。剔除食品和能源后的核心CPI同比上涨0.9%，较5月回落0.2个百分点，需求疲弱导致6月非食品项价格环比继续下降。

供给端因素导致食品项价格上涨。6月食品项价格上涨11.1%，较5月扩大0.5个百分点，影响CPI上涨约2.24个百分点。其中影响最大的是猪肉价格。猪价环比上涨3.6%，同比上涨81.6%，影响CPI上涨约2.05个百分点，主要原因是南方降雨量大于往年，既影响了生猪调运，又导致华南地区非瘟疫情抬头，拖累了生猪恢复产能；消费端虽有回暖，但整体较往年仍然缩量。预计7月南方降雨对猪肉价格的推升作用将会持续，但整体看下半年猪价对通胀的压力将会逐渐下降。

非食品项表现较弱，需求恢复缓慢。6月非食品项价格环比下降0.1%，除了医疗保健价格持平，其他用品和服务微涨，其他五类均环比下降。6月以来，一方面北京疫情二次出现，防控等级再次上升，居民出行和商务往来受限制；另一方面全国多地暴雨，端午旅游消费需求并未完全释放。从同比来看，只有其他用品和服务、教育文化和娱乐、医疗保健价格同比上涨，但涨幅也略有收窄；生活用品及服务价格同比持平；而交通和通信、居住、衣着价格同比继续下降，分别下跌4.6%、0.6%、0.4%。

制造业继续改善，PPI环比由降转增。6月PPI同比下降3%，较5月收窄0.7个百分点；环比增长0.4%，是今年2月以来首次正增长，也是2018年11月以来的最大环比增幅。生产资料价格上涨是PPI企稳回升的主要贡献项。6月生产资料和生活资料价格分别环比上涨0.5%、0.1%，都是今年2月以来首次环比正增长。由于国际原油价格继续上涨，石油和天然气开采环比上涨38.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨1.7%，化学原料和化学制品制造业价格环比上涨0.4%。此外，黑色、有色金属、非金属业的采选和冶炼加工均连续两个月环比上涨。总体来看，预计下半年PPI仍会继续回升。

下半年经济继续复苏逻辑不变。目前国内经济的生产和投资端复苏较快，但消费疲弱，仍有不小的复苏空间。随着疫情影响的消退，预计今年下半年内需将是复苏的主力。经济增长的环比改善会一直持续到明年一季度。目前全球主要经济体的货币和信用不断扩张，如果下半年需求复苏超预期，则会对通胀产生一定的向上推力。

风险提示：经济超预期下行，需求复苏不及预期。

分析师

 雒雅梅 S0800518080002
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩
 18548912118
 zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
 陶冷
 15000831636
 taoling@research.xbmail.com.cn

相关研究

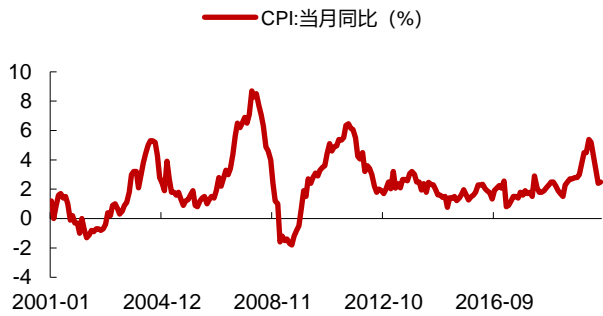
2020年5月通胀数据点评：通胀压力继续回落 2020年6月10日

2020年4月通胀数据点评：通胀压力继续回落 2020年5月12日

通胀专题系列研究一：2020年猪价对通胀的影响展望 2020年3月13日

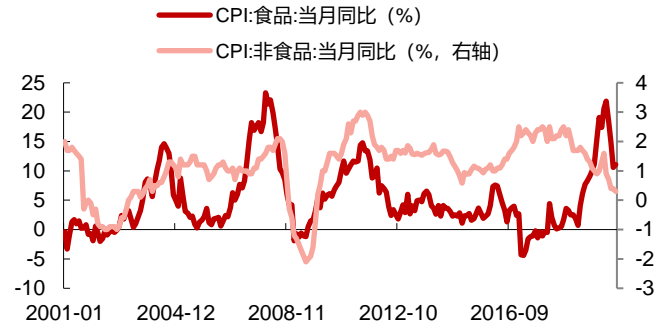
通胀止跌回升。6月CPI同比上涨2.5%，较5月增长0.1个百分点，同比涨幅由今年以来的下降趋势首次出现上涨；环比下降0.1%，较5月回升0.7个百分点。6月通胀小幅上行，主要是由于食品项由跌转涨，6月环比上涨0.2%，而5月环比下降3.5%。但非食品项价格仍然下降，6月环比下降0.1%，同比上涨0.3%，均较5月下降0.1个百分点。

