

通胀温和回升，“滞胀”可能性不大

——6月通胀数据点评

报告摘要：

中国6月CPI同比增长2.5%，预期2.5%，前值2.4%。6月CPI同比上升的主要原因是翘尾的上升，CPI环比下降0.1%。食品价格仍然是支撑物价的主要因素。除医疗保健环比持平、其它用品和服务环比上涨0.4%以外，各大类价格均环比下跌，反映出后疫情时代消费需求恢复力度仍然不足，未能有力拉动物价。核心CPI同比上涨0.9%，涨幅较上月回落0.2个百分点。

CPI下行趋势不变，但洪灾可能导致7月CPI先有小幅回升。疫情对消费的冲击仍在，核心CPI难以很快提升，同时去年7月份开始猪肉价格迅速上升，高基数效应将压低未来CPI同比趋势下行。但今年7月以来，安徽、湖北、江西等地洪灾较为严重，对鲜菜及肉类的供应造成较大影响。历史经验显示洪灾对食品价格会有短期影响，但不会持续，所以我们认为7月CPI出现小幅上行后将恢复下行趋势。

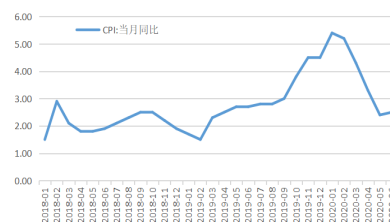
中国6月PPI同比下降3%，预期-3.2%，前值-3.7%。PPI同比降幅超预期收窄，主要是工业原材料价格回升推升上游行业的出厂价格所致。5、6月份油价持续回升，对价格的影响已经传导至国内相关行业。

预计PPI将继续上行。此前我们判断5月为PPI同比最低点，目前来看海外经济复苏速度快于预期，原材料需求较快修复。中国经济稳步复苏，需求的提升将继续拉动工业品出厂价格。同时PPI翘尾也在逐渐抬升，众多因素共同支撑PPI同比上行，企业利润也有望进一步改善。

“滞胀”可能性不大，通胀回升不会成为主要矛盾。虽然6月CPI与PPI双双回升，且7月可能继续上行，但出现“滞胀”的可能性很小。第一，CPI短期的上行不会扭转长期下行的趋势。第二，PPI虽有持续上行趋势，但速度温和。第三，国内货币政策一直较为克制，未有大规模放水，不会引发大通胀的预期。我们认为虽然近期资金面边际收紧，但货币政策宽松的整体基调不变，通胀不是制约货币政策的因素，未来降准降息依然可期。

风险提示：洪灾对食品价格影响超预期

相关数据



相关报告

《PPI拐点已至，CPI趋势下行——5月物价数据点评》

20200611

《通胀不是当前主要矛盾——4月物价数据点评》

20200512

《CPI、PPI再双降，但存款利率下调不要期望过高》

20200410

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. CPI 将在 7 月小幅上升而后下行.....	3
3. 预计 PPI 将继续上行.....	4
4. “滞胀”可能性不大，通胀回升不会成为主要矛盾	5

图表目录

图 1: CPI 同比涨幅止跌回升.....	3
图 2: CPI 环比涨幅继续为负	3
图 3: 食品烟草类中猪肉和鲜菜环比涨幅明显	4
图 4: CPI 多数大类价格下降.....	4
图 5: 猪肉价格持续上行.....	4
图 6: 2018 寿光洪灾过后蔬菜价格短期上升.....	4
图 7: PPI 同比降幅超预期收窄	5
图 8: PPI 环比由降转升	5
图 9: 5、6 月份油价持续回升	5
图 10: 核心 CPI 表现疲软	6

1. 主要数据

中国 6 月 CPI 同比增长 2.5%，预期 2.5%，前值 2.4%。

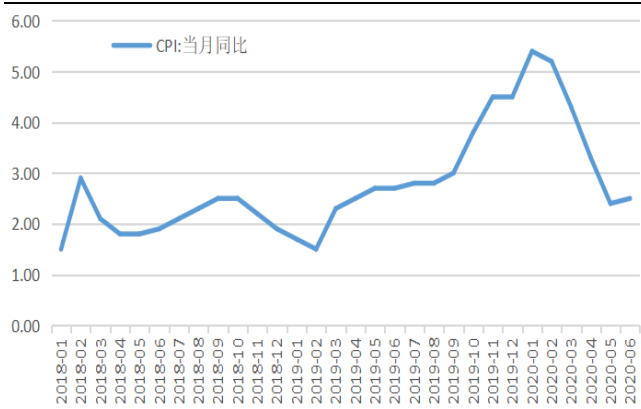
中国 6 月 PPI 同比下降 3.0%，预期-3.2%，前值-3.7%。

2. CPI 将在 7 月小幅上升而后下行

中国 6 月 CPI 同比增长 2.5%，涨幅连续 4 个月下降后，首次止跌回升。**6 月 CPI 同比上升的主要原因是翘尾的上升。**其中，城市上涨 2.2%，农村上涨 3.2%；食品价格上涨 11.1%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 3.5%，服务价格上涨 0.7%。上半年，全国居民消费价格比去年同期上涨 3.8%。

