

## 非食品项拖累通胀，能源类持续下行

——6月通胀数据点评

2023年07月10日

- **事件：**6月CPI同比0%，前值0.2%，市场预期0.1%，环比-0.2%；PPI同比-5.4%，前值-4.6%，环比-0.8%。
- **非食品项CPI继续下行，核心CPI回落，服务项同比放缓。**食品项、非食品项通胀环比延续负增。国际原油价格给非食品项通胀带来一定拖累。端午节消费情绪尚未修复，出行人次超过2019年同期水平，但旅行消费支出不及2019年同期。“618”商家促销活动等因素影响，消费品价格同比也有所放缓。
- **食品项同比上行，蔬菜、水果为主要拉动，猪肉持续形成拖累。**猪粮比价在6月跌破5:1，进入下跌一级预警区间，养殖户亏损压力延续，能繁母猪去化进程整体偏慢，夏季为猪肉需求淡季，猪肉价格持续下探。当前生猪出栏量依然较大，供应压力也较大，供需压力中期仍存。南方进入雨季，厄尔尼诺现象带来的区域性高温影响，给蔬菜、水果价格带来一定波动。
- **非食品项中，国际油价影响燃料相关分项持续回落。**国内交通工具用燃料分项同、环比持续下跌，夏季高温天气早于去年同期，水电燃料同比由-0.4%收窄为-0.2%。汽车行业价格调整较前期放缓，旅游同比增速下行。租房价格同比跌幅收窄，环比正增，应届毕业生求职季，给租房市场带来一定提振。地产下游的家具器具同比持平于-1.8%，环比跌幅加深。
- **PPI持续下行，采掘工业跌幅领跑，耐用消费品继续下探。**采掘工业、原材料工业价格同、环比均继续放缓，加工工业环比跌幅略有缩窄。原材料-加工工业剪刀差本月上行幅度扩大，加工工业企业成本压力正边际减轻。
- **能源开采、加工产业链为主要拖累，黑色金属产业链跌幅收窄，有色金属边际好转。**受国际油价影响，我国原油相关产业链价格继续下行，石油和天然气开采业跌幅显著，煤炭开采也跌幅靠前。黑色金属矿采选、下游冶炼及压延工业本月同环比跌幅收窄，有色金属矿采选同比上行，环比转为正增。当前我国房地产新开工、施工增速仍然低迷，但地产上游原材料预期出现边际好转。下游制造业价格同比整体回落，但跌幅较小。
- **CPI短期上行驱动仍弱，PPI或步入筑底阶段。**猪肉产能去化慢，前供需格局下，价格仍将在低位徘徊一段时间。厄尔尼诺现象带来蔬菜、水果价格波动，但整体对CPI的拉升有限。内外需偏弱，国际油价下行，而黑色、有色金属增速出现回暖，CRB综合、金属现货指数同比在6月从底部小幅反弹，PPI高基数作用逐步减弱，PPI预期处于筑底反弹阶段。
- **风险因素：**夏季洪涝灾害事件发生带来菜价上涨超预期，海外经济衰退幅度超预期，居民消费需求疲弱。

**分析师：** 于天旭

执业证书编号： S0270522110001

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

### 相关研究

制造业产销回暖，库存持续去化

磨砺以须，待时而动

经济修复放缓背景下，降息助力实体经济

## 正文目录

事件.....	3
1、CPI 同比“零增”，非食品项形成拖累 .....	3
2、PPI 持续下行，黑色跌幅收窄，能源为主要拖累 .....	5
3、总结与展望.....	7
4、风险提示.....	7

