

2023年6月物价数据点评

PPI 同比或已触底

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

2023年6月CPI同比持平，PPI同比为-5.4%。

平安观点：

- **CPI持平于去年同期**，同比增速较上月回落0.2个百分点。从分项表现看，CPI同比走势的支撑因素主要在鲜菜、鲜果和服务价格，前期弱势的能源、商品价格拖累加大。**1) 食品价格是CPI的重要支撑**。受4月中旬寒潮、6月以来高温多雨天气的影响，6月鲜菜、鲜果价格走势偏强，猪肉价格低位震荡，三者影响力较大，助力食品CPI环比强于季节性均值。**2) 服务价格表现平稳**。6月居住、家庭服务、交通工具使用和维修等价格较上月略有上行；医疗保健、教育服务、邮递服务、通讯服务等价格持平于上月。不过，前期偏强的旅游价格环比下跌，存在一定拖累。**3) 工业消费品价格下行对CPI的拖累加大**。一方面，能源价格继续下行，对CPI同比的拖累较上月增加0.22个百分点，受近期国际油价下跌、去年同期基数抬升的共同影响。另一方面，商品价格继续下跌。受“618”促销活动等因素影响，6月扣除能源的工业消费品CPI环比下降0.3%，同比降幅扩大至-0.5%。各分项中，家用器具、交通工具环比跌幅较大，衣着和通讯工具价格小幅调整；仅中药价格偏强，受到药材涨价成本推升的影响。
- **PPI同比增速较快下跌**。2023年6月，PPI同比跌幅扩大0.8个百分点至-5.4%。分行业看，PPI环比收缩0.8个百分点的主要原因在于：**1) 石化产业链价格普遍调整**。国际原油价格中枢下移，化工品成本端压力减缓，而需求端弱势运行。石化板块对6月PPI环比增速的拖累达0.26个百分点。**2) 黑色及建材价格继续下跌，基建地产相关需求处于低位**。房地产投资以保交楼和竣工为主要特征，但其动能在5月已边际走弱。基建投资持续托底相关工业品需求，但6月前期项目逐步完工、局部新开工项目需求尚不足以弥补完结减量，高温多雨天气对建筑施工进度也构成一定扰动。黑色及建材板块对6月PPI环比增速的拖累约0.49个百分点。**3) 多地优化调整电价机制**，水电燃气板块对6月PPI环比增速的拖累约0.07个百分点。**4) 中下游需求依然偏弱**，有色金属、装备制造、下游消费制造板块对6月PPI环比增速的拖累共0.12个百分点。
- **往后看，PPI同比或已触底，CPI在7月可能继续探底**。**1) CPI方面**：7月CPI同比增速有可能进一步下探，原因在于猪肉和鲜菜价格走势存在“错位”。不过，去年8月至12月CPI环比从高于季节性转为持续低于季节性。若今年下半年内需能够持续企稳，CPI同比增速有望逐步回升。**2) PPI方面**：近期大宗商品期货价格有先行企稳迹象。结合翘尾因素判断，6月可能是2023年内PPI增速的低点，下半年PPI同比跌幅有望逐步收窄。

一、CPI持平于去年同期

2023年6月CPI同比持平，增速较上月回落0.2个百分点。其中，CPI食品分项同比抬升1.3个百分点至2.3%，成为CPI的主要支撑因素；而非食品分项同比进一步下行0.6个百分点至-0.6%，行至历史低位。剔除食品和能源的核心CPI同比增速为0.4%，较上月回落0.2个百分点，为2021年4月以来最低。从分项表现看，CPI同比走势的支撑因素主要在鲜菜、鲜果和服务价格，前期弱勢的能源、商品价格拖累加大。

