

6月份物价数据点评：

关注PPI-CPI裂口的负向走阔

■ 核心摘要

1、6月CPI同比与上月持平。其中，猪肉与水果拉动食品分项同比继续走高，成品油价格的下调带来交通通信类价格回落，则拖累非食品价格出现下跌。短期看，助推水果涨价的短期因素或将消除，水果价格将趋于回落；猪价仍处于上行通道，未来将是CPI上涨的主要推手；原油价格短期或有反弹，增速暂稳。预计CPI同比将继续走稳，7月持平为2.7%。

2、6月PPI同环比增速均回落，生产资料价格跌幅较大，石油相关行业价格受制于国际油价增速的下跌而有显著回落。在国内需求乏力的大背景下，后续工业品通缩压力将进一步增大，预计7月PPI同比跌至-0.3%。

3、PPI-CPI裂口与经济前景变动存在明显的相关关系，通常正向扩大的裂口意味着经济扩张，负向扩大的裂口意味着经济衰退。自2018年12月起，PPI-CPI裂口已跌为负并连续7个月走阔；在CPI走势温和，PPI继续下滑的预期下，负裂口年内仍将继续扩大，这意味着从物价搭配的角度看，经济未来的前景并不乐观。

7月10日，国家统计局公布了6月物价数据：6月份CPI同比2.7%(上期2.7%)，环比-0.1%；PPI同比0.0%(上期0.6%)，环比-0.3%。

■ 食品和非食品分项走势对冲，CPI同比与上月持平

6月CPI同比2.7%与5月持平，食品价格同比上升与非食品价格同比回落形成对冲：6月份食品分项同比继续小幅上升0.6个百分点至8.3%，非食品分项同比继续小幅下滑0.2个百分点至1.4%。其中，食品分项的继续上涨主要受到猪肉、鲜果的共同推动：猪肉价格环比继续上涨3.6%，同比增速上升2.9个百分点至21.1%；鲜果价格环比上涨5.1%，较上月回落5个百分点，但低基数使其同比增速大幅上升16个百分点至42.7%。非食品分项中，交通通信类是拖累价格下跌的主要因素，其6月环比较上月下滑0.7个百分点至-0.7%，同比较上月下滑1个百分点至-1.9%；6月发改委两度下调成品油价格，致使交通通信的燃料价格分项显著走低。

■ CPI短期将走稳：水果价格趋于回落，猪价仍是重要推手

6月鲜果价格延续上涨略超市场预期，统计局公布的数据显示这一方面源于不同品类水果价格出现分化，另一方面则受到南方强降水对水果采摘和运输的负面影响。预计随着应季水果陆续批量上市及短期天气影响的消除，水果价格将有望趋于回落。猪肉价格仍然可能是后续推高CPI的主力：从猪价趋势看，仔猪价格仍处于上行通道，且非洲猪瘟疫情叠加猪周期影响，当前猪肉供给偏紧的状况并未明显改善，加上7、8月是疫情高发期，未来猪价继续走高的概率极大。非食品方面，OPEC+减产会议即将召开，原油短期供给端可能趋紧，在需求暂稳的背景下，7月油价或将小幅回升。总体而言，判断短期CPI同比将继续走稳，预计7月CPI环比0.2%，同比增速持平为2.7%。

■ PPI 同环比增速下滑，石油相关行业降幅较大

6 月份 PPI 同比增速下滑 0.6 个百分点至 0.0%，环比增速也结束连续三个月的正增长，转而下滑 0.5 个百分点至 -0.3%。其中，生产资料价格环比下跌 0.4% 是主要拖累，生活资料价格环比与上月持平。从行业上来看，石油天然气开采、石油及核燃料加工、黑色金属冶炼业环比增速均由正转负，分别录得 -3.9%、-1.9%、-1.3%；从变化率来看，石油相关行业环比增速降幅相对较大，石油天然气开采、石油加工炼焦及核燃料加工分别下滑 8.1、3.7 个百分点，这无疑是在受到近期国际油价增速大幅下跌的负面影响。

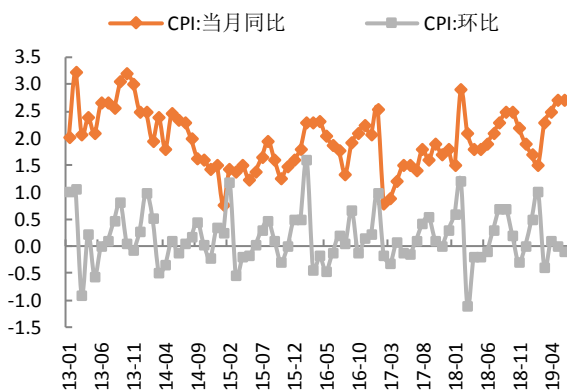
■ 需求乏力，工业品通缩压力进一步增大

6 月 PPI 的大幅回落基本符合预期。随着下半年房地产投资后继乏力、制造业投资受挤出和利润压制、外需与贸易摩擦拖累出口，国内经济下行压力将再度显现，国内经济需求端疲弱可能导致工业品通缩压力的进一步增大。此外，近期监管层对黑色金属期货炒作的关注度提升，唐山限产不及预期，预计黑色金属价格未来也存在下行压力。**短期看，预计 7 月 PPI 环比 -0.1%，同比增速进一步下行至 -0.3%。**