## 图表目录

图表 1: CPI 同比增速延续低位 (%) .....	3
图表 2: 食品项增速上行, 非食品项增速回落(%).....	3
图表 3: 服务项、核心 CPI 同比继续回落 (%) .....	4
图表 4: 住户存款增速放缓偏慢 (%) .....	4
图表 5: 猪价下行, 猪粮比价突破 5:1(元/公斤).....	4
图表 6: 能繁母猪存栏去化进程较慢(万头, %).....	4
图表 7: 蔬菜价格走势 (元/公斤).....	5
图表 8: 水果价格走势 (元/公斤) .....	5
图表 9: CPI 燃料相关分项持续回落 (%) .....	5
图表 10: 服务增长放缓, 房租低位上行 (%).....	5
图表 11: PPI 同比增速回落至低点 (%) .....	6
图表 12: 加工工业 - 原材料工业价差保持上行 (%).....	6
图表 13: 煤炭、石油产业链整体下行 (%).....	7
图表 14: PPI - CPI 剪刀差持续走阔 (%).....	7
图表 15: PPI 同比仍处低位 (%).....	7
图表 16: 出口处于回落通道 (%).....	7

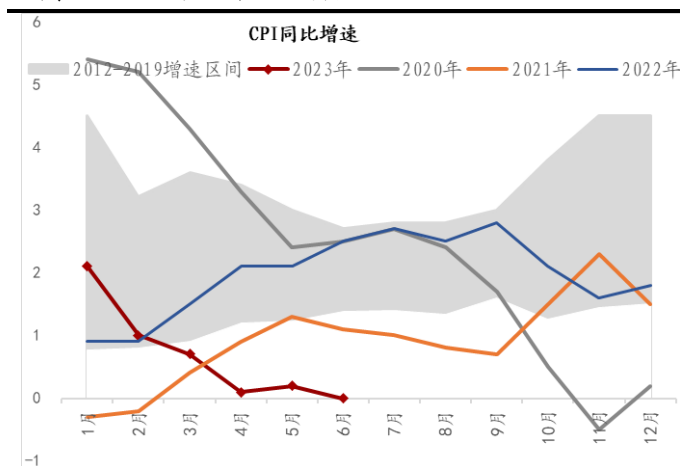
## 事件

2023年6月，CPI同比增速0%（市场预期0.1%），较上月回落0.2个百分点，环比增速-0.2%，前值-0.2%，1-6月CPI累计同比0.7%；PPI同比增速-5.4%（市场预期-5%），较上月继续回落0.8个百分点，环比增速-0.8%，前值-0.9%，1-6月PPI累计同比-3.1%。

### 1、CPI 同比“零增”，非食品项形成拖累

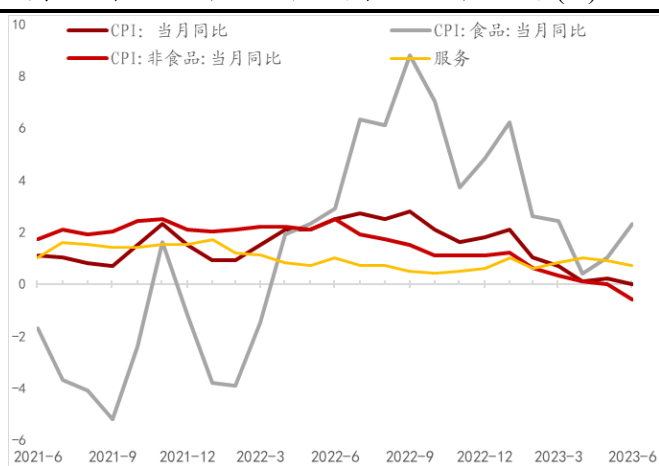
CPI同比“零增”，环比保持负增，非食品项通胀同比持续回落，食品项同比增速继续上行，环比均延续负增。6月CPI同比增速较上月回落0.2个百分点至0%，环比增速持平于上月的-0.2%。CPI食品项同比增速由5月的1%上行至2.3%，环比由上月的-0.7%收窄为-0.5%；非食品项同比由0%明显下行至-0.6%，环比与上月不变，保持为-0.1%。

