

宏观观点评

价格角度看供需分化——兼评6月物价数据

事件: 6月CPI同比2.5%(预期2.6%,前值2.4%),上半年CPI同比3.8%; 6月PPI同比-3.0%(预期-3.1%,前值-3.7%),上半年PPI同比-1.9%。

核心观点: 总体看,下半年CPI趋降、PPI趋升,需求恢复仍弱。

1、6月CPI同比小幅上涨主因猪肉、鲜菜短期供给收缩;非食品需求仍弱。

6月CPI同比增长2.5%,涨幅较5月扩大0.1个百分点;食品同比增长11.1%,涨幅扩大0.5个百分点,非食品同比增长0.3%,涨幅缩窄0.1个百分点。剔除食品和能源的核心CPI同比增长0.9%,涨幅缩窄0.2个百分点。总体看,食品项涨幅基本符合市场预期,但非食品项和核心CPI略低于市场预期,反映需求仍弱。1)食品项环比结束三连负,6月环比上涨0.2%主要受疫情和季节扰动:一是疫情反弹导致进口减少,出栏减缓同时餐饮消费需求回升,CPI猪肉分项环比上涨3.6%(前值-8.1%);二是受洪灾和北京新发地出现疫情影响,CPI鲜菜环比上涨2.8%(前值-12.5%)。食品涨价主因短期供给受限,而非需求的大幅回升,预计持续性有限。2)非食品涨幅不及预期和季节性,反映需求仍弱。6月CPI非食品环比下降0.1%,低于近5年同期均值0.18个百分点;再结合不包括食品和能源的核心CPI环比下降0.1%(此前两个月环比为0%),体现疫情反复对需求造成扰动。

2、6月PPI环比由负转正,上游工业品供需结构持续改善。6月PPI同比下降3%,降幅缩窄0.7个百分点;PPI环比上涨0.4%,较上月回升0.8个百分点。**6月PPI同比、环比双双改善主因工业品需求走强、油价上涨。分行业看:**1)石化产业链价格继续明显修复。6月布伦特油价环比上涨26%,对应石油和天然气开采PPI环比大幅上涨38.2%,降幅收窄47.3个百分点,此外石油燃料加工、化学制品、化学纤维等PPI环比均由负转正,涨幅较上月提升1-6个百分点。2)黑色、有色金属矿采选、冶炼及压延加工业PPI环比继续上涨,反映基建、房地产投资等需求持续改善。3)此外,6月环比价格上涨的行业还有农副食品加工业、金属制品、电子设备制造业等。

3、价格角度看需求:逐步恢复但整体仍弱。

1)3月以来CPI环比持续为负,表明疫后需求较弱,经济率先从供给恢复,供需缺口造成物价环比下跌。

2)PPI分项中的上游工业品价格恢复速度快于下游消费品,说明需求主导的下游消费仍弱于工业生产。5-6月黑色、有色产业链价格快速修复,但下游纺织业价格连续5个月为负。

3)CPI非食品价格分化体现疫后就业压力仍大,服务消费仍弱。第一,房租、家庭服务价格走低反映疫后真实就业压力较大。6月正值毕业季,通常毕业生租房需求会推升6-7月房租价格,但今年6月房租环比下降0.1%,低于季节性0.35个百分点;同时家庭服务环比持平,低于季节性0.33个百分点,反映高校毕业生、从事服务行业的低收入群体就业压力仍大。而通常低收入群体边际消费倾向的恢复也需要较长时间,给消费带来压力。第二,交通通信、旅游价格走低,反映服务消费仍承压。6月交通通信环比下降0.3%,低于季节性0.27个百分点,旅游价格环比下降1.8%,低于季节性3个百分点。交通、旅游等价格较低反映疫情反复再次限制了居民出行,受疫情防控常态化化和居民消费信心制约,服务消费的切实恢复可能仍待时日。综上,就业压力大、居民出行意愿受阻可能继续压制消费增速,同时疫情可能导致国内居民收入和消费更趋两极分化,对核心CPI的回升形成一定阻碍。

4、后续价格判断: CPI:在疫情、洪灾等影响下,预计7月CPI食品环比继续走高,进入暑期出行需求增加将适当提振旅游价格,CPI同比可能小升至2.6%,8月之后猪肉进口有望逐步恢复,预计三季度CPI整体趋于回落,四季度进一步走低至1%以下。PPI:截至7月第一周生产资料价格指数环比上涨0.55%,测算PPI环比为0.2%,考虑到后续在基建、地产的带动下工业品价格可能继续走高,预计7月PPI同比回升至-2.6%以上,之后继续逐渐回升,但年内难转正。此外,维持此前观点,本轮货币超发尚难引发高通胀。

风险提示: 疫情反弹超预期、猪肉供给恢复超预期、经济恢复速度超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱: hening@gszq.com