■ PPI-CPI 裂口负向扩大，经济前景不佳

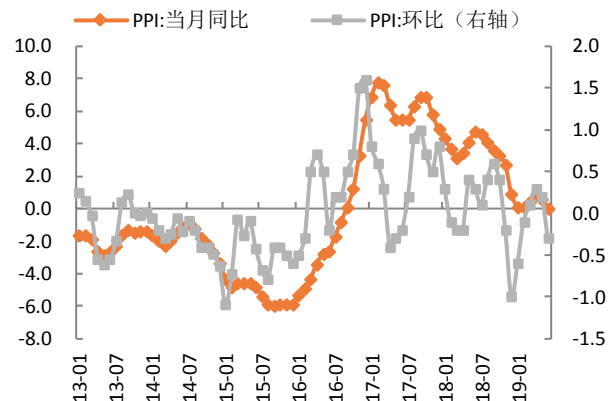
我们此前曾多次探讨过 PPI-CPI 裂口变化与经济前景变动的关系，大致呈现如下规律：当两者同时向上，且 PPI 从下上穿 CPI 时，PPI-CPI 裂口为正且逐渐扩大，表明经济正在走向扩张（如 2003 年）；当两者同时向下，且 PPI 从上下穿 CPI 时，PPI-CPI 裂口为负且逐渐扩大，表明经济正在走向衰退，负裂口越大表明衰退的程度越深（如 2008 年和 2010 年）。自 2018 年 12 月起，PPI-CPI 裂口已跌为负并连续 7 个月走阔。从后续趋势看，CPI 在猪肉价格的助推下仍有一定向上压力，水果、油价等分项的回落可能使其后续走势较为温和，但预计不会出现大幅下跌；而 PPI 受大宗商品整体弱势、国内生产动力与投资需求偏弱的限制，进一步下行的概率较大。因此，年内我们将看到 PPI-CPI 负裂口继续扩大，这可能意味着从物价搭配角度看，经济未来的前景并不乐观。

图表1 CPI 同环比走势



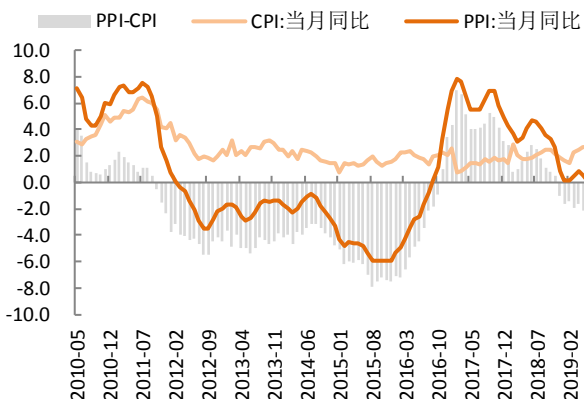
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势



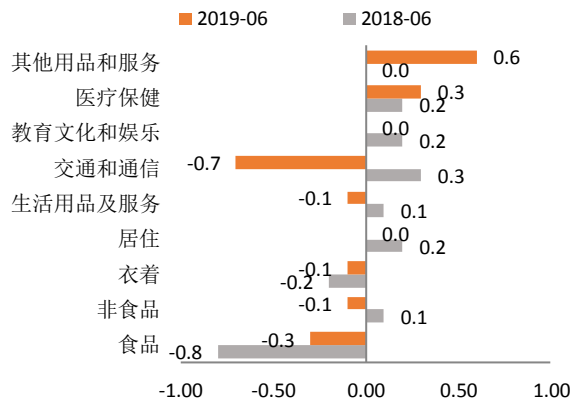
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 PPI-CPI 负裂口去年底至今持续走阔



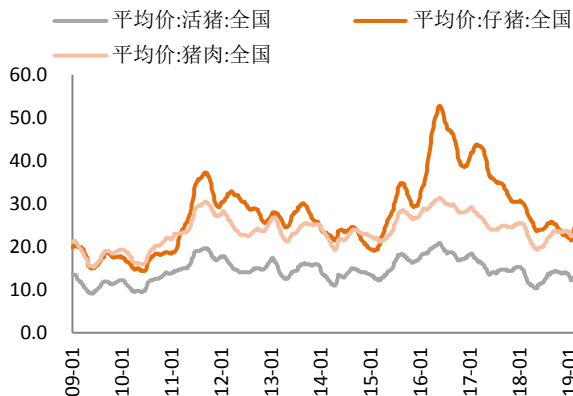
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 CPI 各环比分项走势