图表1: CPI同比增速延续低位(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

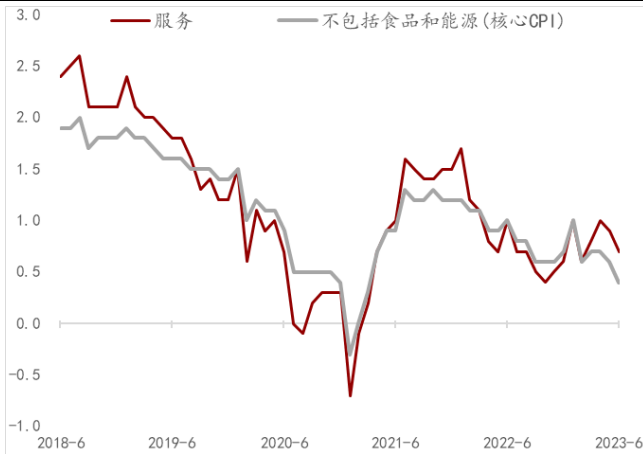
图表2: 食品项增速上行, 非食品项增速回落(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

**核心CPI持续回落，服务项同比放缓，消费品增速转跌。**6月端午节出行人数破亿，已经超过2019年同期水平，但国内旅游收入尚未恢复至2019年同期。居民出行增加，但消费水平回落。“618”商家促销活动等因素影响，消费品价格同比也有所放缓。核心CPI同比增速回落0.2个百分点至0.4%，环比回落-0.1%，上月环比增速为0%。CPI服务项同比较5月回落0.2个百分点至0.7%，环比上行0.1%，前值-0.1%；消费品同比则回落0.2个百分点至-0.5%，环比-0.3%，环比增速继续小幅回落0.1个百分点。

图表3: 服务项、核心CPI同比继续回落(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 住户存款增速放缓偏慢(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品项价格同比增速上行, 蔬菜、水果为主要拉动, 猪肉持续形成拖累。猪粮比价在6月跌破5: 1, 进入下跌一级预警区间, 养殖户亏损压力延续, 能繁母猪去化进程整体偏慢, 夏季为猪肉需求淡季, 猪肉价格持续下探。当前生猪出栏量依然较大, 供应压力也较大, 供需压力中期仍存。鲜果、蔬菜价格同比增速明显上行, 南方进入雨季, 叠加厄尔尼诺现象带来的区域性高温影响, 给蔬菜、水果价格带来一定波动。蛋类同比增速反弹转正, 食用油价格同比继续回落, 粮食同比增速持平, 酒类、烟草同比增速略有放缓。CPI食品项同比增速由5月的1%上行为2.3%, 环比由上月的-0.7%收窄为-0.5%。

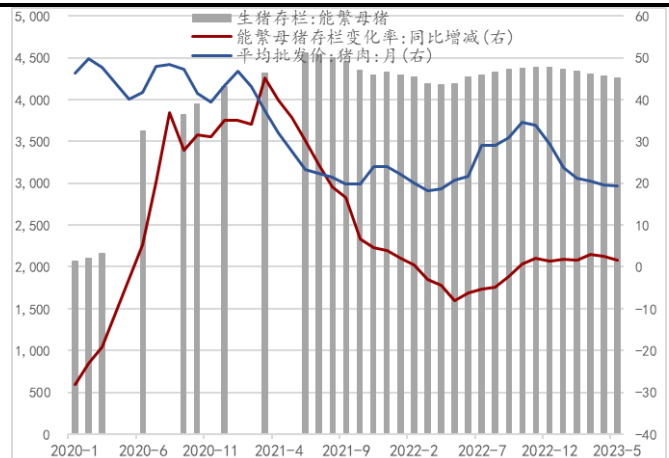
从CPI食品具体分项来看, 6月, 猪肉价格同比继续回落4个百分点至-7.2%, 下降速度有所放缓, 环比增速由上月的-2%小幅收窄至-1.3%; 牛羊肉同比增速分别由上月的-1.9%、-1.9%变动为-3.4%、-1.7%, 蛋类同比增速上行2.1个百分点至0.6%, 环比-2.2%。鲜菜价格同比继续显著上涨12.5个百分点至10.8%, 上行幅度扩大, 环比上行2.3%; 鲜果价格同比上涨3个百分点至6.4%, 环比跌幅扩大为-1.7%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由5月的0.5%、3.6%、0%、1.4%、1%变动为0.5%、1.1%、0.5%、1.3%、0.3%。