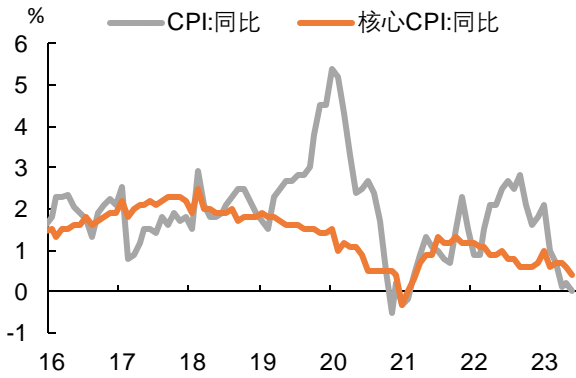
- 1. 食品价格强于季节性，是CPI走势的重要支撑。**据统计局公告，6月食品烟酒对CPI同比的拉动为0.55个百分点，较上月提升0.21个百分点。食品价格变化的季节性特征较强，我们主要以环比增速观察其相对强弱。一则是，鲜菜、鲜果两个影响力较大的分项¹CPI环比表现强于季节性均值。4月中旬的寒潮天气使部分蔬菜减产、提前退市，新一茬蔬菜的种植和上市时间也被推迟，供应衔接方面出现短暂的断口；6月以来北方高温天气多发，对蔬果存储运输造成影响，两方面因素的叠加使6月鲜菜鲜果价格的表现强于季节性。但6月末以来，鲜菜供应衔接的断口逐渐弥合，更多时令水果上市，价格已有明显回落。二则是，猪肉价格小幅调整，基本持平于季节性规律。猪肉对CPI波动的影响力较大，当前生猪供应依然充足，需求端表现相对平稳，价格在低位持续震荡。三则是，鸡蛋、水产品、奶制品等分项价格环比下行，弱于季节性均值水平，但其影响力系数（以权重及波动率衡量）低于猪肉、鲜菜和鲜果，对整体价格的影响有限。
- 2. 服务价格是CPI的“稳定器”。**6月服务CPI同比增速为0.7%，较上月降低0.2个百分点；但环比较上月抬升0.2个百分点至0.1%，去年同期基数抬升对其同比读数产生一定拖累。一方面，服务价格多数分项表现平稳。6月居住、家庭服务、交通工具使用和维修等价格较上月略有上行；医疗保健、教育服务、邮递服务、通讯服务等价格持平于上月。另一方面，旅游价格环比下跌，存在一定拖累。今年端午假期旅游收入恢复放缓，人均消费及价格均较五一假期走弱。
- 3. 工业消费品价格下行对CPI的拖累加大。**据统计局数据解读，6月CPI工业消费品价格同比下降2.7%，降幅扩大1.0个百分点。一方面，能源价格下行。受国际油价下跌、去年同期基数抬升的影响，6月CPI交通工具用燃料分项同比跌幅扩大6.5个百分点。据此测算，6月能源价格对CPI同比的拖累约0.58个百分点，较上月增加0.22个百分点。另一方面，商品价格继续下跌。据统计局数据解读，6月受“618”商家促销活动等因素影响，扣除能源的工业消费品CPI环比由上月持平转为下降0.3%，同比降幅扩大至-0.5%。各分项中，家用器具、交通工具环比跌幅较大，衣着和通讯工具价格小幅调整；仅中药价格表现偏强，受到药材涨价成本推升的影响。

我们预计，2023年7月CPI同比增速有可能进一步下探，至负值区间。原因在于猪肉和鲜菜价格的走势“错位”：一方面，去年7月“猪周期”启动，CPI猪肉分项单月环比上涨25.6%；但今年以来生猪产能过剩，价格持续低位震荡，对CPI增速产生拖累。另一方面，去年7月鲜菜价格受天气影响一度走高，而6月下旬以来新菜逐步上市，前期偏高蔬菜价格已有明显调整，可能使7月CPI鲜菜分项超季节性走低。

不过，去年三四季度中国经济先后受房地产风险事件蔓延和疫情散发的冲击，叠加国际原油价格较快回落的影响，2022年8月至12月CPI的环比表现从高于季节性转为持续低于季节性。若今年下半年内需能够持续企稳，CPI同比增速有望逐步回升。

