

后续 PPI 的方向和弹性

报告要点:

● 6月CPI同比0%，前值0.2%。其中食品项同比2.3%，前值1%；非食品项同比-0.6%，前值0%；核心CPI同比0.4%，前值0.6%。

● 除却鲜菜、鲜果这类受天气影响大的品类，其他品类价格增速几乎全线回落：

1) 鲜菜、鲜果的同比增速明显提升，尤其是鲜菜，较前值提升了12.5pcts，除了基数偏低以外，还和今年在厄尔尼诺现象影响下多地高温酷热，导致鲜菜供应偏低有关。

2) 但这个影响不会持续，一是后续基数上升，二是鲜菜生长周期短，供应弹性大，供需缺口会在短期快速补足。

3) 其他品类价格增速几乎都在回落，其中交通燃料和猪肉的回落幅度最大：交通燃料同比-17.6%，前值-11.1%；猪肉同比-7.2%，前值-3.2%。

4) 这与国际油价的低迷和猪肉的供需两弱有关，6月布伦特原油价格同比-36.2%，降幅较5月扩大3.8pcts；生猪存栏去化偏慢叠加需求萎靡，22省市6月猪肉价格同比-10%，跌幅较5月扩大2.2pcts。

● 后续来看，CPI同比大概率会窄幅震荡：

1) 猪肉价格对CPI还会是压力，一是去年猪价持续冲高到10月份，高基数会影响到同比表现；二是行业集中度的提升导致生猪供给端出清困难，需求受宏观影响又偏弱。

2) 油价后续对CPI是积极影响，一是从原油的金融属性来看，全球加息已经进入尾声，信用紧缩对油价的压力在边际减弱；二是从原油的供需平衡缺口看，下半年油价大概率会止跌企稳。7月以来国际油价已经开始底部反弹。

3) 我们认为，下半年CPI同比上升、下降空间都不大。

● 6月PPI同比-5.4%，环比-0.8%，没有什么预期差；分项来看，采掘工业降幅最大，同比增速从5月的-11.5%降至6月的-16.2%。

● 我们认为，本轮PPI同比已经触底：

1) 本轮PPI的持续下跌主要是由于海外持续性的货币紧缩所导致的，与国内货币政策的关系不大。

2) 从去年年中开始，欧美持续大幅度的加息导致全球商品价格显著下跌，但是随着通胀压力的下行以及高利率导致的金融风险的隐现，海外加息或已进入到尾声，全球信用投放在边际上是增加的。

3) 从与PPI强相关的CRB指数来看，其同比在今年5月触底，此后拐头向上，预计随着输入性通缩压力的减弱，后续PPI也会企稳。

● 至于PPI的高度，我们持谨慎态度，下半年PPI同比大概率是走平的。毕竟货币条件是商品弹性的最大矛盾，如果全球持续高利率环境，PPI见底后也是偏L型平底。

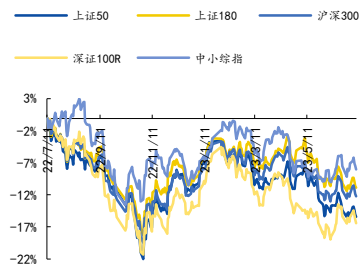
● 总环境其实没有变化，后续基本面的变平不意味着情况的很快好转，但意味着情况变差的速度在放缓。资产配置也进入了一个混沌期，我们还是推荐剩余流动性的投资逻辑。

风险提示：宏观政策落地不及预期。

主要数据:

上证综指:	3196.61
深圳成指:	10888.55
沪深300:	3825.70
中小盘指:	3952.34
创业板指:	2169.21

主要市场走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

《宏观与大类资产周报：博经济下行的胜率在收敛》2023.07.09

《被撕裂的线性：10Y国债收益率难以跌破2.6%》2023.07.03

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
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@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”)在中华人民共和国内地(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连带损失承担任何责任。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。

免责声明

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