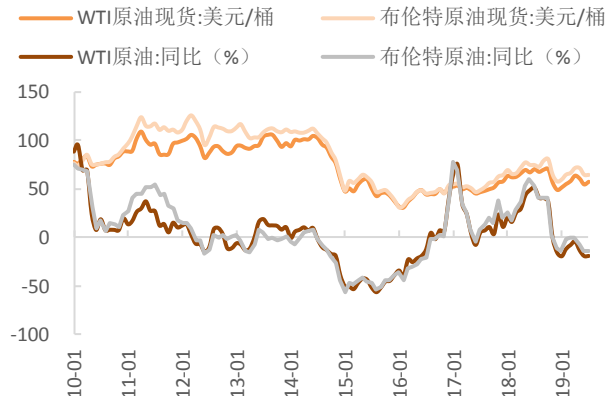
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 猪肉价格仍处于上行通道 (单位: 元/千克)



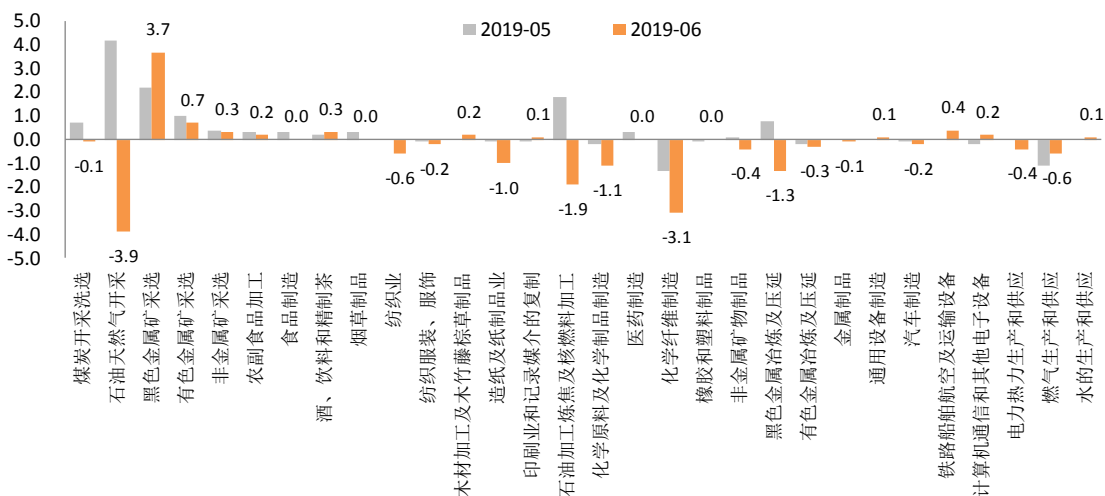
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 原油价格弱势震荡, 增速显著下跌



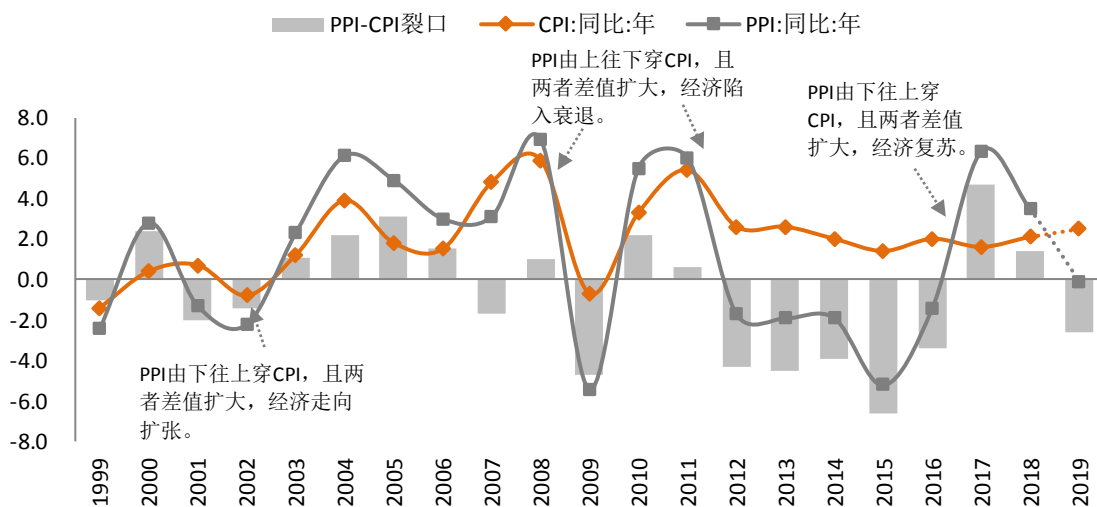
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 分行业 PPI 环比情况



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 PPI-CPI裂口与经济前景之间的关系



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 ± 10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 ± 5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033