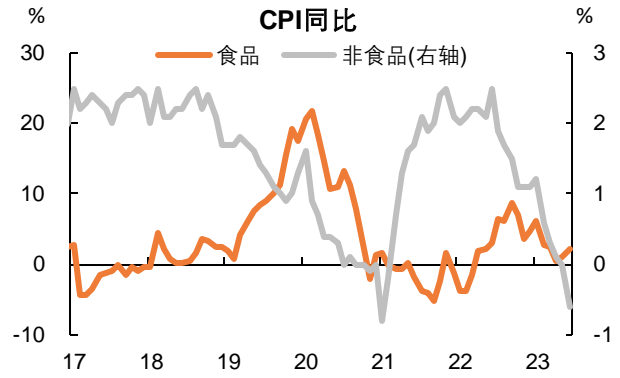
¹ CPI分项i的影响力系数 = 分项i在CPI中的权重 * 分项i同比增速的波动率

图表1 2023年6月CPI同比持平，核心CPI增速下行



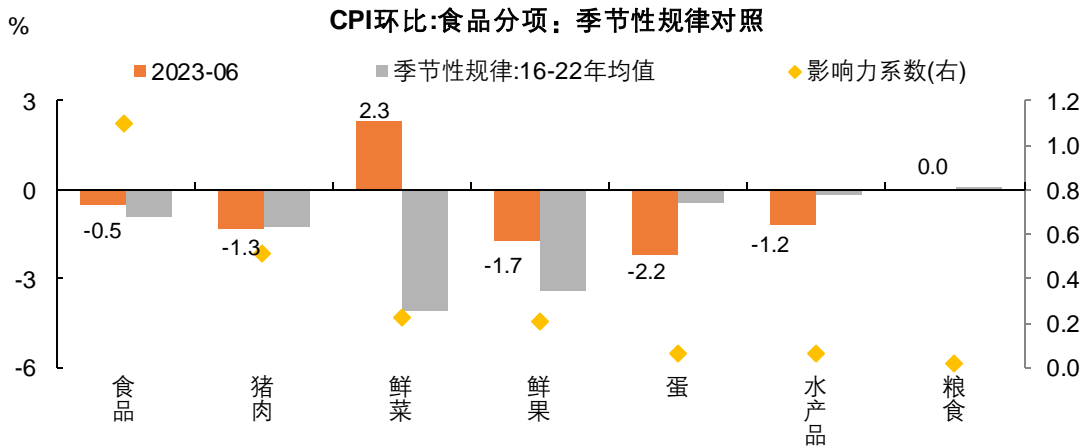
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表2 2023年6月CPI非食品分项走弱



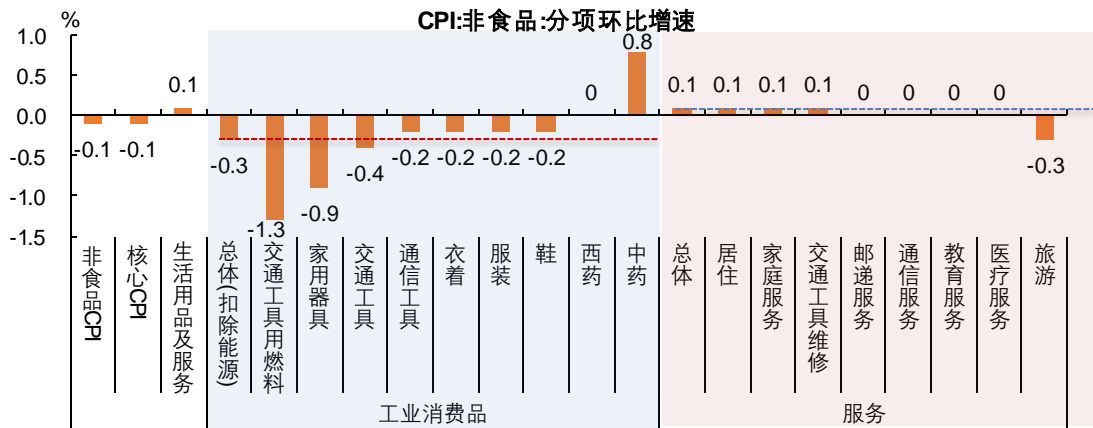
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表3 2023年6月食品烟酒环比表现强于季节性规律