图表5: 猪价下行, 猪粮比价突破5:1(元/公斤)



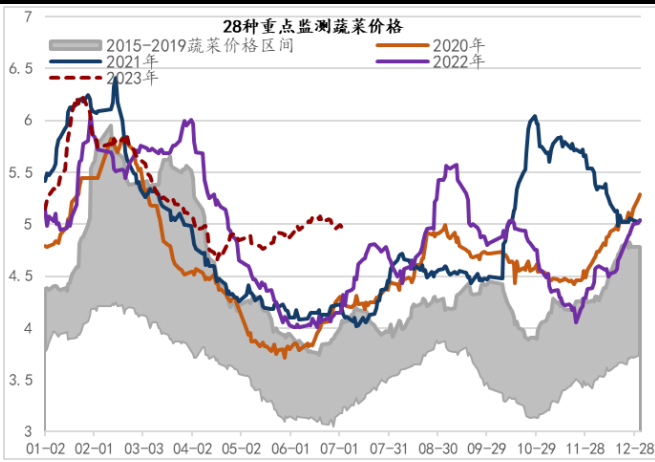
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 能繁母猪存栏去化进程较慢(万头, %)



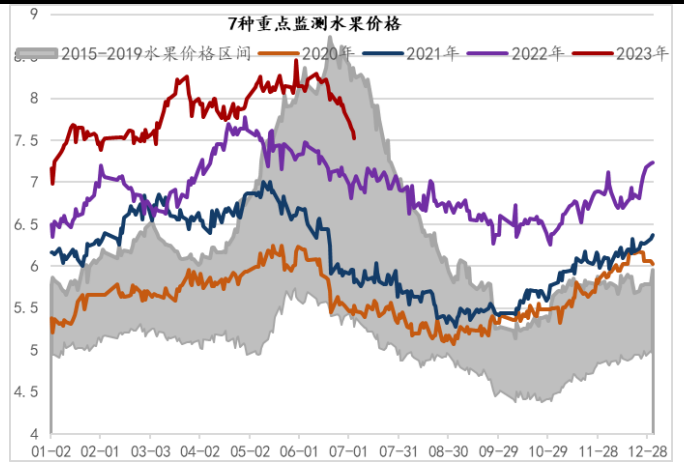
源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜价格走势 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

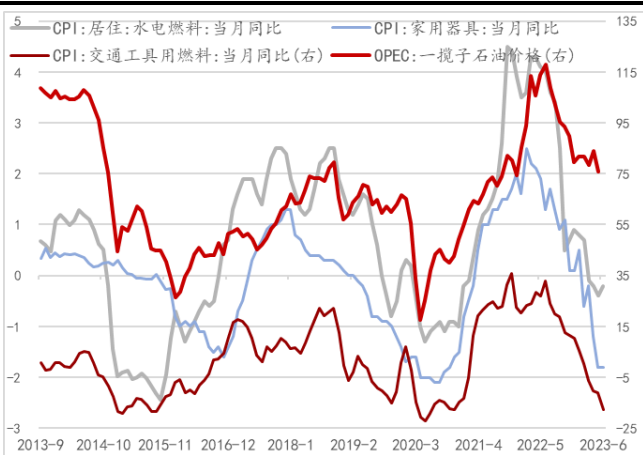
图表8: 水果价格走势 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