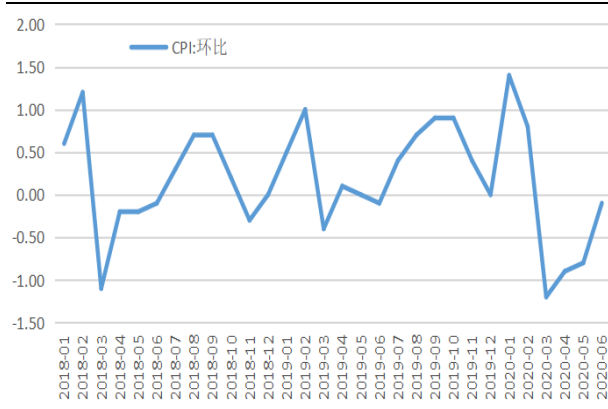
CPI 环比下降 0.1%。其中，城市下降 0.1%，农村持平；食品价格上涨 0.2%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格持平，服务价格下降 0.1%。

图 1: CPI 同比涨幅止跌回升



数据来源：东北证券，Wind

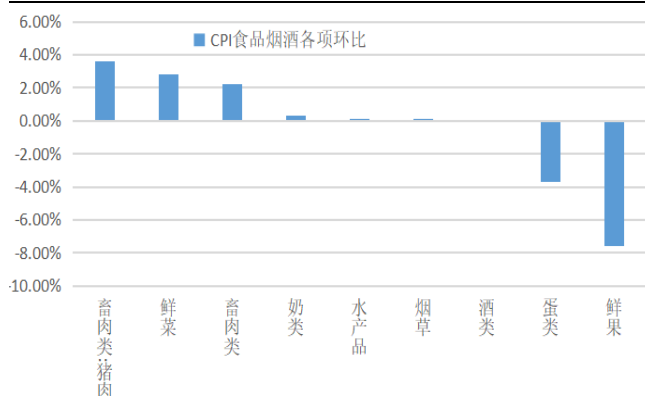
图 2: CPI 环比涨幅继续为负



数据来源：东北证券，Wind

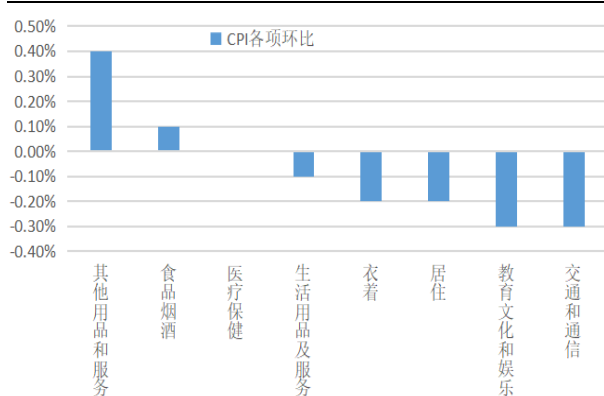
食品价格仍然是支撑物价的主要因素，其中猪肉价格环比上涨 3.6%，鲜菜价格上涨 2.8%。其它大类价格疲软，除医疗保健环比持平、其它用品和服务环比上涨 0.4% 以外，各大类价格均环比下跌，反映出后疫情时代消费需求恢复力度仍然不足，未能有力拉动物价。核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点。油价企稳回升，交通工具用燃料环比上升 0.2%。