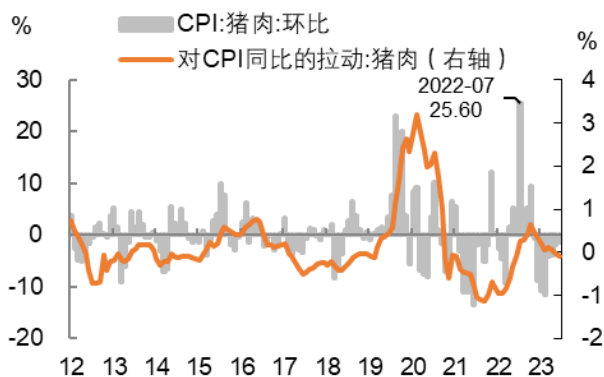
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 2023年6月CPI非食品分项环比增速



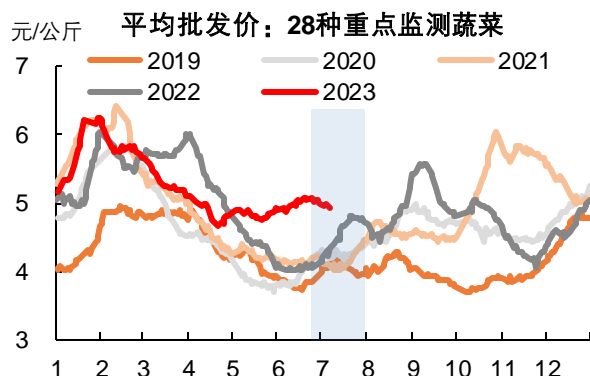
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 2022年7月猪肉CPI环比涨幅高达25.6%



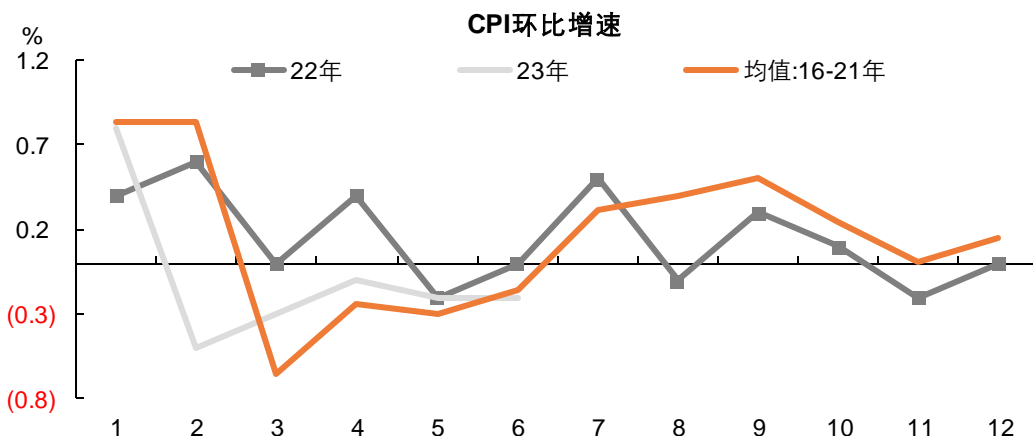
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 2023年6月下旬以来蔬菜价格逐步回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2022年7月CPI环比增速高于季节性均值

