

## 主要结论

**海外紧缩与衰退共振：**近日，美国商务部公布数据显示，二季度美国 GDP 年化环比下降 0.9%，连续两个季度经济出现下滑，已符合技术性衰退的标准定义。此前，美联储宣布如期加息 75BP，偏向条件性的鸽派立场，并认为后续进程主要依赖未来的数据变动，所持观点与立场部分弱化了市场对 9 月大幅加息的预期。另外，7 月 21 日，欧央行宣布加息 50BP，提前退出负利率时代，同时正式推出 TPI 工具。短期内，在供给短缺下的欧洲通胀仍很难出现缓和趋势，内部社会矛盾或将加剧，因此 7 月欧央行的政策抉择坚定偏鹰。总体来看，目前美国经济的衰退风险已逐渐凸显，尽管美联储对增长下行的关注度确有上升，但其在减轻经济放缓与抑制高企通胀的天平上大概率向后者倾斜，因此下半年美国经济的下行压力仍将存在。同时，欧洲正面临多重外部不确定因素的干扰以及能源与食品价格上涨的威胁，短期内，经济衰退与通胀高企的风险并行。若后续通胀水平居高不下，预计欧央行在 9 月议息会议上采取更鹰派的政策。后续我们应主要关注海外 7 月 CPI 以及通胀预期等数据，从而预测海外经济在“紧缩”与“衰退”博弈共振中的未来走向，同时警惕海外央行持续收紧的货币政策对全球经济产生的利空影响。

**国内二季度经济实现正增长：**7 月 15 日，据国家统计局初步核算，二季度 GDP 同比增长 0.4%，较一季度下滑 4.4%；二季度季调后环比增速由一季度 1.4% 转负为 -2.6%，大幅下滑 4%。国家统计局表示“二季度经济顶住压力实现正增长”。自 2022 年 4 月以来，我国经济遭遇多重突发外部因素冲击，4 月主要金融经济指标严重下跌，随着稳增长政策的切实落地，二季度随后两月经济呈现向好趋势。综合而言，由于本土疫情的冲击，二季度经济增速明显下滑，但仍然保持正向增长，大部分经济指标已出现边际改善。虽然我国经济已走过最黑暗阶段，开始进入复苏时期，但疫后的复苏仍然需要积极政策的支持。考虑到下半年经济修复所面临的多重挑战，我们认为政策应通过保就业的途径实现对我国消费的部分支撑，通过完善新老基建的庞大资金来源进一步夯实下半年经济发展基石，通过刺激新能源与新产业的产业链活力谋求新的经济增长点，通过切中时弊的地产政策有效确保地产远离失速与趋势平稳，从而为下半年的经济增速蓄积力量。

分析师：夏豪杰

从业资格号：F0275768

投资咨询号：Z0003021

电话：0755-23510053

邮箱：15051@guosen.com.cn

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、热点事件梳理及展望

### 1. 海外紧缩与衰退共振

当地时间7月28日，美国商务部公布数据显示，**二季度美国GDP年化环比下降0.9%**，连续两个季度经济出现下滑，已符合技术性衰退的标准定义。然而，美国经济衰退的官方仲裁机构——国家经济研究局将“经济衰退”定义为“经济活动在整个经济中持续数月以上的显著下降，通常在生产、就业、实际收入和其他指标中可见”。由于负增长时间跨度有限，当下美国就业市场仍然强劲，美财政部长耶伦已否认经济陷入衰退，并强调了降低通胀为政府的首要任务。另外，美国二季度核心PCE物价指数初值环比升高4.4%，分别较预期与一季度终值降低0.1%与0.8%，预示着通胀已有降温趋势，不排除通胀见顶可能性。

此前，在7月议息会议上，**美联储宣布如期加息75BP**：利率方面，委员会全票同意将政策利率目标区间上调至2.25-2.5%，并重申持续加息的适当性；资产负债表方面，美联储继续推进缩表计划，预计将于9月后实现美债与MBS的翻倍，达到每月950亿美元的上限；经济方面，近期支出和生产指标已经走弱，失业率依然较低，加之通胀居高不下，体现出外部不确定因素导致的供需失衡、能源价格上涨以及更广泛的价格压力。总体而言，本次议息会议美联储偏向条件性的鸽派立场，并认为后续进程主要依赖未来的数据变动，会议持有的观点和立场部分弱化了市场对9月大幅加息预期。

另外，北京时间7月21日，**欧央行议息会议宣布加息50BP**，提前退出负利率政策，主要再融资业务利率、边际贷款便利利率和存款便利利率分别上调至0.50%、0.75%和0.00%。同时，欧央行正式推出TPI工具，允许欧元区体系在二级市场购买融资条件正在恶化且没有得到国家基本面保证的司法管辖区发行的证券。TPI购买规模将取决于货币政策传导面临风险的严重程度，购买不受事前限制。整体来看，欧央行本次加息偏鹰，超出6月议息时给出的“7月份加息25BP”的预期引导，我们认为，这是高企通胀下的必然选择。6月欧元区通胀率同比增速高达8.6%，核心通胀同比增速为3.7%，均处历史高位。同时，绵延不断的地缘政治风险一再推升欧洲通胀，其中具有低粘性通胀属性的食品类、能源类对欧洲通胀的贡献或将在年底达到阶段性高峰。短期内，在供给短缺下的欧洲通胀仍很难出现缓和趋势，内部社会矛盾或将加剧，因此7月欧央行的政策抉择坚定偏鹰。同时，由于目前欧洲部分国家经济状况不佳且流动性偏紧，市场对欧洲爆发新一轮债务危机的担忧进一步攀升。

综上，目前美国经济的衰退风险已逐渐凸显，尽管美联储对增长下行的关注度确有上升，但其在减轻经济放缓与抑制高企通胀的天平上大概率向后者倾斜，因此下半年美国经济的下行压力仍将存在。同时，欧洲正面临多重外部不确定因素的干扰以及能源与食品价格上涨的威胁，短期内，经济衰退与通胀高企的风险并行。若后续通胀水平居高不下，预计欧央行在9月议息会议上采取更鹰派的政策，海外央行的持续收紧货币政策对全球经济将有一定的利空影响。后续我们应主要关注海外7月CPI以及通胀预期等数据，从而预测海外经济在“衰退”与“紧缩”博弈共振中的未来走向，同时警惕海外央行持续收紧的货币政策对全球经济产生的利空影响。

### 2. 国内二季度经济实现正增长

2022年7月15日，据国家统计局初步核算，2022年二季度GDP同比增长0.4%，较一季度下滑4.4%，低于市场预期0.7%；二季度季调后环比增速由一季度1.4%转负为-2.6%，大幅下滑4%；同时，2022年上半年，GDP累计同比增长2.5%，较一季度下滑2.3%。

