

6月通胀解读：工业品价格较低

核心观点

6月CPI环比-0.2%，同比持平（前值0.2%），CPI维持低位。肉类价格出现不同幅度下降，鲜菜价格强于季节性。文化和旅游市场延续平稳复苏，出行热度较五一假期有所回落，出行类价格涨幅收敛，6月核心CPI环比-0.1%，同比0.4%（前值0.6%）。6月PPI环比-0.8%，同比-5.4%（前值-4.6%），PPI持续偏弱，工业品价格较低。从6月下旬以来的数据来看，煤炭、钢材等大宗商品价格底部企稳，结合季节因素和翘尾因素，6月PPI同比或为全年低点。我们认为，物价维持低位，工业企业盈利承压，下半年从稳增长保就业的角度，我国央行可能再次采取降准、降息等政策操作。

□ 肉菜价格对冲，CPI维持低位

6月CPI环比-0.2%，同比持平（前值0.2%），肉菜价格对冲，CPI维持低位。6月肉类价格整体下降，猪肉价格连续7个月下探，生猪价格已跌入一级预警区间，发改委将启动第二批中央猪肉储备收储工作。向前看，官方收储有利于缓解猪价下探压力，但目前生猪供给依然充足，短期内猪价仍将低位运行，秋季后价格有望温和上升。6月牛肉、羊肉价格均出现不同程度的下降，也侧面反映了家畜养殖整体供大于求的局面。6月蔬菜价格涨幅明显，北方高温、南方多雨对蔬菜生长和保鲜产生阶段性不利影响，不过，今年夏季全国蔬菜在田面积高于去年同期，6月下旬起供给逐步恢复，北方产区高温低湿的天气有助于茄果类蔬菜产量增加，后续价格仍存在下降空间。

□ 出行平稳复苏，价格涨幅收敛

6月核心CPI环比-0.1%，同比+0.4%（前值0.6%），文化和旅游市场延续平稳复苏，出行热度较五一假期有所回落，出行类价格涨幅收敛。据文旅部披露，端午假期国内旅游收入按可比口径恢复至2019年同期的94.9%，出行热度较五一假期有所回落，旅游、酒店等价格涨幅有所收敛。另一方面，居民消费需求释放依然偏弱，可选耐用品价格延续回落趋势，6月通信工具、家用器具、交通工具分项环比分别回落-0.2%、-0.9%和-0.4%。

□ PPI持续回落，全年低点已现

6月PPI环比-0.8%，同比-5.4%（前值-4.6%），PPI继续回落，且持续低于预期，工业品价格较低。6月北方多地出现40°以上高温，影响户外开工强度，尤其对基建产业链影响较大，水泥价格持续下探。不过，从6月下旬以来的高频数据来看，煤炭、钢材等大宗商品价格底部企稳，结合季节因素和翘尾因素，6月PPI同比或为全年低点。气温偏高导致居民用电需求大，对煤价有一定支撑；高炉开工率小幅回升，低库存水平下6月下旬钢材价格小幅回升。

□ 减产如约而至，油价企稳回升

6月布伦特原油价格均价小幅下探至75美元/桶下方，7月3日沙特宣布将额外100万桶/日的计划至少延续至8月，俄罗斯也宣布在8月自愿减少50万桶/日的石油出口量，原油供给端释放供给收缩信号，7月上旬油价企稳回升。我们在5月5日外发报告《水到渠成，股债双牛》中提出，美国疫后传统能源行业的资本开支不足，原油产能遇到瓶颈，OPEC+对于价格有较强话语权，油价回落可能会触发产油国的默契减产，我们维持下半年油价中枢整体走平判断。

□ 风险提示

消费者信心修复不及预期；厄尔尼诺现象导致夏季持续干旱炎热。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

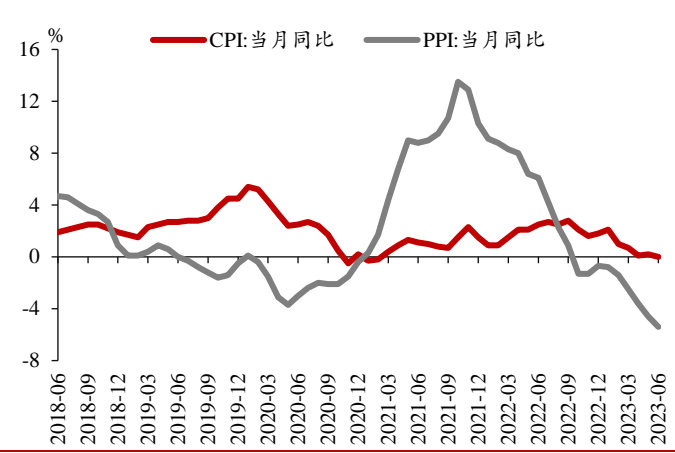
zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《2023年6月宏观经济预测：预测二季度GDP增速6.7%》 2023.07.01
- 2 《6月PMI：需求恢复较缓，去库趋势延续》 2023.06.30
- 3 《如何看待当前美国房地产市场？》 2023.06.29