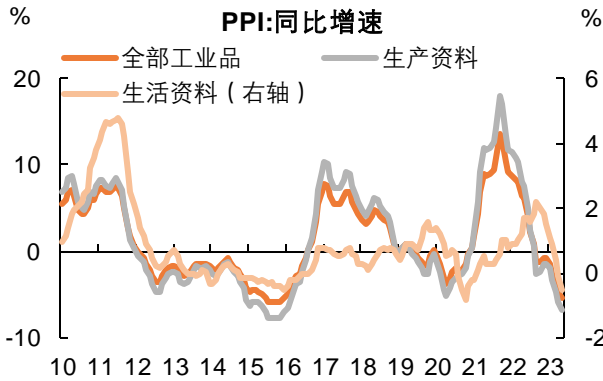


资料来源: wind, 平安证券研究所

二、PPI 同比或已触底

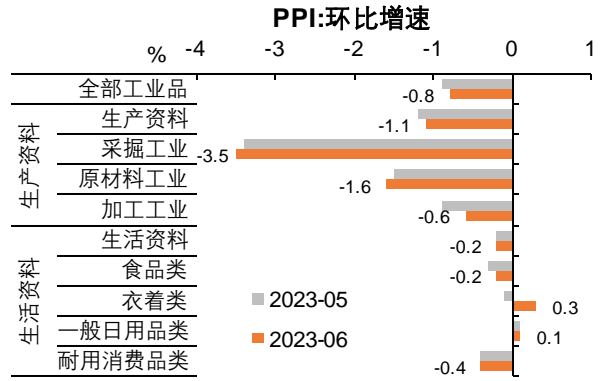
PPI 同比、环比增速均较快下跌。2023年6月PPI同比跌幅扩大0.8个百分点至-5.4%，PPI环比下跌0.8个百分点。其中，生产资料PPI环比下跌1.1%，采掘和原材料工业的PPI环比收缩幅度加大；生活资料PPI环比下跌0.2%，食品类和耐用消费品类价格环比下跌，衣着类和一般日用品类价格环比上行。

图表8 2023年6月PPI同比增速进一步下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 2023年6月采掘和原材料工业价格跌幅走阔



资料来源: Wind, 平安证券研究所

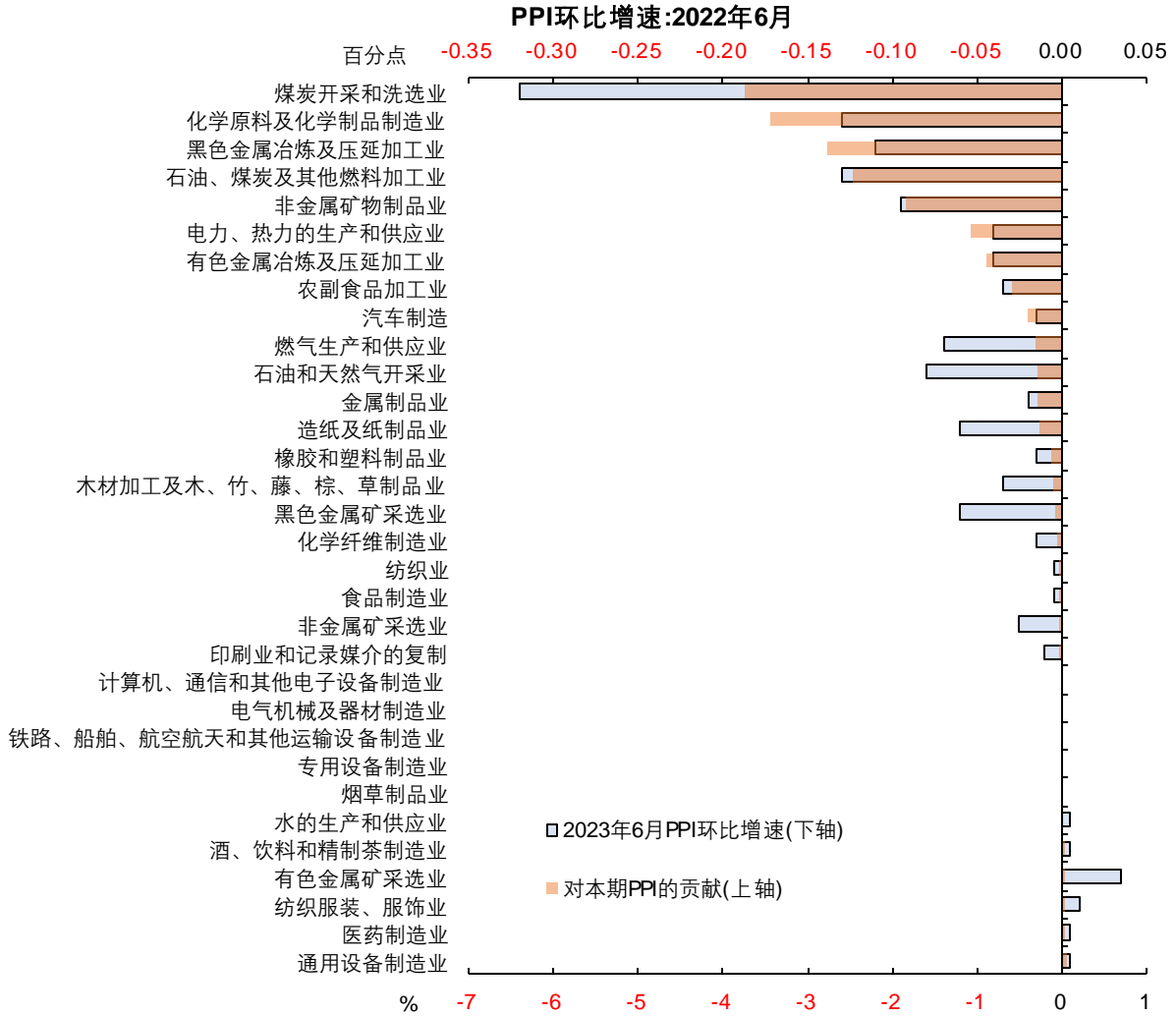
分行业看，公布月度环比增速的32个子行业仅6个价格上行。PPI环比收缩的原因主要在于：