从分项指标来看，6月经济数据整体企稳回升。其中，规模以上工业增加值增长3.9%，较5月上

3.2%；1-6月固定资产投资累计同比增速小幅下降1%至6.1%；社会消费品零售总额与服务业增加值均由降转升，同比分别增长3.1%与1.3%。从不同产业来看，二季度经济放缓主要源于第二、三产业的负向影响。其中，二季度第一产业增加值同比增速为4.4%，较一季度下降1.6%；二季度第二产业增加值同比增速从一季度5.8%大幅回落至0.9%。具体来看，基建与制造业投资增长强势，同比增速均达10%左右，较大程度上缓释了低迷地产投资对固定资产投资的压制作用。另外，由于疫情对消费需求的干扰，二季度第三产业增加值由正转负，同比增速为-0.4%，较一季度降低4.4%。

国家统计局表示“二季度经济顶住压力实现正增长”。自2022年4月以来，我国经济遭遇多重突发外部因素冲击，4月主要金融经济指标严重下跌，二季度后期受惠于稳增长政策的切实落地，经济呈现向好趋势。随着疫情得到控制，财政信贷双双发力、物流逐步畅通、复工复产力度加大、出口韧性仍强等因素推动产需加快恢复，稳增长政策效果逐步显现，下半年经济向好的趋势不变。值得关注的是，受本土疫情多点散发、国际风险叠加以及海外需求走弱等消极因素影响，全年GDP增速数据预计将位于4.5%-5%区间，因此下半年GDP增速须保持在6.5%至7.5%之间，才可保证该经济目标的实现。在对外部风险事件充分预见的情况下，国家政策有指向地积极帮扶将有望助力我国实现下半年6.5%-7.5%的经济增长，从而推动全年预期经济增长目标实现。

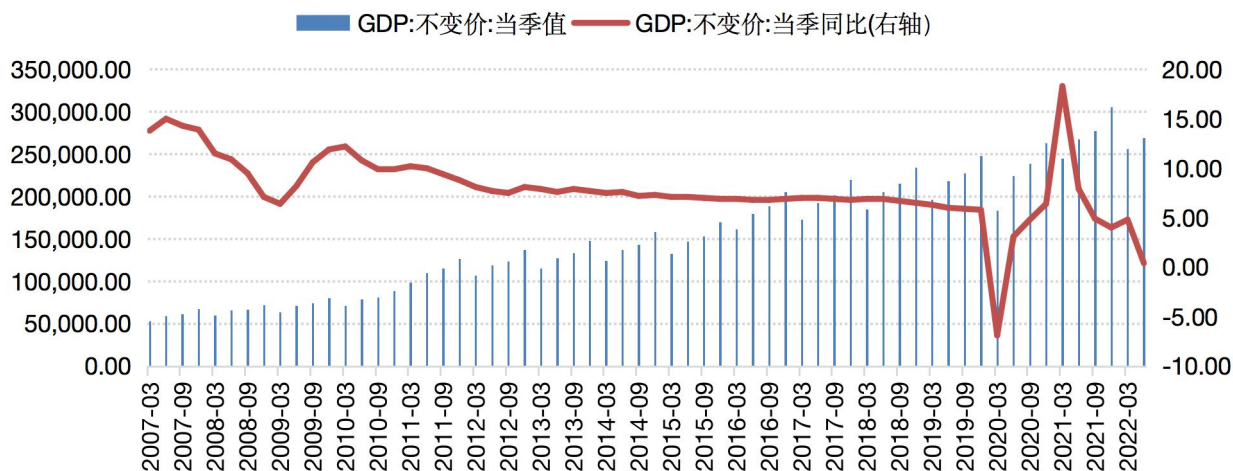
总体而言，由于本土疫情的冲击，二季度经济增速明显下滑，但仍然保持正增长，大部分经济指标已出现边际改善。虽然我国经济已走过最黑暗阶段，开始进入复苏时期，但疫后的复苏仍然需要积极政策的支持。考虑到下半年经济修复所面临的多重挑战，我们认为政策应通过保就业的途径实现对我国消费的部分支撑，通过完善新老基建的庞大资金来源进一步夯实下半年经济发展基石，通过刺激新能源与新产业的产业链活力谋求新的经济增长点，通过切中时弊的地产政策有效确保地产远离失速与趋势平稳，从而为下半年的经济增速蓄积力量。

## 二、重要经济数据点评

### 1、GDP

2022年7月15日，据国家统计局初步核算，2022年上半年，GDP累计同比增长2.5%；二季度同比增长0.4%，较一季度下滑4.4%，低于市场预期0.7%；季调环比增速由一季度1.4%转负至-2.6%，大幅下滑4%。总体而言，即使受本土疫情以及海外因素冲击严重，但在一揽子稳增长措施下，我国二季度国民经济依然顶住压力实现了正增长。

