



研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:魏冉
SAC 登记编号:S1340123020012
Email:weiran@cnpsec.com

近期研究报告

《美国劳动力需求降温，美联储超预期加息风险已集中释放》 -
2023.07.09

宏观研究

CPI 筑底，PPI 待观察

● 核心观点

恢复性动能渐退，价格下行压力有所加大。CPI 将迎拐点，PPI 上行动力待观察。可适当关注顺周期行业政策预期，适当参与房地产，同时配置前期调整过的人工智能、数字经济、卫星互联网、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

● 风险提示：

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

恢复性动能渐退，价格下行压力有所加大。6月CPI同比降至0，前值0.2%，为2021年3月以来最低。核心CPI同比0.4%，前值0.6%，为2021年4月以来最低；食品CPI同比2.3%，连续两个月反弹，交通工具用燃料CPI同比-17.6%，为2020年7月以来最低。在6月份的CPI同比变动中，上年价格变动的翘尾影响约为0.5个百分点，与上月相同；今年价格变动的新影响约为-0.5个百分点，较上月-0.3个百分点降幅扩大。通过CPI环比观察6月新涨价因素。食品中，受高温、降雨天气影响，鲜菜价格由上月下降3.4%转为上涨2.3%；其他食品供应总体充足，价格大部分下降。非食品中，受国际油价下行影响，国内能源价格下降0.7%，降幅比上月扩大0.5个百分点；受“618”商家促销活动等因素影响，扣除能源的工业消费品价格由上月持平转为下降0.3%；服务需求持续恢复，服务价格由上月下降0.1%转为上涨0.1%；市场供应偏紧，中药材价格上涨1.7%。因此，6月份消费品领域价格普遍偏弱，前期恢复性动能逐步弱化的影响逐步体现。

工业品价格继续承压。6月PPI同比-5.4%，降幅继续扩大，前值-4.6%。生产资料、生活资料PPI同比分别为-6.8%、-0.5%（前值-5.9%、-0.1%）。在6月份的PPI同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为-2.8个百分点，与上月相同；今年价格变动的新影响约为-2.6个百分点，上月为-1.8个百分点。由PPI环比来观察6月份工业品价格新涨价因素的行业分布。PPI下降0.8%，降幅比上月收窄0.1个百分点。受国际市场原油价格继续回落及有色金属价格波动影响，石油煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别下降2.6%、1.6%、0.8%。煤炭、钢铁供给量大，煤炭开采和洗选业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别下降6.4%、2.2%。价格下跌主要集中在上游基础原材料板块，而高技术制造业生产者出厂价格则上涨，其中飞机制造价格上涨1.0%，智能消费设备制造价格上涨0.4%，医疗仪器设备及器械制造价格上涨0.2%。另外，电力生产中的风力发电和太阳能发电价格分别上涨2.6%、1.4%。因此，工业品价格的下跌压力主要集中在传统高耗能领域，受需求偏弱、供给充足的影响，而对于制造业转型升级方向上的高技术制造业来说，价格则较为坚挺。

CPI 将迎拐点，PPI 上行动力待观察。进入 7 月，CPI 翘尾因素将回落至 0.1 个百分点，可能导致 CPI 短暂落至负区间，但是伴随翘尾因素改善，经济在 6 月份筑底，8 月 CPI 有望迎来拐点，并进入抬升通道。受居民收入增长不快，服务业在脉冲式恢复性动能过后内生动能不足影响，本轮经济复苏力度预计温和，年末 CPI 将维持在 2% 以下。对于 PPI，库存压力显著缓解，有助于缓解工业品，尤其是基础原材料的下行压力，但是要回到正区间则需要供需格局发生较为显著的改善，目前来看概率不大，年内 PPI 可能持续在负区间徘徊。此时可适当关注顺周期行业政策预期，适当参与房地产，同时配置前期调整过的人工智能、数字经济、卫星互联网、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

风险提示

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048