- 一是，国际原油价格中枢下移，石化产业链价格普遍调整。2023年5月以来，布伦特原油价格中枢自82美元/桶下移至75美元/桶，化工品成本端压力减缓、而需求端弱势运行，价格持续下探。石油化工板块5个子行业价格环比均下跌，对6月PPI环比增速的拖累达0.26个百分点，贡献了28%的跌幅。
- 二是，黑色及建材价格继续下跌，基建地产相关需求处于低位。一方面，房地产投资新开工表现偏弱，保交楼驱动的房地产施工出现边际走弱迹象。另一方面，基建投资持续托底相关工业品需求，但6月前期项目逐步完工，而局部新开工项目需求尚不足以弥补完结减量，高温多雨天气对建筑施工进度也构成一定扰动。黑色及建材板块6个子行业的价格环比均下跌，对6月PPI环比增速的拖累合计约0.49个百分点²，合计贡献了52%的跌幅。
- 三是，多地优化调整电价机制，对水电燃气板块PPI构成扰动。据发改委消息，6月1日起，四川、重庆等地开始实行分时电价调整机制，引导用户削峰填谷，推动降低用电成本。电力、热力的生产和供应业，燃气生产和供应业价格环比下跌，对6月PPI环比增速的拖累合计约0.07个百分点，合计贡献了7.4%的跌幅。
- 四是，制造业中下游需求依然偏弱，有色金属、装备制造、下游消费制造板块对6月PPI环比增速的拖累共0.12个百分点，合计贡献了13%的跌幅。
- 不过，部分技术密集型子行业价格上涨。据统计局数据解读，2023年6月飞机制造价格上涨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%。

6月以来，南华工业品指数震荡上行，大宗商品期货价格已出现先行企稳的迹象。结合翘尾因素和新涨价因素判断，6月可能是2023年年内PPI增速的低点，下半年PPI同比跌幅有望逐步收窄。

² 注：石油煤炭加工行业的影响按照1：1分别计入内需黑色建材、石油化工产业链。

图表10 2023年6月黑色及石油化工产业链对PPI环比增速的拖累较大



资料来源: wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层