图 1: CPI 当月同比



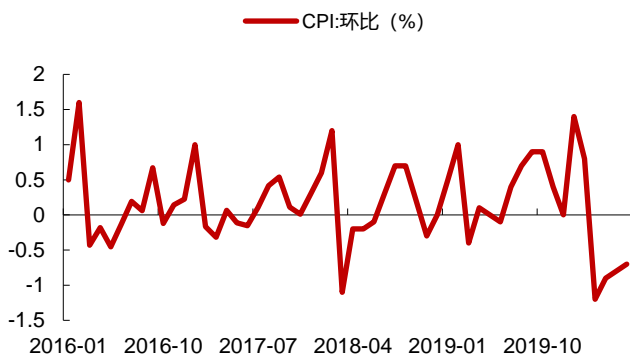
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 2: 食品项与非食品项 CPI 当月同比



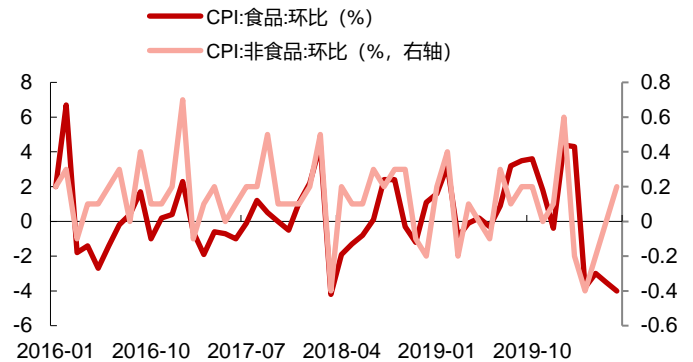
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 3: CPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

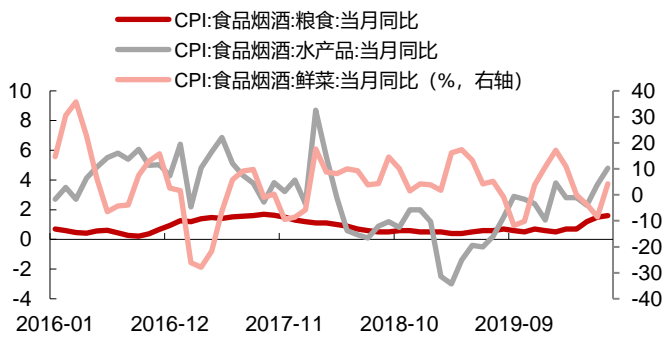
图 4: 食品项与非食品项 CPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

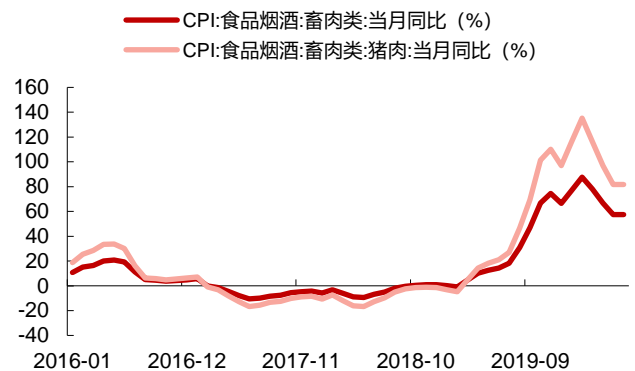
食品项价格上涨 11.1%，较 5 月扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.24 个百分点。鲜菜、粮食、水产品分别同比上涨 4.2%、1.6%、4.8%，影响 CPI 上涨约 0.1、0.03、0.09 个百分点。6 月畜肉类价格上涨 57.4%，影响 CPI 上涨约 2.61 个百分点，其中猪价环比上涨 3.6%，同比上涨 81.6%，影响 CPI 同比上行 2.05 个百分点，主要原因是供给不足。南方降雨量大于往年，既影响了生猪调运，又导致华南地区非瘟疫情抬头，拖累了生猪恢复产能；消费端虽有回暖，但整体较往年仍然缩量。预计 7 月南方降雨对猪肉价格的推升作用将会持续。