相关研究

1、《宏观专题:通胀还是通缩?——从宏观机理到中间线索》2020-07-07

2、《欧美复工七八成,需求延续复苏——国内外高频半月观》2020-07-05

3、《海外第二波疫情来袭,对出口影响几何?》2020-06-27

4、《央行近期行为怎么看?兼谈利率的三大跟踪指标》2020-06-15

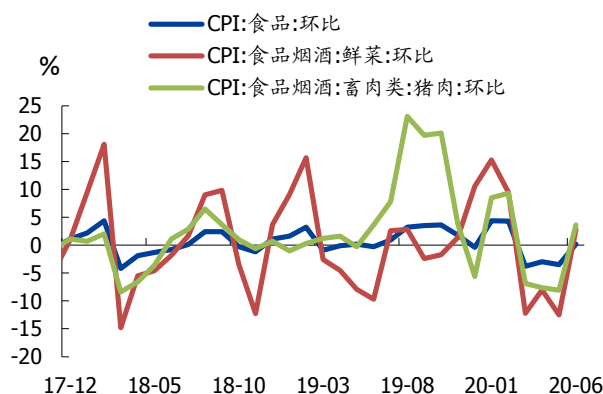
5、《货币超发会引发通胀吗?——兼评5月物价数据》2020-06-10

6、《全面评估粮食涨价的可能性与影响——兼评3月通胀》2020-04-11

7、《农产品通胀PK能源通缩,物价怎么走?大类资产呢?》2020-03-10

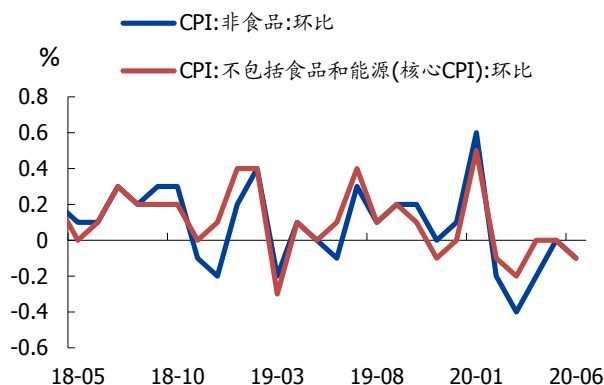


图表 1: 6月猪肉、鲜菜价格环比走高



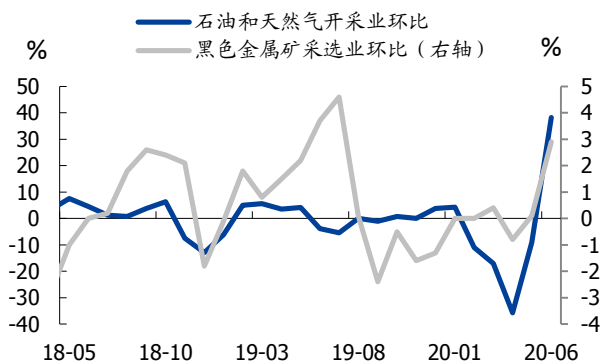
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 6月非食品CPI和核心CPI价格走低



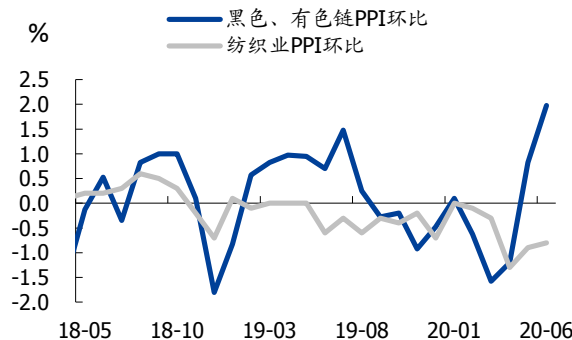
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 6月PPI石化链、黑色有色链明显回升



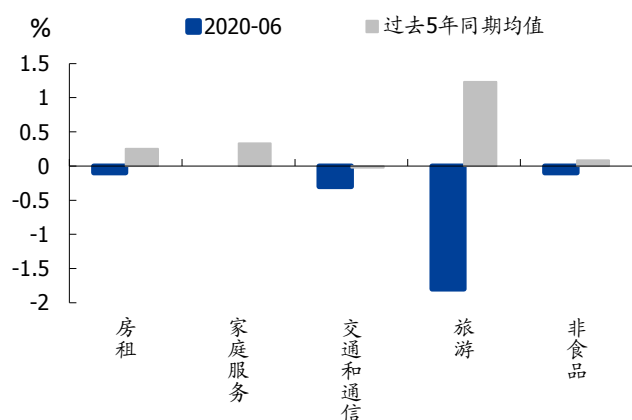
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: PPI修复程度存在上下游分化



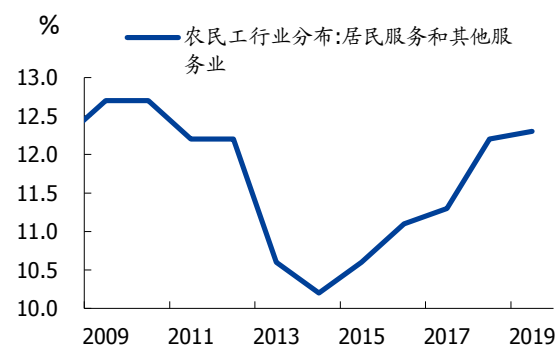
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: CPI 非食品反映就业、服务消费压力仍大



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 近些年从事居民服务业的农民工占比提升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

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_4026