图 3: 猪肉和鲜菜环比涨幅明显



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: CPI 多数大类价格下降

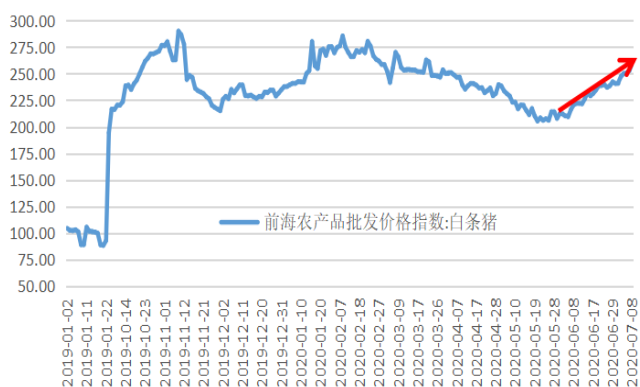


数据来源: 东北证券, Wind

CPI 下行趋势不变, 但洪灾可能导致 7 月 CPI 先有小幅回升。疫情对消费的冲击仍在, 核心 CPI 难以很快提升, 同时去年 7 月份开始猪肉价格迅速上升, 高基数效应将导致未来 CPI 同比趋势下行。但今年 7 月以来, 安徽、湖北、江西等地洪灾较为严重, 对鲜菜及肉类的供应造成较大影响, 高频数据显示蔬菜及猪肉价格出现了持续上行。

2018 年寿光洪水之时蔬菜价格也出现过短暂的快速上涨。当年 8 月洪灾发生后, 9 月蔬菜价格大涨, 并在 10 月中旬达到顶峰, 随后开始下降。洪灾导致的蔬菜价格上升持续时间不到 2 个月。历史经验显示洪灾对食品价格会有短期影响, 但不会持续, 我们认为 7 月 CPI 出现小幅上行后将恢复下行趋势。

图 5: 猪肉价格持续上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 2018 寿光洪灾过后蔬菜价格短期上升

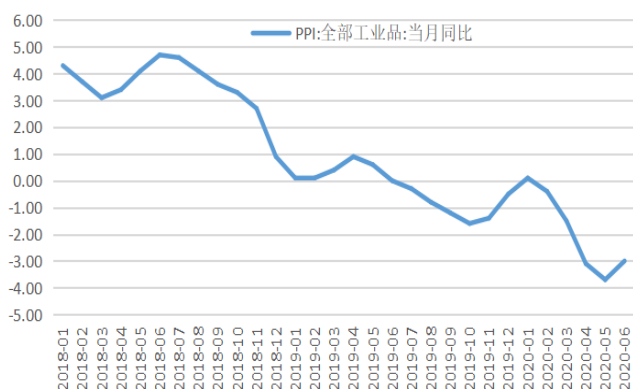


数据来源: 东北证券, Wind

3. 预计 PPI 将继续上行

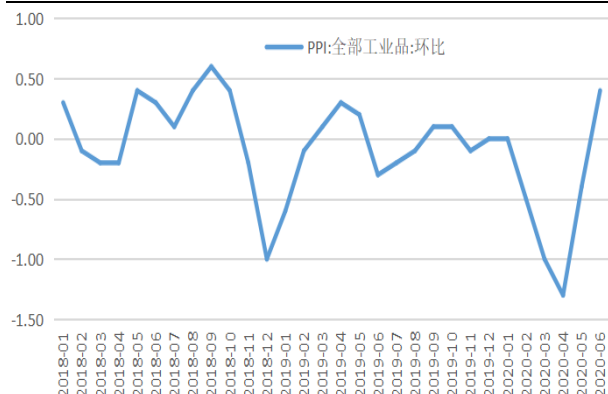
中国 6 月 PPI 同比下降 3%, 预期-3.2%, 前值-3.7%。生产资料价格同比下降 4.2%, 生活资料价格同比上涨 0.6%。PPI 环比上涨 0.4%, 由降转升。其中生产资料价格环比上涨 0.5%, 生活资料价格环比上涨 0.1%。