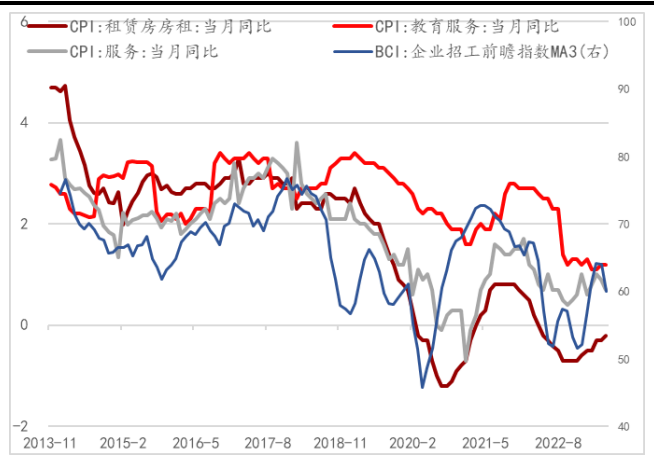
非食品项中，国际油价影响燃料相关分项持续回落。国际油价下行带动下，国内交通工具用燃料分项同、环比持续回落，同比增速由-11.1%继续降至-17.6%，环比跌幅由-0.2%扩大为-1.3%。夏季高温天气早于去年同期，水电燃料同比由-0.4%收窄为-0.2%。汽车行业价格调整较前期放缓，交通工具分项同比增速由-4.2%降至-4.3%，环比持平于上月的-0.4%。服务项中，旅游分项同比由8%放缓为6.4%，环比由-0.6%转为-0.3%，端午节旅游消费的价格涨幅有限。医疗保健同环比与上月持平，中药分项形成一定拉动，西药同比放缓。房租价格同比由-0.3%小幅上行行为-0.2%，环比由-0.1%上行0.1%，应届生毕业求职季，给租房市场带来一定提振。地产下游的家具器具同比持平于-1.8%，环比由-0.6%降为-0.9%，地产端压力持续。

图表9: CPI燃料相关分项持续回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 服务增长放缓，房租低位上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 2、PPI 持续下行，黑色跌幅收窄，能源为主要拖累

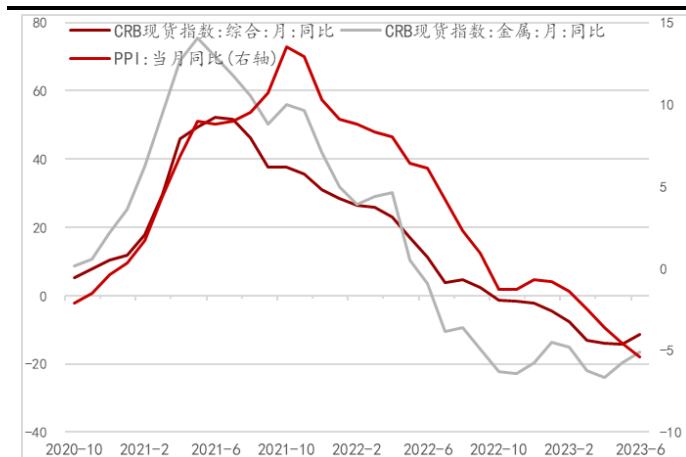
PPI同环比继续下滑，采掘工业跌幅收窄，耐用消费品继续下探，原材料工业-加工工业剪刀差保持上行。PPI同比增速由-4.6%降为-5.4%，环比由-0.9%小幅收窄为-0.8%。生产资料中，采掘工业、原材料工业价格同、环比均继续放缓，采掘工业

依然是同比下行幅度相对最大的分项，拖累作用延续，加工工业环比跌幅略有缩窄。生活资料增速转负，其中，食品类同比转负，耐用消费品跌幅加深。原材料工业和加工工业剪刀差转正后继续上行，本月上行幅度扩大，加工工业企业成本压力正边际减轻。

从PPIRM来看，工业生产者购进价格同比由-5.3%回落为-6.5%，跌幅大于工业生产者出厂价格。PPIRM分项中，黑色金属材料、燃料、动力类和其他工业原材料及半成品购进价格同环比跌幅依然居前，但黑色金属材料跌幅已经开始放缓。