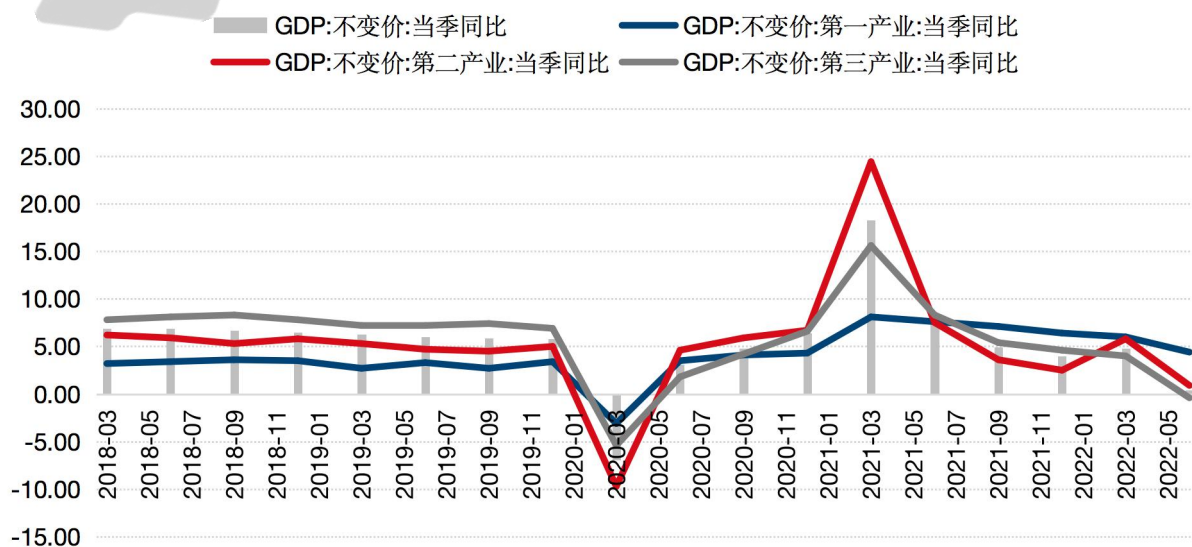
图：我国 GDP 当季同比仍保持正增长



数据来源：wind 国信期货

从不同产业来看，二季度经济放缓主要源于第二、三产业的负向影响。其中，二季度第一产业增加值同比增速为4.4%，较一季度下降1.6%；第二产业增加值同比增速从一季度5.8%大幅回落至0.9%；第三产业增加值由正转负，同比增速为-0.4%，较一季度降低4.4%。由于国内疫情反复防控严格、供应链与人流流通情况不佳、工业生产仍未完全修复、以及区域线下消费场景受限等原因，二季度第二与第三产业的下行幅度偏大，第三产业更是出现自武汉疫情后的首次转负。自7月以来，新冠疫情呈现反弹势头，对国民经济修复存在一定阻力，如果后续疫情管控常态化进展顺利以及政策精准发力，二、三产业的复苏有望进一步提升。

图：二季度第二、三产业降幅最大

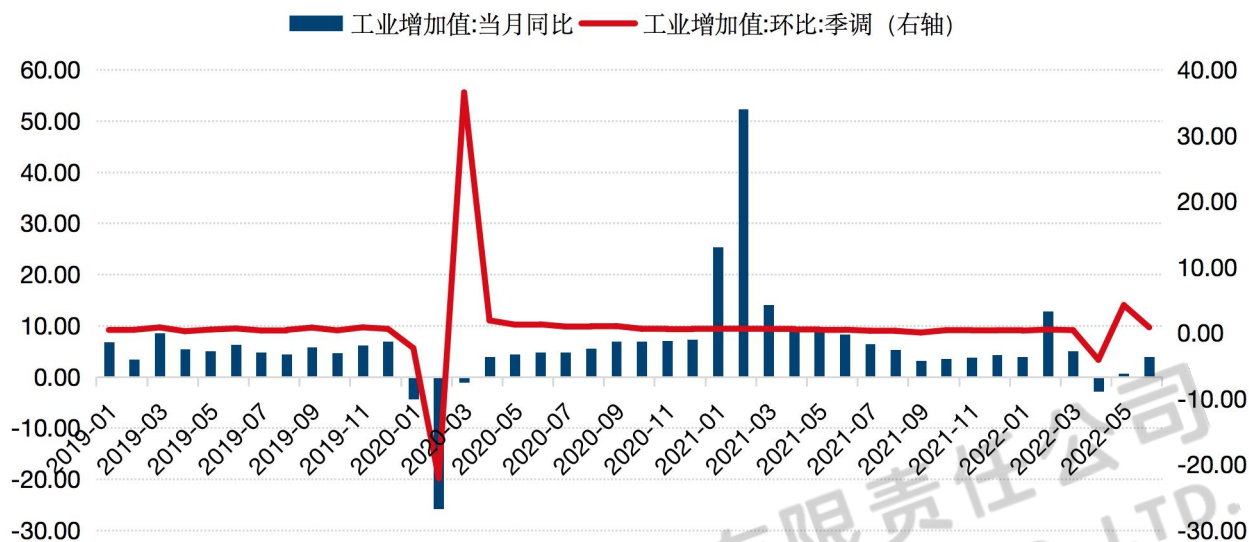


数据来源：wind 国信期货

## 2、工业增加值

据国家统计局公布，我国二季度工业生产实现正增长，同比增长0.7%，较一季度下行5.8个百分点；6月，规模以上工业增加值同比增长3.9%，大幅高于前值3.2%，环比季调0.84%，较5月下降3.38%。

图：6月工业增加值同比与环比

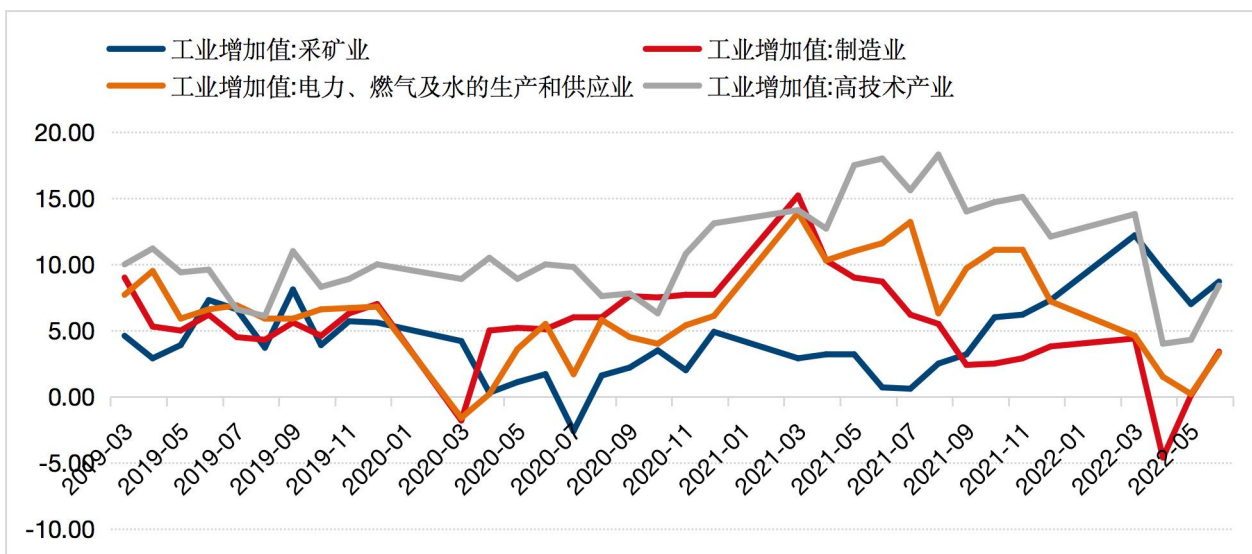


数据来源：Wind、国信期货

**从所有制来看**，由于外企大多集中在上海，疫情恢复使得外企的复苏迹象最明显。其中，6月国有及国有控股企业、私企、外企同比增速为3.0%、3.1%与3.6%，增长幅度分别为2.4个、1.9个与9个百分点，由此可见，外企的上涨幅度最大。自5月中旬以来，我国公共卫生状况已有明显好转，复工复产逐渐推进，后续待物流以及相关行业供应链梗阻问题完全改善后，工业增加值边际将迎来再度反弹。