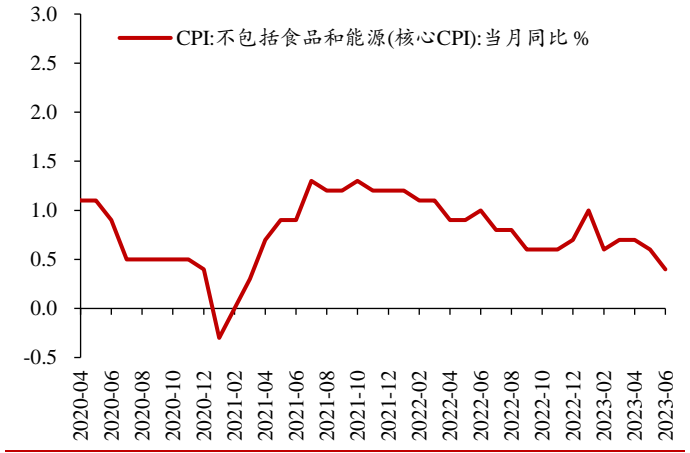
重要图表

图1: 6月CPI同比持平, PPI同比-5.4%



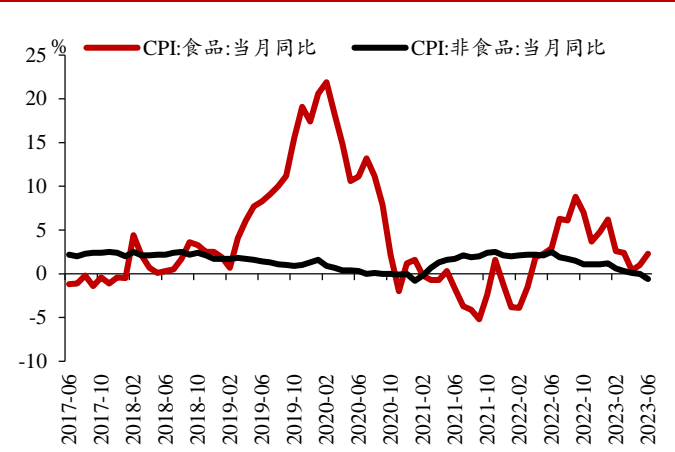
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 核心CPI同比+0.4%



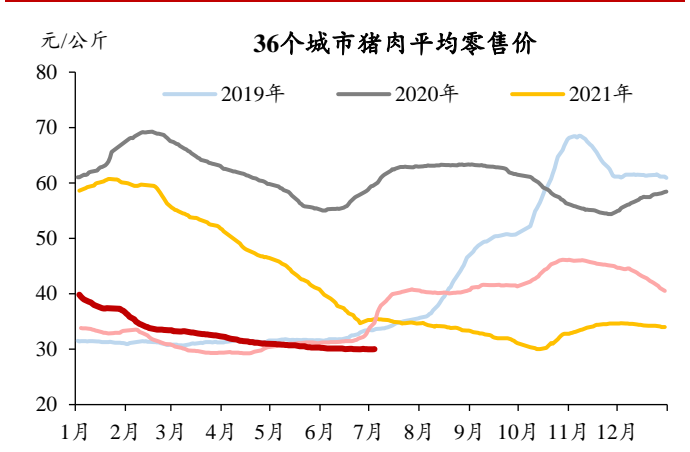
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 食品项同比整体稳定



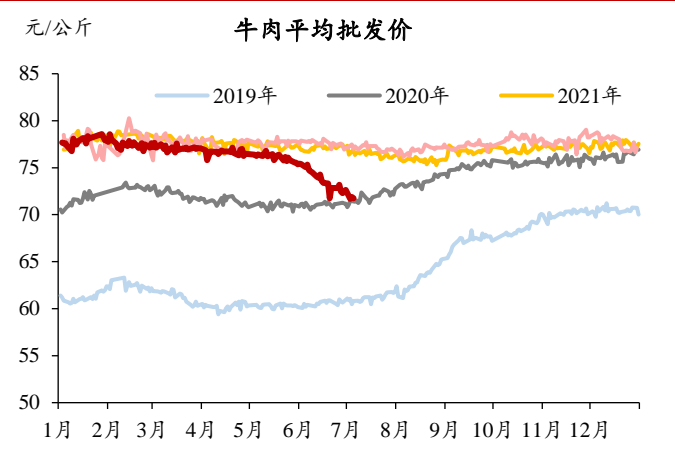
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 猪肉价格持续下探, 但降幅收窄