图 5：6 月粮食、鲜菜、水产价格同比上涨



资料来源：WIND，西部证券研发中心

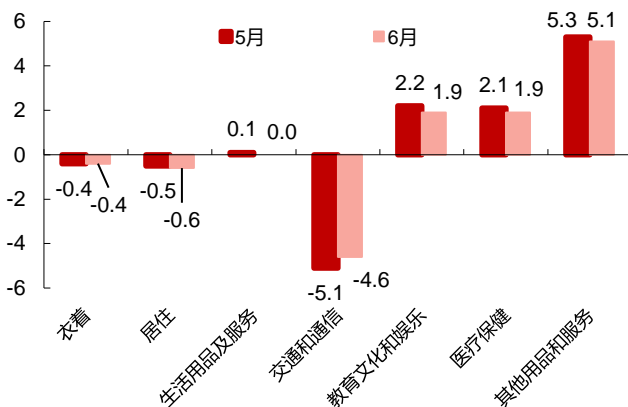
图 6：6 月肉类价格同比涨幅基本持平



资料来源：WIND，西部证券研发中心

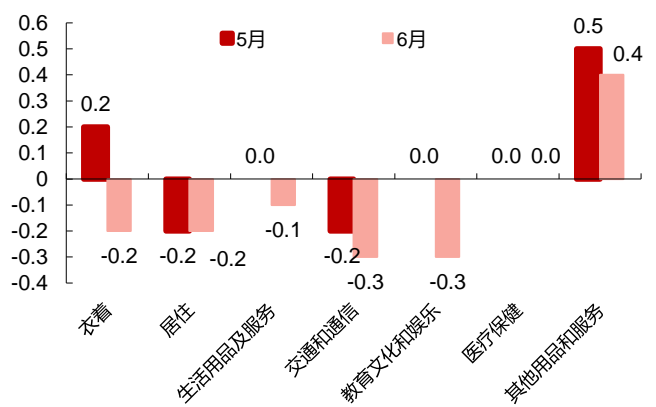
6 月非食品项环比下降 0.1%，除了医疗保健价格持平，其他用品和服务微涨，其他五类均环比下降。6 月以来，一方面北京疫情二次出现，防控等级再次上升，居民出行和商务往来受限制；另一方面全国多地暴雨，端午旅游消费需求并未完全释放。从同比来看，只有其他用品和服务、教育文化和娱乐、医疗保健价格同比上涨，但涨幅也略有收窄；生活用品及服务价格同比持平；而交通和通信、居住、衣着价格同比继续下降，分别下跌 4.6%、0.6%、0.4%。

图 7：非食品项 4-5 月当月同比 (%)



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 8：非食品项 4-5 月当月环比 (%)

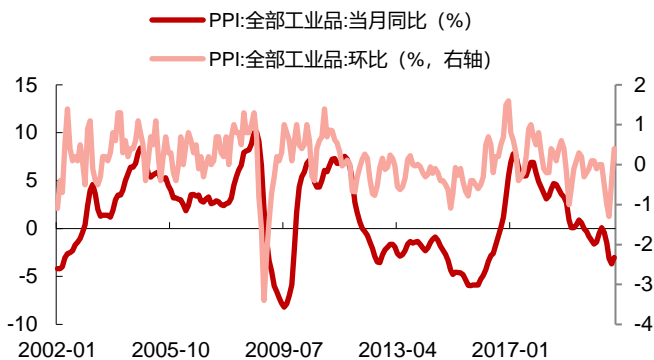


资料来源：WIND，西部证券研发中心

制造业继续改善，PPI 环比由降转增。6 月 PPI 同比下降 3%，较 5 月收窄 0.7 个百分点；环比增长 0.4%，是今年 2 月以来首次正增长，也是 2018 年 11 月以来的最大环比增幅。