**从三大门类来看**，采矿业增加值同比增长8.7%，制造业同比增长3.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长3.3%，分别较5月上涨了1.7个、3.3个以及3.1个百分点。**从细分行业来看**，6月41个大类行业中，31个行业增加值同比增速保持正向增长。在煤炭保供稳价政策下，煤炭开采和洗选业同比增长11.2%；在地缘政治因素影响以及能源价格依旧高位运行的背景下，6月石油和天然气开采业的工业增加值同比增加3.6%；高技术制造业生产修复明显，增速上升4.1个百分点至8.4%，相关行业如电子及通讯设备制造、电气机械制造增速均大幅改善；另外，在疫情形势趋缓、复工节奏加快以及汽车限购和阶段性减征部分乘用车购置税等系列政策的刺激下，汽车制造业生产快速修复，增速由负转正，同比大幅上升23.3个百分点至16.2%，在所有行业中表现最好。

图：工业增加值行业分项当月同比

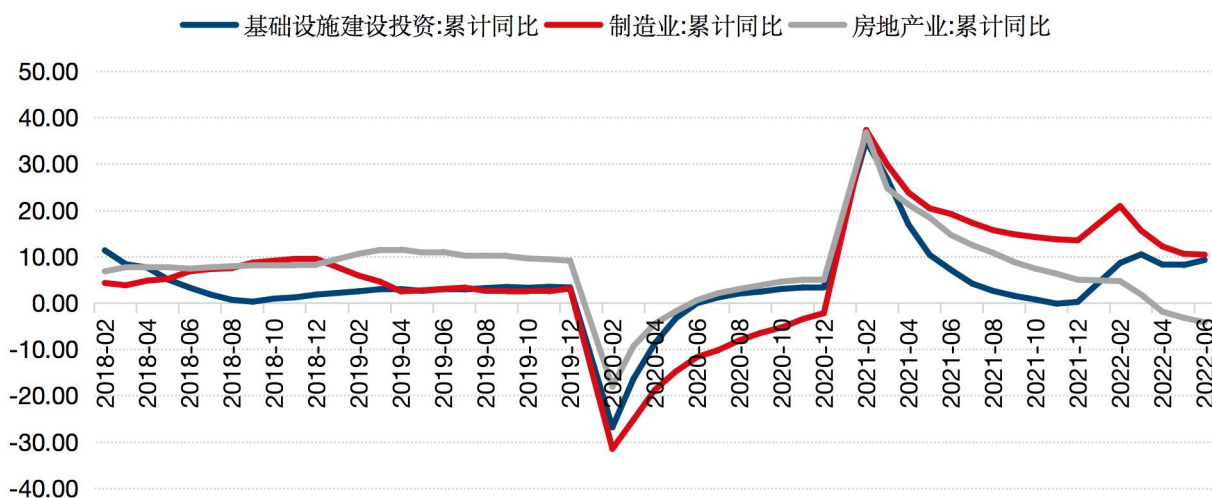


数据来源：Wind，国信期货

### 3、固定资产投资

6月，我国固定资产投资累计同比增速为6.1%，较5月小幅下行0.1个百分点，当月同比增速为5.84%，较5月上行1.14个百分点。具体来看，在不含电力、热力、燃气、水生产及供应业的口径下，基建与制造业投资共同构成6月固定资产投资的主要驱动，同比增速分别为8.2%和9.9%，较5月提升1个与2.8个百分点。从基建分项来看，水利与公共设施管理业保持较高增长水平，累计同比分别增长12.7%与10.9%，较5月升高0.9与2个百分点，是6月基建增长的主要拉动项。在目前稳增长的窗口期内，基建与制造业将继续维持较高增速，主导下半年国民经济的稳定增速。由于地产周期相对较长以及市场情绪的粘性较高，下半年若想保持经济修复斜率的不断提升，需要积极的政策确保地产远离失速且趋势平稳。