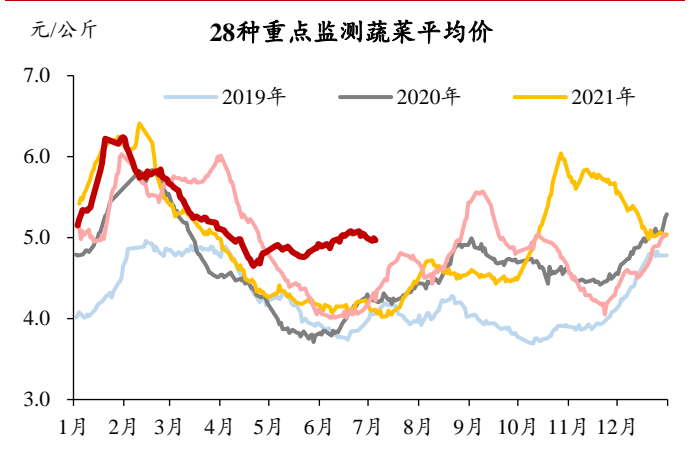
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 6月牛肉价格下跌



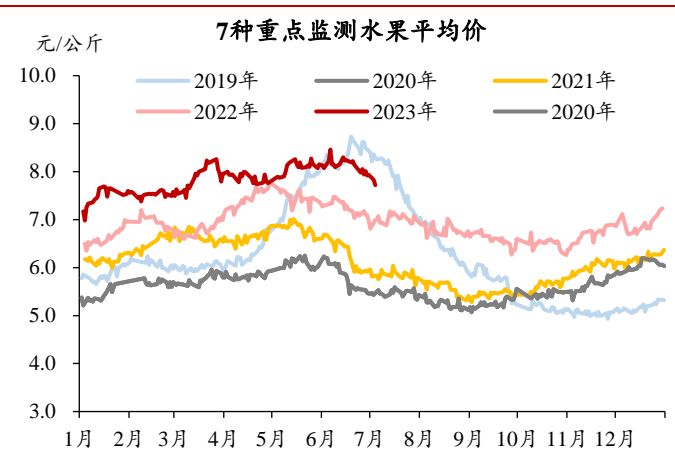
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 6月蔬菜价格上涨明显



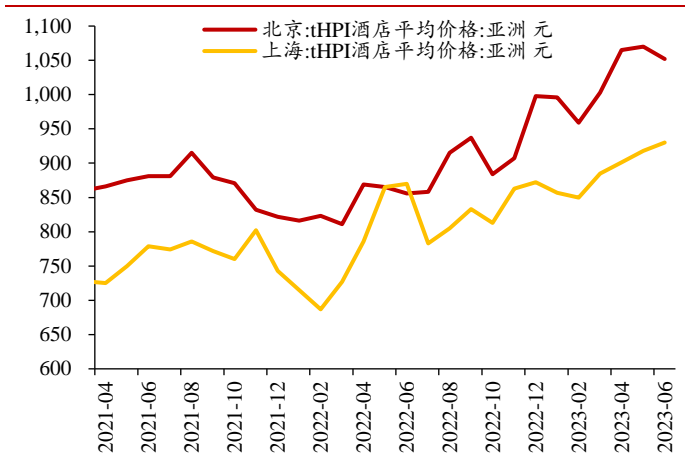
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 水果价格季节性下行



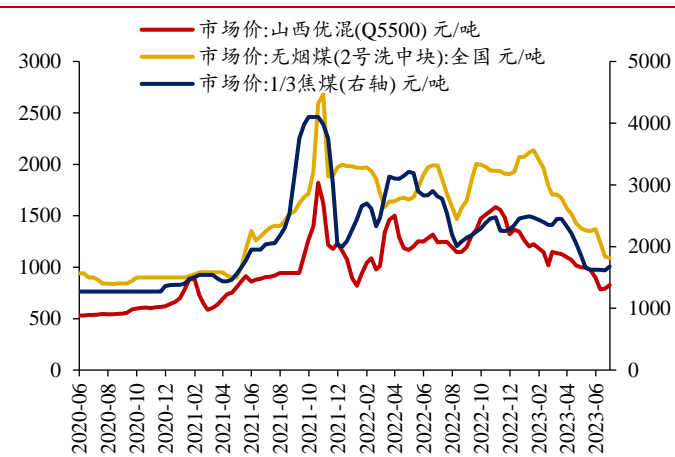
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 6月酒店价格增势回落