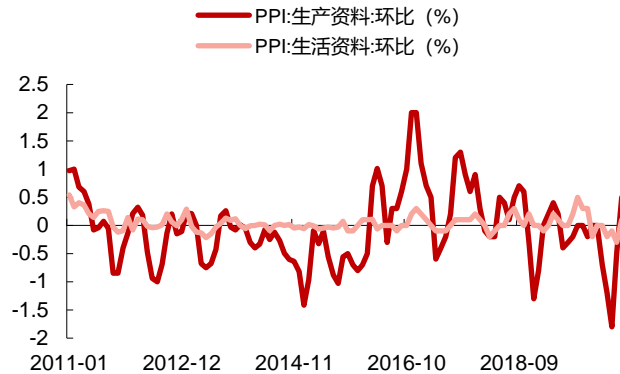
生产资料价格上涨是 PPI 企稳回升的主要贡献项。6 月生产资料和生活资料价格分别环比上涨 0.5%、0.1%，都是今年 2 月以来首次环比正增长。由于国际原油价格继续上涨，石油和天然气开采环比上涨 38.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨 1.7%，化学原料和化学制品制造业价格环比上涨 0.4%。此外，黑色、有色金属、非金属业的采选和冶炼加工均连续两个月环比上涨。总体来看，预计下半年 PPI 仍会继续回升。

图 9: PPI 当月同比与环比



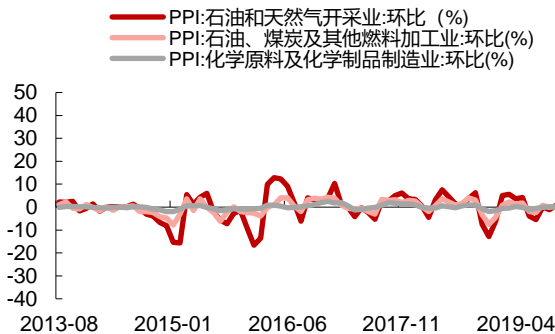
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 10: 生产资料与生活资料 PPI 当月环比



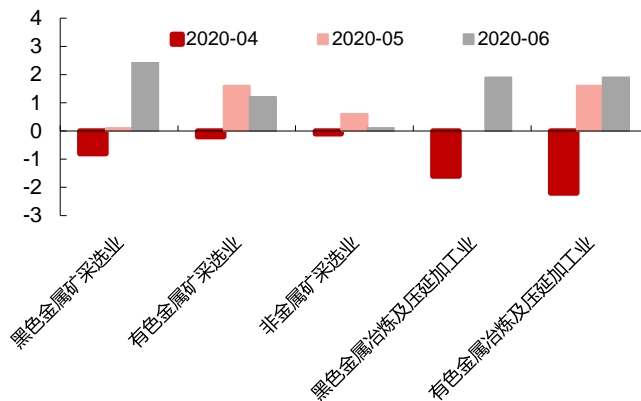
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 11: 6 月石油相关行业环比上涨



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

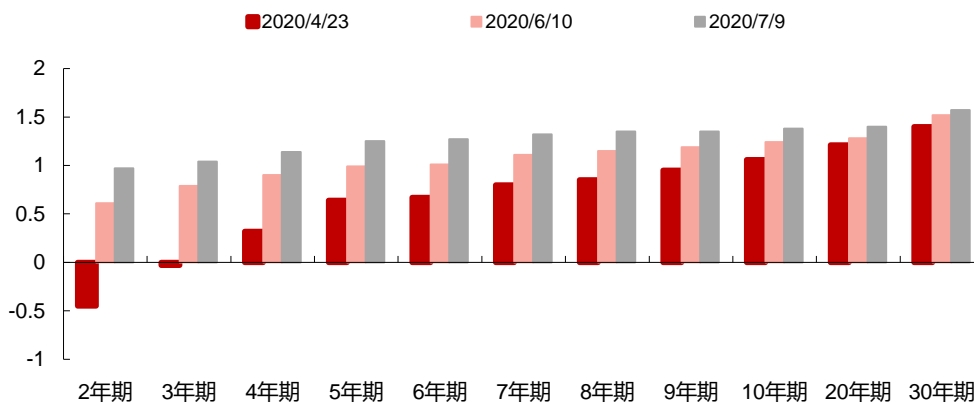
图 12: 6 月有色和黑色金属、非金属均呈现环比上涨的向好趋势



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

下半年经济继续复苏逻辑不变。目前国内经济的生产和投资端复苏较快,但消费疲弱,仍有不小的复苏空间。随着疫情影响的消退,预计今年下半年内需将是复苏的主力。经济增长的环比改善会一直持续到明年一季度。目前全球主要经济体的货币和信用不断扩张,如果下半年需求复苏超预期,则会对通胀产生一定的向上推力。

图 13: 美国各年期 TIPS 盈亏平衡通胀率 (%)



资料来源: Bloomberg, 西部证券研发中心

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕哈屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	18662826262	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售助理	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售助理	19121348206	yanyue@@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售助理	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn

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_4010