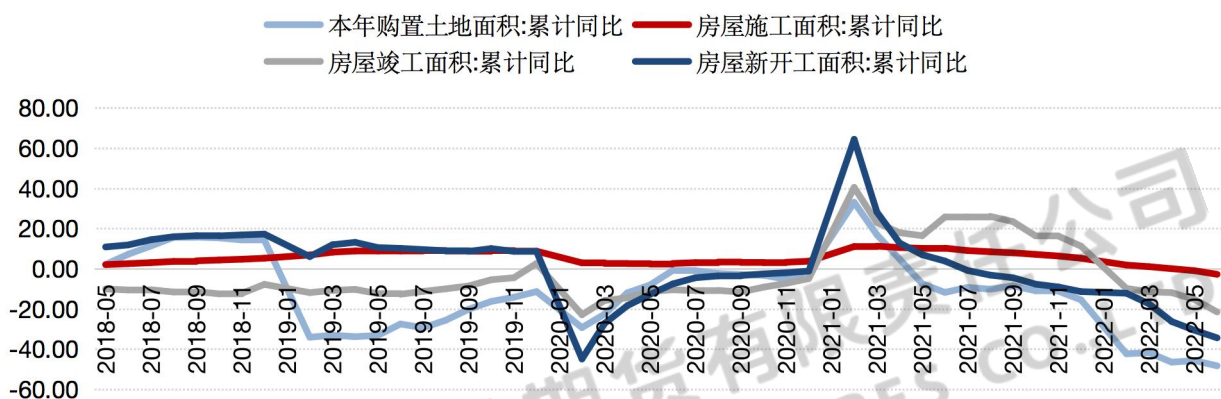
图：固定资产投资三大门类同比增速



数据来源：Wind，国信期货

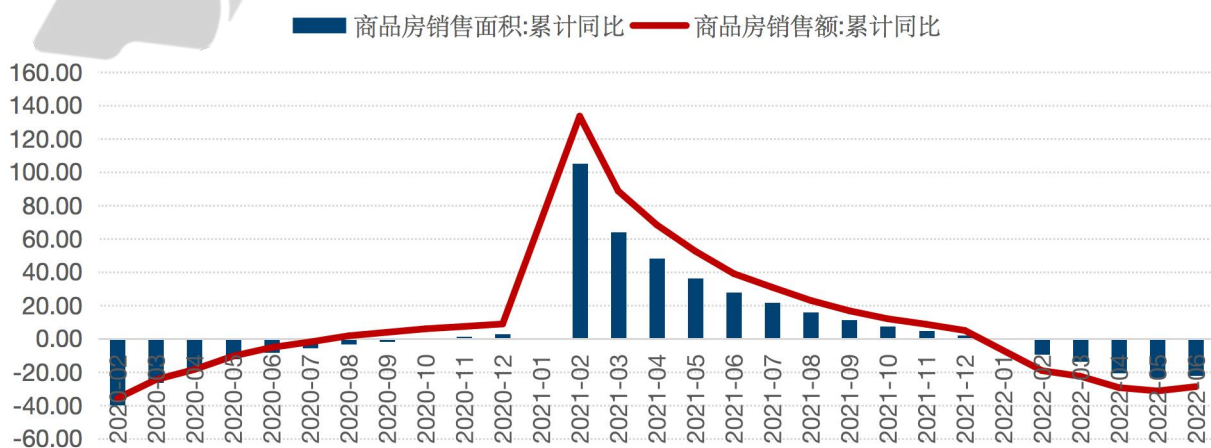
6月地产行业对固定资产投资的负面影响最大。6月，我国房地产开发投资累计同比下降5.4%，较上月减少1.4个百分点；6月当月同比下降9.4%，较上月下行1.6个百分点，同比降幅再度扩大，已接近4月最低水平，表明地产复苏的内生动能很难因疫情好转而转强。从地产的外生性特征来看，企业购地速度继续下行，1-6月的土地购置面积累计同比下滑48.3%，较上月降低2.6个百分点，当月同比下滑52.8%，跌幅高达9.7个百分点。同时，施工面积1-6月累计同比下滑2.8%，较上月下滑1.8个百分点；竣工面积1-6月累计同比下降21.5%，跌幅继续走阔；新开工面积6月数据依然低迷；商品房销售面积1-6月累计同比与当月同比的降幅均有所收窄，销售额也有所改善。可以得出，虽然在地产销售环节之前的指标全线下跌，但销售情况有回暖迹象。

图：地产销售环节之前的指标全线下跌



数据来源：Wind，国信期货

图：商品房销售面积与销售额有所改善



数据来源：Wind，国信期货

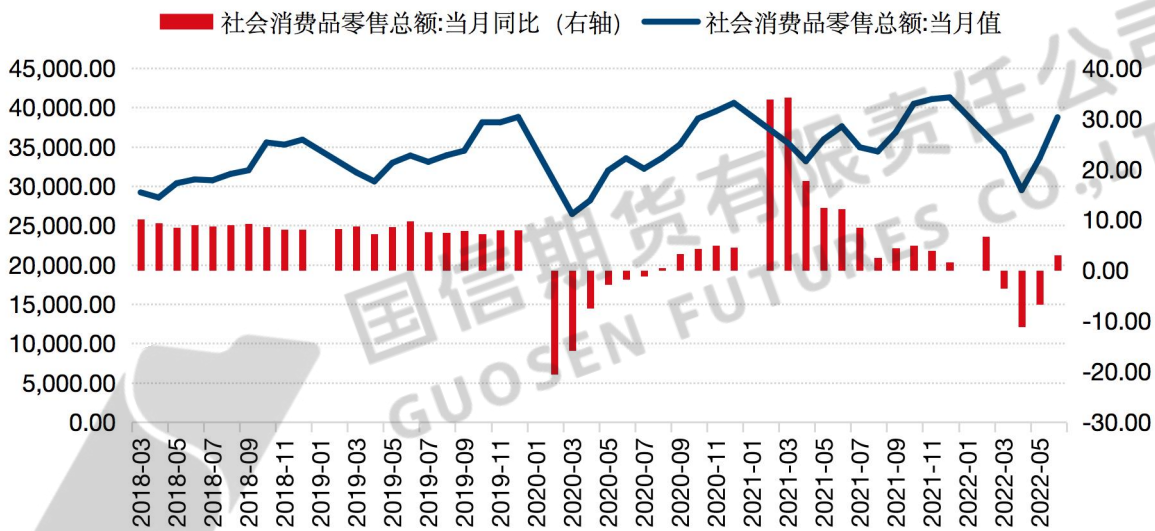
近日，未交付楼盘业主停贷断贷的频率攀升，“断供潮”已有蔓延趋势，但我们认为此次停贷风波很难对地产市场的情绪产生实质影响。首先，虽然按揭贷款一直是银行优质资产，但据统计数据显示，停贷楼盘的总贷款量占银行全部按揭贷款的比重相对较少，因此停贷量级还不足以通过金融传导影响整体风

险状况；其次，自多地发生断贷事件后，监管、商业银行、地方政府、开发商已纷纷做出积极回应，鼓励地方政府以及企业通过多种渠道保证交付，进一步加快了地产行业的复工进程，一定程度减少了此次事件给市场带来的担忧情绪；再次，我国疫后房地产市场繁荣程度的相关因素主要集中在需求端，即居民购买力、物价、就业水平、利率等因素，而停贷事件的波及对象集中在银行与企业层面，很难对需求端产生明显的负向扰动；最后，“断供潮”的演变是需要政府、银行、地产企业等多方参与的动态过程，仅通过风波初期的点状分析很难总览该次事件的全貌以及后续影响。因此我们认为此次“断供潮”不会对地产市场产生过多的消极影响。

#### 4、社会消费品零售

6月份，社会消费品零售总额38,742亿元，同比增长3.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额34,192亿元，增长1.8%。上半年，社会消费品零售总额210,432亿元，同比下降0.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额189,251亿元，下降0.1%。