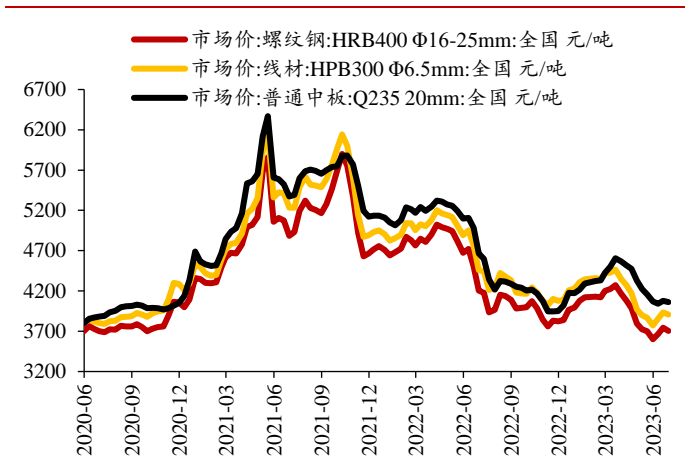
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: 6月煤炭价格整体回落



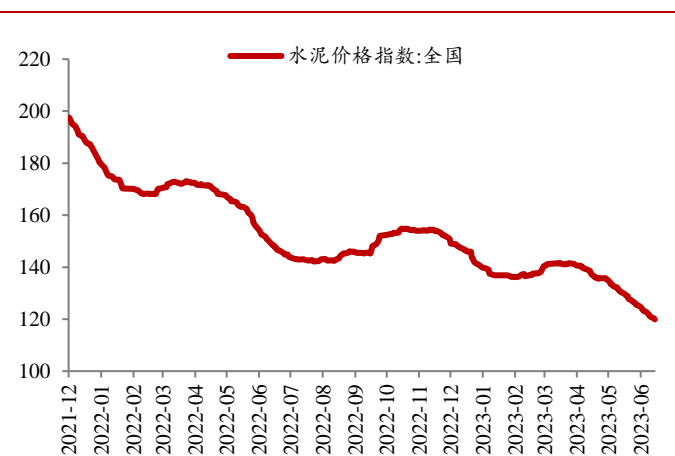
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 6月钢材价格底部企稳



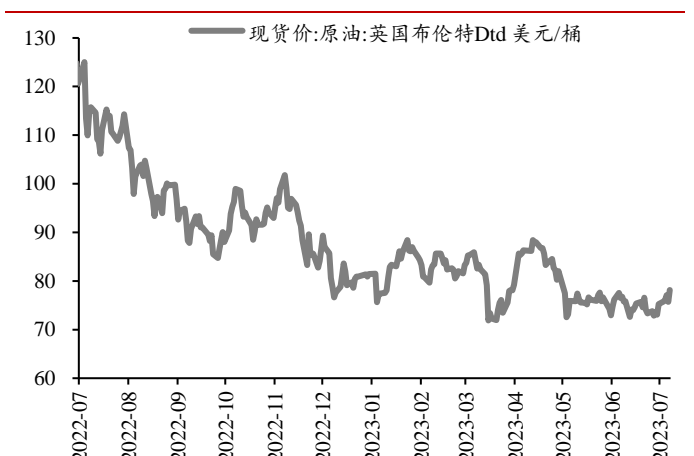
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 水泥价格指数持续下降



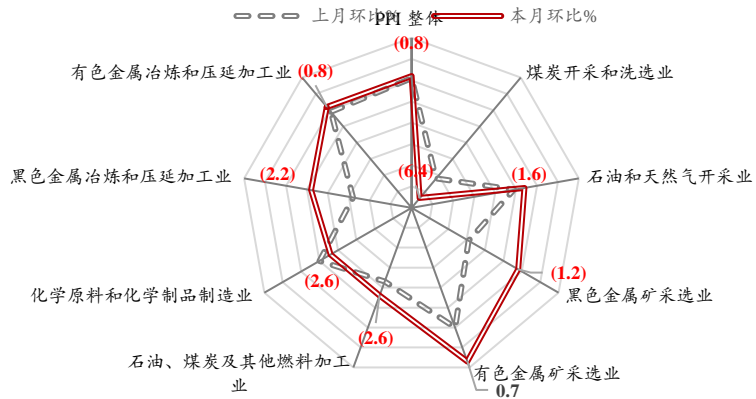
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 7月原油价格有所回升



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 6月PPI环比-0.8%, 同比-5.4%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

风险提示

消费者信心修复不及预期; 厄尔尼诺现象导致夏季持续干旱炎热。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>