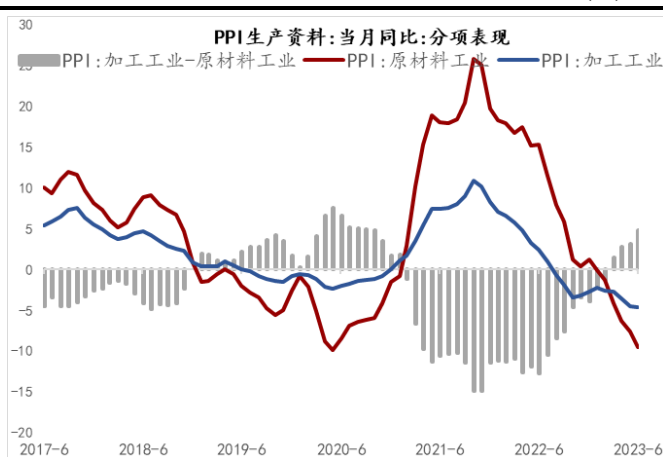
具体数据来看，PPI同比-5.4%，较上月回落0.8个百分点，环比增速-0.8%，前值-0.9%。PPI生产资料同比回落0.9个百分点至-6.8%，其中，采掘工业、原材料工业和加工工业同比分别由5月的-11.5%、-7.7%、-4.6%下行至-16.2%、-9.5%和-4.7%，各项同比均在下行，环比延续负增。PPI生活资料同比回落0.4个百分点至-0.5%，环比增速-0.2%，前值-0.2%；其中，仅一般日用品类同比与上月持平，食品类同比增速转负，由上月的0.2%下行至-0.6%，衣着类、耐用消费品类同比增速放缓，而衣着类环比增速由-0.1%转为增长0.3%。

图表11: PPI同比增速回落至低点 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 加工工业 - 原材料工业价差保持上行 (%)



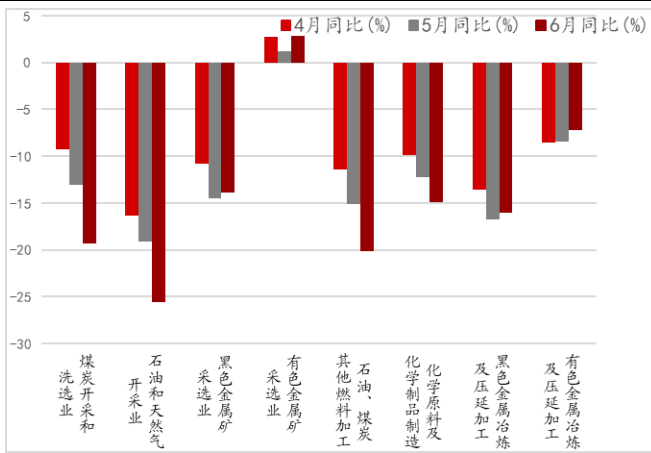
资料来源: Wind, 万联证券研究所

石油和天然气开采业跌幅靠前，煤炭开采和洗选业环比显著回落，能源开采、加工产业链为主要拖累。黑色金属产业链跌幅收窄，有色金属边际好转。受到国际油价持续低位影响，我国原油相关产业链价格继续下行，石油和天然气开采业跌幅显著，化学制品价格也保持回落。煤炭价格持续下行，环比下跌幅度领跑，当前进口不弱，随着夏季高温天气到来，用电需求增加，对煤炭的需求或边际增加。黑色金属矿采选、下游冶炼及压延工业本月同环比跌幅收窄，有色金属矿采选同比上行，环比转为正增，有色冶炼及压延工业同环比跌幅收窄，而非金属矿采选和制品业同比继续放缓。从黑色、有色金属采选和加工业来看，当前我国房地产新开工、施工增速仍然低迷，但地产上游原材料预期出现边际好转。