图：6月社会消费品零售总额

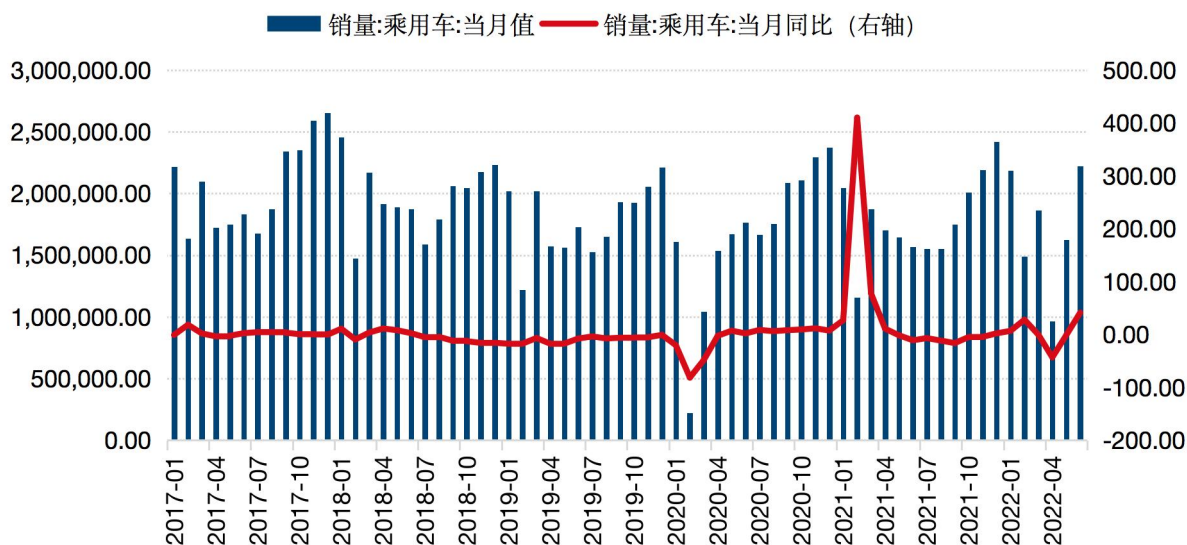


数据来源：Wind、国信期货

从6月社零结构可以看出，我国消费仍有需要修复的领域。自今年3月份以来，6月份社零同比增速首次转负为正。受惠于近期全国与地方的购车刺激政策以及产业供应链的逐步完善，疫后的汽车消费日益繁荣，据中国汽车工业协会数据显示，6月乘用车销量高达222.16万辆，同比增速达41.22%，汽车销售端已明显好转。虽然6月份社零中大部分分项实现了同比增速的转正，但仍有部分品类消费水平低于疫前水平，如汽车消费、通讯器材同比增长分别为13.9%、6.6%，较5月上漲幅度达到两位数，已持平或赶超以往正常水平，然而，日用品、服装等日常生活相关的品类虽同比有所增长，但整体水平仍不及疫前。社零结构的不均衡说明我国消费仍有政策需要重点发力的空间。



图：6月乘用车销售情况



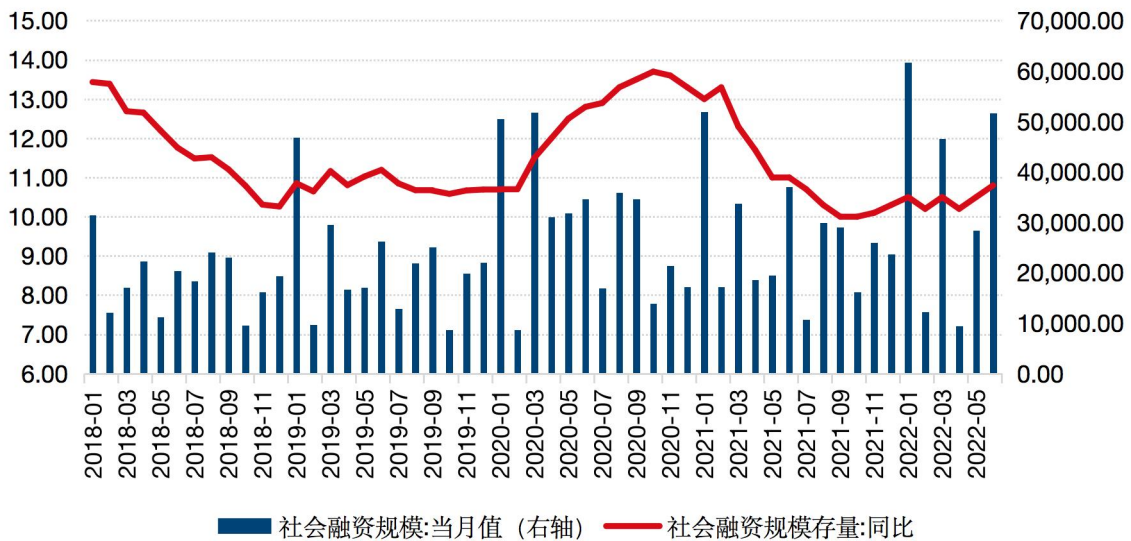
数据来源：Wind，国信期货

6月社零结构的症结主要存在于增长较缓的日常生活类消费，而此类消费通常与居民的收入与就业有很大关联。据数据显示，按常住地分，二季度城镇居民可支配收入为25,003元，同比名义增长3.6%，较一季度降低了1.8个百分点。另外，虽然6月份城镇调查失业率较5月改善了0.4个百分点，但16岁至24岁的青年人口失业率为19.3%，仍为有数据记载以来的新高位。二季度的年轻群体失业率的居高不下主要与毕业季期间重合有关，由于目前经济尚处恢复阶段，中小企业的经营压力普遍较大，各地针对毕业生就业帮扶政策的实施可能存在客观阻力，因此政府或将继续加大中小企业的帮扶力度，同时全力护航高校毕业生自主创业，以通过保就业的途径来实现对居民可支配收入以及我国消费的支持。

## 5、社会融资规模

据央行金融数据统计，6月我国社融存量为334.27万亿元，同比增长10.8%，较5月上行0.3个百分点；6月社会融资规模为51,733亿元，同比增加14,716亿元，超出市场预期并基本恢复至年初水平。总体来看，在公共卫生事件冲击减弱以及我国稳增长政策效应逐步显现的背景下，我国6月份社融总体保持数量上行。

