

通胀继续磨底，政策累积效应可期 ——6月通胀数据点评

点评

- **CPI同比下滑至0，核心CPI同比走低。**同比来看，2023年6月，基数升高，内需仍然较弱，CPI同比涨幅较上月下降0.2个百分点至0.0%，低于市场预期。2023年上半年，CPI同比涨幅录得0.7%。其中，由于鲜菜价格因天气因素同比大幅攀升，食品CPI同比较上月回升1.3个百分点至2.3%；消费品降价促销，非食品价格同比由上月持平转为下降0.6%；**环比来看**，内需仍偏弱运行，6月CPI环比降幅与上月持平为-0.2%。其中，食品价格环比降幅收窄0.2个百分点至-0.5%；非食品价格环比持平上月为-0.1%。6月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比为0.4%，较上月回落0.2个百分点，环比由上月持平转为下降0.1%，核心通胀走低。
- **鲜菜价格因天气逆季节上行，猪肉价格低位运行。**同比来看，2023年6月食品细项中除畜肉类价格同比下降外，其余食品类价格同比均上涨。其中，鲜菜价格同比增速上升最多，其次是鲜果、蛋类等，食用油、畜肉类价格同比增速下滑较多。其中，畜肉类价格同比降幅扩大2.3个百分点至3.3%，猪肉价格同比降幅扩大4.0个百分点至-7.2%，一方面是去年同期基数升高，另一方面，猪肉供给总体仍处于较高水平，而且猪肉消费处于传统淡季，猪价偏弱运行；去年同期蔬菜价格基数走低，且今年华北和黄淮地区持续高温、南方地区遭遇强降雨，对蔬菜供应产生不利影响，鲜菜价格同比增速由下降1.7%转为上涨10.8%。由于水果种类增多，反季节和抢早上市水果流行，鲜果价格同比涨幅扩大3.0个百分点至6.4%。**环比来看**，除了鲜菜价格环比上涨，粮食、卷烟价格环比持平以外，其余食品类价格均环比下降。畜肉类价格环比降幅收敛0.1个百分点至-1.2%，消费淡季期间猪价仍处于低位，猪肉价格环比降幅收敛0.7个百分点至-1.3%。天气因素影响下，鲜菜价格环比由下降3.4%转为上涨2.3%，而鲜果价格环比降幅扩大1.4个百分点至1.7%。2023年6月猪肉价格继续在低位震荡，能繁母猪存栏量在今年1-5月持续走低，产能仍在去化中，7月初，国家发改委表示，6月26日~30日当周，全国平均猪粮比价低于5:1，进入过度下跌一级预警区间，将启动年内第二批中央猪肉储备收储工作。后续随着生猪产能调整，国家收储工作再度开启，猪肉价格有望逐步企稳回升。世界气象组织近日宣布热带太平洋七年来首次形成厄尔尼诺条件，可能导致全球气温飙升、破坏性天气和气候模式出现，或加剧蔬菜价格的波动。若极端天气持续，蔬菜价格仍可能有逆季节性表现，但若天气好转，蔬菜价格或走低。**截至7月7日**，高频数据显示7月初28种重点监测蔬菜、7种重点监测水果价格同比涨幅收敛，猪肉平均批发价同比降幅扩大，28种重点监测蔬菜、7种重点监测水果价格环比由上涨转为下降，猪肉平均批发价环比降幅略有缩小。7月，预计随着收储工作将再度开启，猪肉价格或企稳，但去年同期基数走高，食品CPI同比或将有所下滑。
- **工业消费品价格同比降幅扩大，服务价格同比低于季节性。**6月，非食品中消费品价格同比降幅扩大0.2个百分点至-0.5%，工业消费品价格降幅扩大1.0个百分点；服务价格涨幅也回落0.2个百分点至0.7%，低于除2020年以外的近十年同期水平。其中，七大类价格同比四涨一平两降，衣着、医疗

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-57631106
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

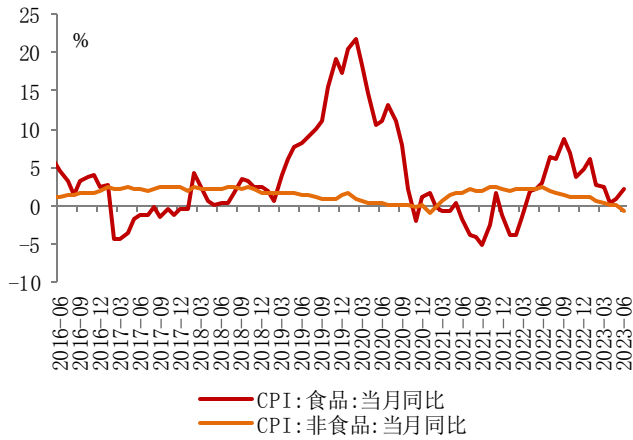
1. 国内政策节奏加快，联储加息概率上升 (2023-07-07)
2. 他山之石：美国、日本财政政策对比 (2023-07-05)
3. 景气回升，黎明或现——6月PMI数据点评 (2023-07-03)
4. 原材料价格周环比回升，地产假期销售改善 (2023-06-26)
5. 假期消费复苏延续，对外交流积极推进 (2023-06-25)
6. 超级央行周欧美放鹰，国内宽松政策落地 (2023-06-17)
7. 生产消费表现平平，政策提振未来可期 (2023-06-16)
8. 降息落地，期待政策效果显现——5月社融数据点评 (2023-06-14)
9. CPI延续弱势，PPI正在筑底——5月通胀数据点评 (2023-06-11)
10. 国内金融迈入新时代，关注海外风险扰动 (2023-06-09)