下游制造业价格同比整体回落，但跌幅较小，燃气生产和供应业同比继续下行。中游通用设备制造业同比持平于-0.4%，环比由-0.1%转为0.1%；下游汽车制造同比回落0.2个pct至-1.3%，环比-0.3%，铁路、船舶等运输设备制造业同比回落0.2个百分点至0.1%；计算机、通信等电子设备制造业同比回落0.3个pct至-2.0%，环比由-0.3%收窄至0%。整体中下游价格大幅波动难度较大，跌幅相对较小，下游加工、制造企业成本压力相对小于上游。电力、热力的生产和供应业同比放缓，其中，受能源价格回落影响，燃气生产和供应业同比继续下探。

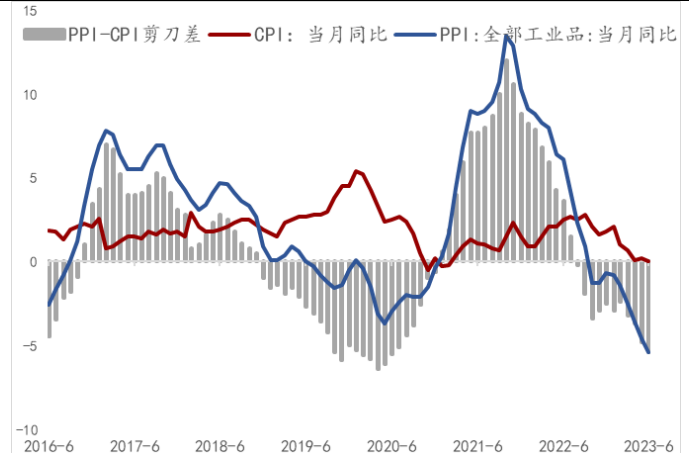
PPI-CPI剪刀差持续下行走阔。PPI保持下行趋势，幅度超出市场预期，CPI同比增速降至0%。当前内外需求不足的问题仍存，影响部分工业品价格回落，原油价格下行，给PPI带来一定拖累。

图表13: 煤炭、石油产业链整体下行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表14: PPI-CPI剪刀差持续走阔 (%)

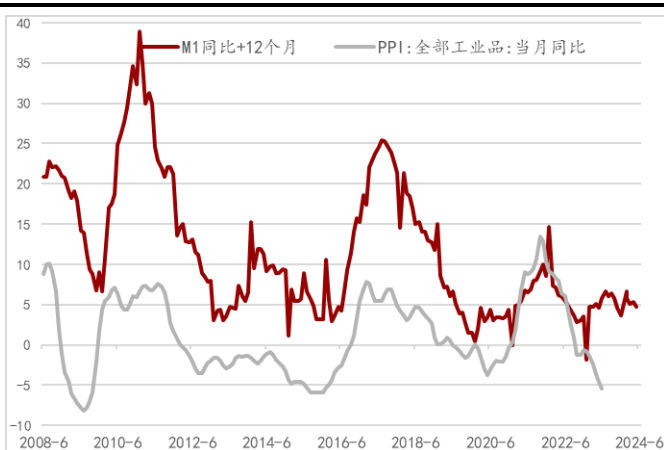


资料来源: Wind, 万联证券研究所

### 3、总结与展望

CPI短期上行驱动仍弱，PPI预期逐步探底回升。我国居民防御性储蓄尚未得到明显释放，端午节出行消费尚未恢复2019年同期，居民消费水平和信心依然偏弱。食品项中，猪肉产能去化慢，当前供需格局下，价格仍将在低位徘徊一段时间。厄尔尼诺现象带来蔬菜、水果价格波动，但整体对CPI的拉升有限。内外需偏弱，国际油价下行，原油、天然气、煤炭等能源类产业链价格持续下行，而黑色金属、有色金属增速出现回暖，CRB综合现货指数和CRB金属现货指数在6月已经从底部小幅反弹，随着PPI高基数作用逐步减弱，PPI预期处于筑底反弹阶段。

图表15: PPI同比仍处低位 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表16: 出口处于回落通道 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

### 4、风险提示

夏季洪涝灾害事件发生带来菜价上涨超预期，海外经济衰退幅度超预期，居民消费

需求疲弱。



## 行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场