图：社融规模与社融存量同比（2018—2022）



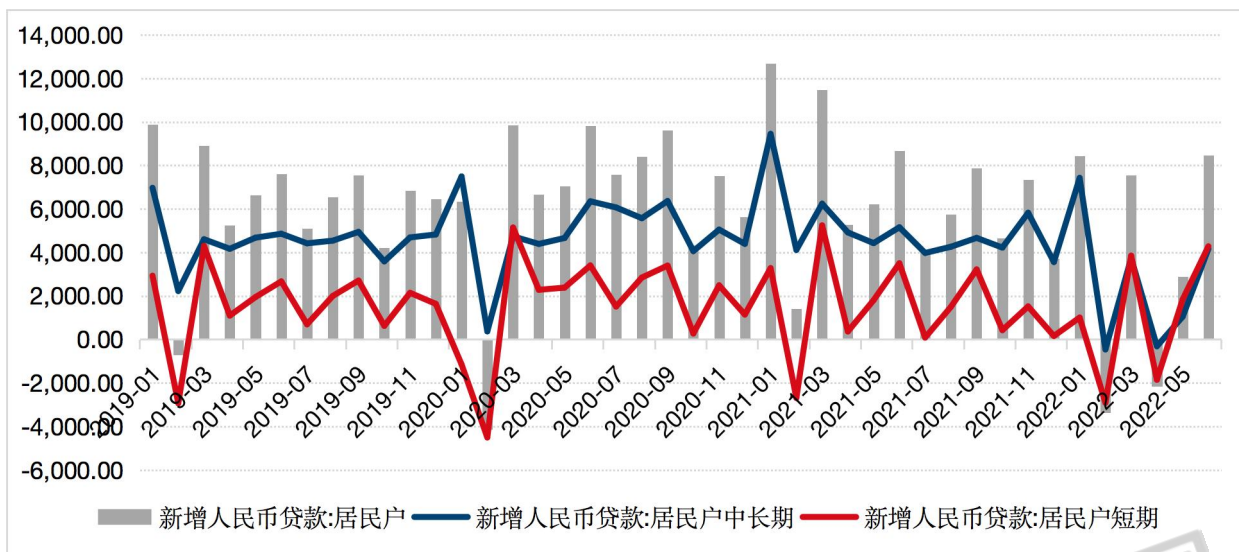
数据来源：Wind，国信期货

**社融超预期主要由人民币贷款升高和政府债券发行放量带来的。**从政府债券方面来看，高增主因专项债提速发行，而人民币贷款方面，主要得益于居民短贷和企业中长期贷款高增。

**政府债方面**，6月新增16,184亿元，创下历史同期的最高位置。从结构比例来看，由于专项债提前发力的政策导向，二季度政府债的新增社融比重已明显超过历史同期。截至2022年6月底，地方债合计发行5.25万亿，全年额度已基本发放完毕。然而，我国下半年基建投资的资金来源仍然存在缺口。目前已公布的下半年发行计划是，6月29日国常会再次发行3,000亿元的金融债券，以作为新型基础设施在内的重大项目的补充资本金或为专项债项目资本金搭桥。根据历史经验来看，我国曾在2015年至2017年发行过此类专项债券，用来满足专项债发行不足产生的资金缺口，其中三年时间分别发放了约8,000亿元，10,000亿元，与2,000亿元，总计发放规模为20,000亿元。由于常规的固定资产投资项目一般要求最低资本金不低于20%，因此2015年至2017年的补充基建资金至少可以撬动10万亿的项目规模。此种运用项目资本金推进基建项目的做法可以帮助解决基建的融资困境，更快地推进基建项目的投资，从而稳定宏观经济大盘。在地产走势低迷以及下半年稳增长压力攀升的背景下，基建的稳定器作用尤为关键，预计下半年对基建投资的需求将高于上半年。然而，目前所公布的金融债券发行规模不但不及2015年至2017年期间的债券规模，而且不足以撬动与上半年等量的项目资金，因此我们认为下半年基建的融资缺口仍然不小，若想使基建继续保持较高增速，需要政策层面进一步加大对基建项目资金来源的支持力度。

**人民币贷款方面**，在社融口径下，6月人民币信贷新增30,591亿元，创同期新高水平，说明随着公共卫生事件的影响弱化以及一系列稳增长政策效应的显现，我国实体经济融资需求显著改善，市场情绪已开始转暖。

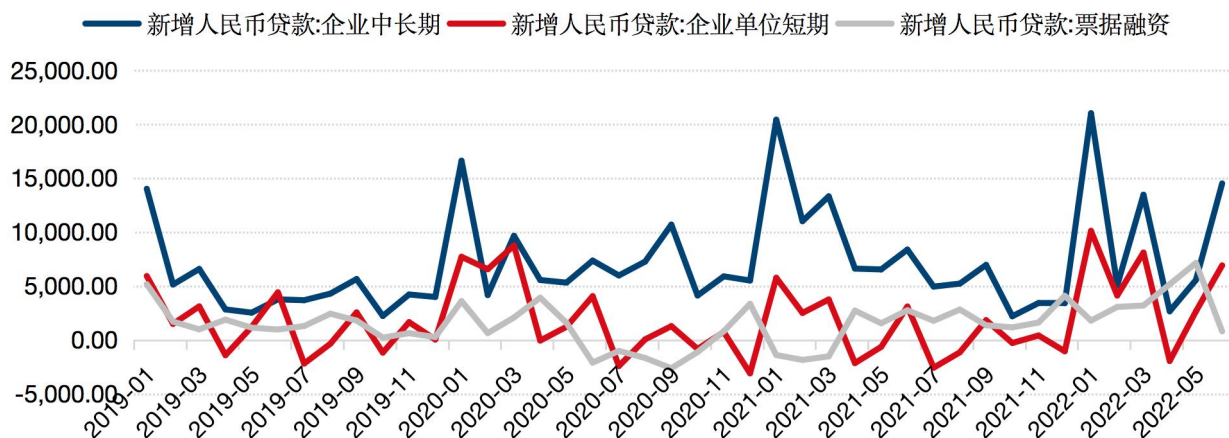
图：6月居民短期与中长期贷款



数据来源：Wind，国信期货

从居民端来看，6月新增住户贷款8,482亿元，与去年同期水平基本一致。其中，6月短期信贷新增4281.9亿元，较历史同期相比多增781.9亿元，较5月环比涨幅高达132.71%，原因可能与政策刺激下6月汽车销售情况明显转暖有关。据中国汽车工业协会数据显示，6月乘用车销量高达222.16万辆，同比增速达41.22%，汽车销售端已明显好转。6月居民中长期信贷新增4166.7亿元，同比降幅显著减少，这也说明居民对地产的预期以及需求在缓慢复苏中。从企业端来看，6月新增贷款为22,116亿元，同比多增7,252亿元，呈现超季节性好转的态势。其中，企业中长期信贷涨幅较大，新增14,497亿元；企业短债同样延续上涨趋势，新增6906亿元，两者均创下历史同期新高位置，而票据融资6月新增796亿元，同比少增1951亿元，较5月降低6333亿元。总体来看，企业中长期信贷大幅新增，票据融资占比显著下降，说明我国信贷结构有所改善，实体经济的活力有所提升。

