

起风了：6月通胀数据点评

报告要点：

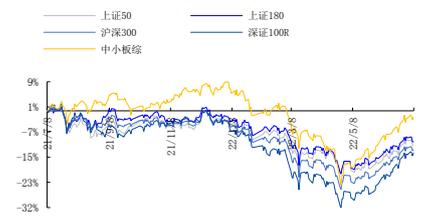
- **PPI 环比收敛为 0，同比在基数效应下延续下行。**
- **结构上看，大宗商品市场正在转势，PPI 生产资料增速转负，而生活资料涨幅继续提速。随着上游工业品原料价格下行通道的开启以及价格向下传导的时滞性，PPI 全年下行以及结构性下移的趋势得到进一步验证。**
- **相对符合预期的是，食品项通胀继续加速，只是结构出现了分化。**
 - 1) 生猪接力蔬果价格推动食品通胀上攻。一方面随着蔬果供应改善，疫情消退，恐慌性屯菜需求平抑，价格已经回落至季节性区间；另一方面，猪价新一轮周期开启，生猪出栏数量减少叠加或有压栏惜售情绪发酵，价格近期涨幅显著，同比降幅大幅收敛，对食品 CPI 的正向驱动逐渐发力。
 - 2) 而随着海外农产品价格整体回落，我国粮价受外围因素影响减弱，价格同比持平上月，环比增速收敛至零。往后看在外围输入风险逐步回落后，国内在粮储政策的保障下，粮价运行区整体应更为可控。
- **而核心 CPI 的走阔则需要一些额外的关注。**
 - 1) 消费品通胀上行仍然可以顺着 PPI 生产资料-PPI 生活资料-CPI 核心消费这条成本传导线索去观察。只是价格传导过程的上下游劈叉结构总体看来不算稳定，后续的斜率也应该是逐步走平的。
 - 2) 而服务项 CPI 则更多关注线下消费场景的修复。6月服务项 CPI 走阔和 PMI 服务业数据强势反弹也是互验的：复工复产加速，人员流动管控措施加码叫停后对于消费的短期提振意义毋庸置疑，只是居民消费反弹的强度和可持续性仍需要更多的信心注入和更长的时间观察窗口。
- **CPI 后期的主要上行驱动仍然主要聚焦在猪价的上涨斜率。**
 - 1) 5月末能繁母猪存栏量首次环比转正显示能繁母猪去化力度边际趋弱，而近期猪价上涨速率明显加快是否已经在提前透支后续空间引发市场关注。
 - 2) 只是，需要引起重视的是，本轮猪周期和以往不同的是增加了国内生猪期货合约资金的广泛参与，在此情况下，我们仍需十分警惕博弈加剧下放大的价格运行空间，因此下半年猪价带动的 CPI 超预期上行仍需保持相当关注。
- **今年国内比较确定的 PPI 向下，CPI 向上的趋势和海内外经济周期割裂相关，也反映出后续国内输入性通胀压力减轻，而面临的内生性通胀考验在加码。这至少在一定程度上为货币政策保留了更多的自主性和灵活操作空间。**
- **此外随着外围经济体联合去杠杆初现成效，商品市场的衰退交易悄然拉开序幕，流动性收紧的背景下仍然建议更多关注工业品、农产品的跌价拐点以及下行空间。**

风险提示：地缘政治冲突超预期，疫情反复超预期等

主要数据：

上证综指：	3356.08
深圳成指：	12857.13
沪深 300：	4428.78
中小盘指：	12989.32
创业板指：	2817.64

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188