图 7: PPI 同比降幅超预期收窄



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: PPI 环比由降转升

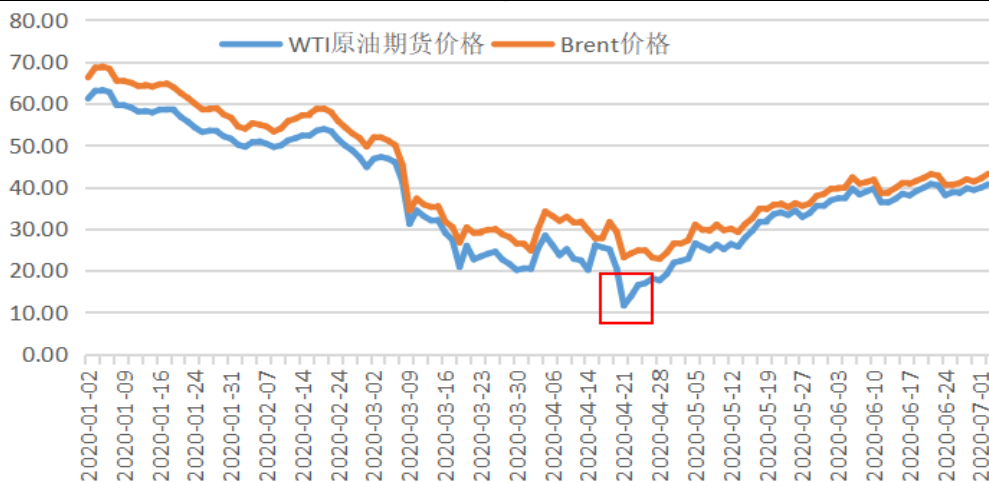


数据来源: 东北证券, Wind

PPI 同比降幅超预期收窄, 主要是工业原材料价格回升推升上游行业的出厂价格所致。5、6 月份油价持续回升, 对价格的影响已经传导至国内相关行业, 石油和天然气开采业 PPI 环比上涨 38.2%, 黑色、有色金属矿相关行业 PPI 亦有所回升, 中下游行业仍然承压, 反映出需求恢复尚不完全。

预计 PPI 将继续上行。此前我们判断 5 月为 PPI 同比最低点, 目前来看海外经济复苏速度快于预期, 原材料需求较快修复。中国经济稳步复苏, 需求的提升将继续拉动工业品出厂价格。同时 PPI 翘尾也在逐渐抬升, 众多因素共同支撑 PPI 同比上行, 企业利润也有望进一步改善。

图 9: 5、6 月份油价持续回升



数据来源: 东北证券, Wind

4. “滞胀”可能性不大, 通胀回升不会成为主要矛盾

虽然 6 月 CPI 与 PPI 双双回升, 且 7 月可能继续上行, 但我们认为出现“滞胀”的可能性很小, 主要有三个原因。

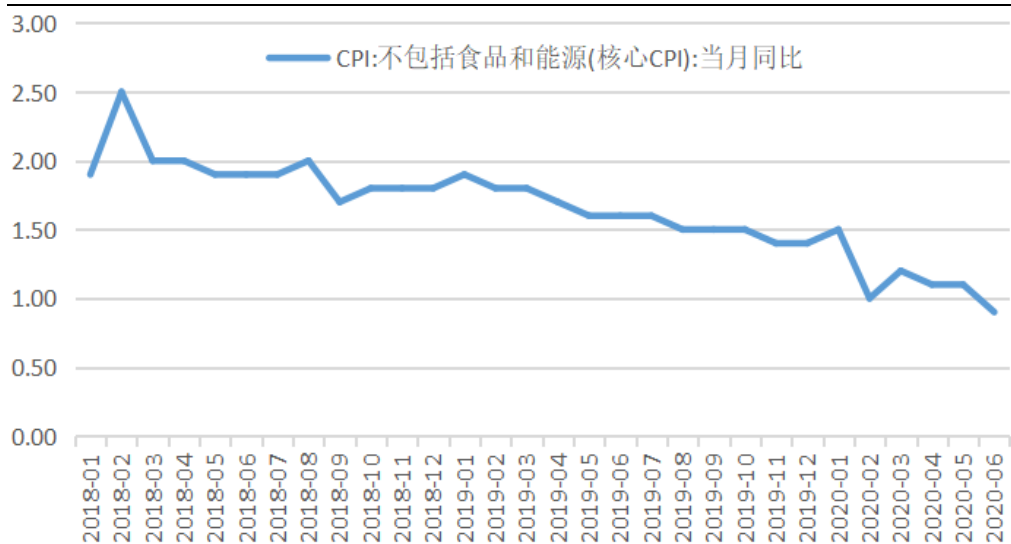
第一，CPI 短期的上行不会扭转长期下行的趋势。核心 CPI 表现疲软，6 月同比增幅低于 1%。猪价即使在洪灾影响下也难以回到此前高点，疫情对消费的打击还需要较长时间才能完全修复，对于 CPI 需要关注的通缩趋势而非通胀。

第二，PPI 虽有持续上行趋势，但速度温和。国际大宗商品价格预期较为稳定，难以推动国内 PPI 飙升。且近期美国疫情二次爆发，经济复苏进程受阻，原材料价格不易出现快速上涨。

第三，国内货币政策一直较为克制，未有大规模放水，不会引发大通胀的预期。

我们认为虽然近期资金面边际收紧，但货币政策宽松的整体基调不变，通胀不是制约货币政策的因素，未来降准降息依然可期。

图 10: 核心 CPI 表现疲软



数据来源：东北证券，Wind

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_4019