图：6月企业中长期贷款与票据融资（2004-2020）



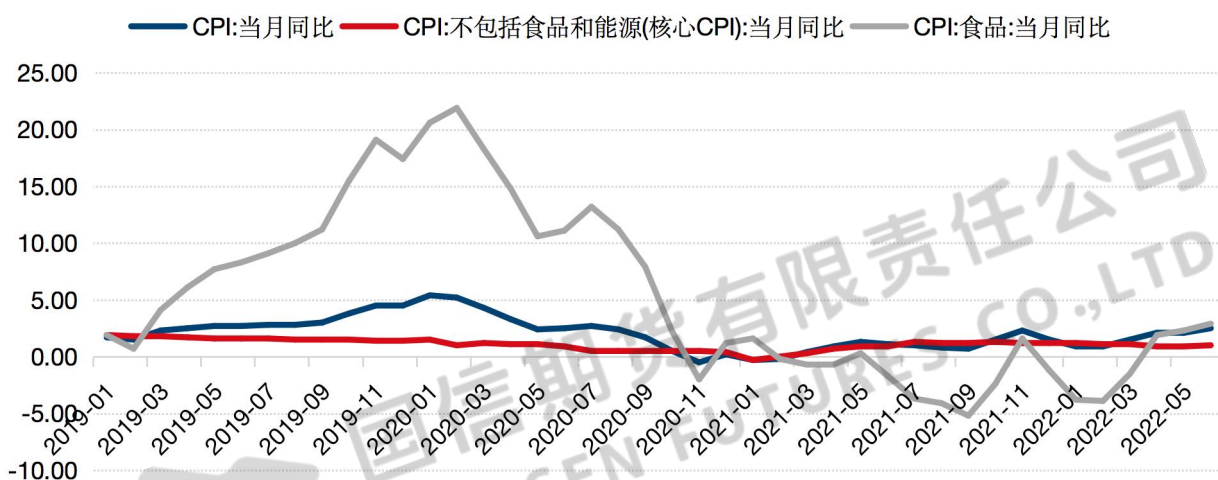
数据来源：Wind，国信期货

综合来看，6月社融存量与新增均明显高于预期，人民币信贷与政府债的大幅走高构成主要推升因素，原因在于政策响应下专项债的集中发力，以及疫情的缓解与稳增长的促进作用下，居民端的市场需求逐步释放，同时企业投融资意愿转暖，实体融资需求逐步修复。这也反映出，在医疗外部冲击减弱的情况下，稳增长政策仍将持续发力，提振市场信心，发挥政策工具的关键作用。

## 6、CPI与PPI

据统计局物价数据显示，6月CPI同比上涨2.5%，前值为2.1%，略高于预期2.4%。同比增长2.5%中，翘尾因素贡献1.2个百分点，新涨价因素贡献1.3个百分点。6月PPI同比上涨6.1%，前值为6.4%，略高于预期6.0%，延续8个月以来同比下降的态势。

图：6月CPI同比增速略高于预期

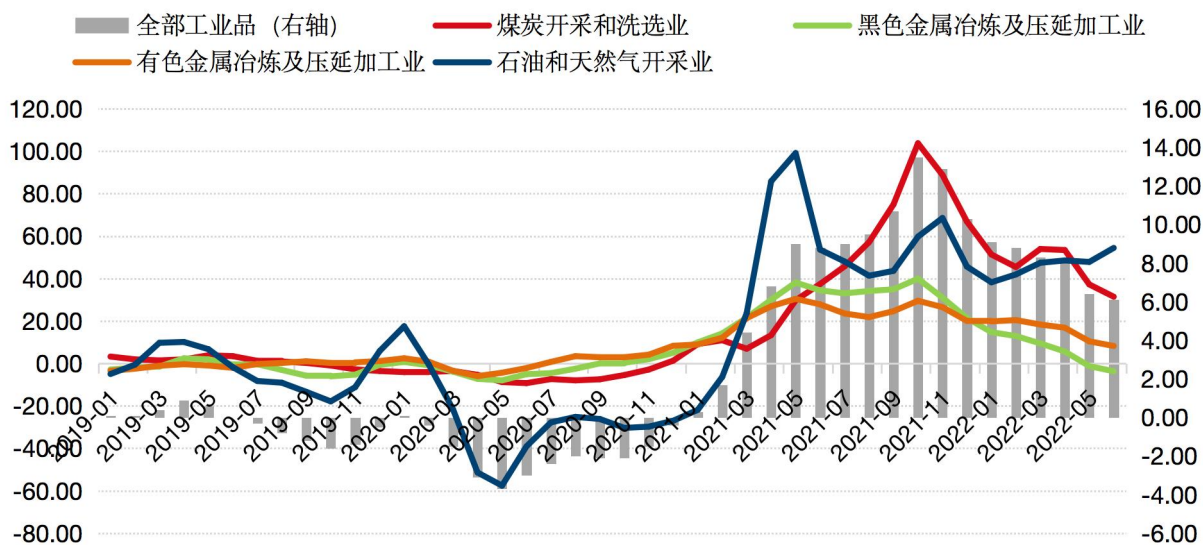


数据来源：Wind，国信期货

6月CPI同比涨幅略超市场预期主要源于去年的低基数效应，以及猪肉与能源价格的推升，而核心CPI仍在低位徘徊。从分项来看，食品烟酒、衣着、生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐分别同比增长2.5%、0.6%、1.5%、8.5%和2.1%，分别较5月提高了0.4个、0.1个、0.1个、2.3个与0.3个百分点；居住及其他用品、服务分别同比增加了0.8%、1.7%，分别较5月下行了0.2个与0.1个百分点。

针对猪肉方面，6月CPI猪肉环比增加2.9%，同比下降6%，降幅较5月大幅缩窄15.1个百分点。7月5日，国家发改委称针对近期生猪市场出现盲目压栏惜售等非理性行为，国家发展改革委价格司正研究启动投放中央猪肉储备，并指导地方适时联动投放储备，形成调控合力，防范生猪价格过快上涨。短期来看，生猪价格仍有反复上行的可能，若猪价后续偏震荡，则下半年猪肉价格对CPI的影响整体可控；若上行态势继续延续，则我国下半年CPI中枢较上半年将被显著推高，后续单月CPI数据有冲3的可能性。

图：食品类 CPI



数据来源：Wind、国信期货

从同比角度来看，6月PPI延续同比下行走势的主要原因是高基数效应以及黑色等领域的价格走低。由于去年基数较高的原因，本年度的回落趋势已延续6个月。据国家统计局显示，6月共有37个工业行业（总计有40个）实现了价格的上涨，其中涨幅偏大的有石油和天然气开采业（同比增长54.4%，增幅为6.6个百分点）、石油煤炭及其他燃料加工业（同比增长34.7%，增幅为0.7个百分点）、农副食品加工业（同比增长5.6%，增幅为1.9个百分点）。涨幅收窄的有煤炭开采和洗选业（同比增长31.4%，跌幅为5.8个百分点）、有色金属冶炼和压延加工业（同比增长8.2%，跌幅为2.2个百分点）、燃气生产和供应业（同比增长21.8%，跌幅为0.2个百分点）。然而，由于地产低迷等因素的影响，黑色、有色等商品的需求相对偏弱，因此该领域价格呈环比下降的走势，其中6月主焦煤、螺纹钢、电解铜价格分别环比下降6.2%、7.0%、3.5%。

从环比角度来看，PPI由5月上漲0.1%转为持平状态。其中，黑色、有色、非金属矿物等方面总体呈环比下降，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降3.1%，有色金属冶炼和压延加工业价格下降2.1%，非金属矿物制品业价格下降1.5%；能源、煤炭、农副食品加工业等方面呈小幅上涨，如石油和天然气开采业价格上涨7.0%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨3.6%，煤炭开采和洗选业价格上涨0.8%，农副食品加工业价格上涨1.0%。

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。