保健类价格同比增速持平上月，居住价格同比由下降转为持平，生活用品及服务、交通通信价格同比降幅扩大，教育文化和娱乐、其他用品及服务同比涨幅收窄。其中，由于国际油价下行，交通工具用燃料价格同比降幅扩大 6.5 个百分点至 17.6%；端午假期消费边际转弱，旅游价格同比增速较上月回落 1.6 个百分点至 6.4%。**七大类价格环比两涨五降**，消费品价格环比降幅较上月扩大 0.1 个百分点至 -0.3%，服务价格环比由下降 0.1% 转为回升 0.1%。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%；端午假期对服务需求也有所提振，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%。7 月，暑期旅游旺季到来或对服务、能源价格有所支撑，随着促销活动结束，加之政策支持家居、汽车消费等，相关工业消费品价格有望逐渐企稳，叠加基数走低，非食品价格或稳中趋升。

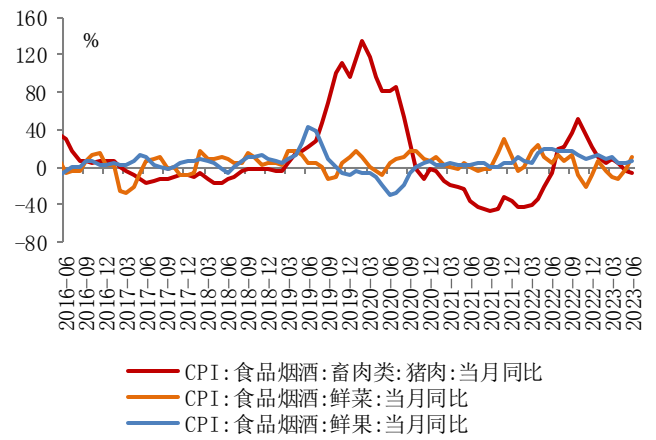
- **PPI 同比降幅继续扩大，供过于求是主因。**去年同期基数较高，大宗商品价格继续回落，2023 年 6 月 PPI 同比降幅较上月继续扩大 0.8 个百分点至 -5.4%，低于市场预期。2023 年上半年 PPI 同比增速录得 -3.1%。其中，生产资料价格同比降幅扩大 0.9 个百分点至 -6.8%；生活资料价格同比降幅扩大 0.4 个百分点至 -0.5%。主要行业中，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、煤炭开采和洗选业价格降幅在 14.9%-25.6% 之间，且降幅均扩大，合计影响 PPI 同比下降约 2.81 个百分点，比上月的影响扩大 0.71 个百分点。而黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格降幅收窄。另外，文教工美体育和娱乐用品制造业、飞机制造、医疗仪器设备及器械制造、电力热力生产和供应业、纺织服装服饰业价格同比上涨。**环比来看**，6 月 PPI 环比降幅较上月略有收敛 0.1 个百分点至 -0.8%。其中，生产资料价格环比降幅缩小 0.1 个百分点至 -1.1%，生活资料价格环比降幅持平上月为 -0.2%。分行业看，国际原油、主要有色金属价格下行，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、黑色金属冶炼和压延加工业价格分别下降 6.4%、2.2%；然而，部分技术密集型行业价格环比上涨，其中飞机制造、智能消费设备制造、医疗仪器设备及器械制造价格分别上涨 1.0%、0.4% 和 0.2%。另外，风力发电和太阳能发电价格分别上涨 2.6%、1.4%。7 月，从国际上看，全球紧缩效应逐步显现，需求端依然偏弱，但沙特和俄罗斯加码原油减产，挺价意愿仍强，且美国石油库存偏低，叠加暑期出游旺季到来或对需求有一定支撑，预计国际油价将延续震荡走势，从国内来看，扩内需政策逐步落地，加上库存延续去化趋势，有望提振相关工业品价格，且去年同期基数走低，预计 PPI 同比将触底回升。
- **预计 CPI 年内有望升至 1%，PPI 同比将进入回升通道。**6 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较上月继续扩大至 5.4%。CPI 方面，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；今年价格变动的新的影响约为 -0.5 个百分点，上月为 -0.3 个百分点。收储工作的再度开启或支撑猪价，但去年同期基数走高，食品 CPI 同比或趋于下行，暑期旅游旺季临近，政策支持家居、汽车消费，非食品价格有望稳中有升，综合来看，随着政策发力，年内 CPI 同比增幅仍有望逐步回升至 1% 以上。PPI 方面，在 6 月份 5.4% 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；今年价格变动的新的影响约为 -2.6 个百分点，上月为 -1.8 个百分点。国际油价或继续震荡，扩内需政策加上库存去化，有望提振相关工业品价格，且去年同期基数走低，预计 PPI 同比将进入到回升通道中。
- **风险提示：**需求复苏不及预期、国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比增速回升，非食品价格同比增速走低



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



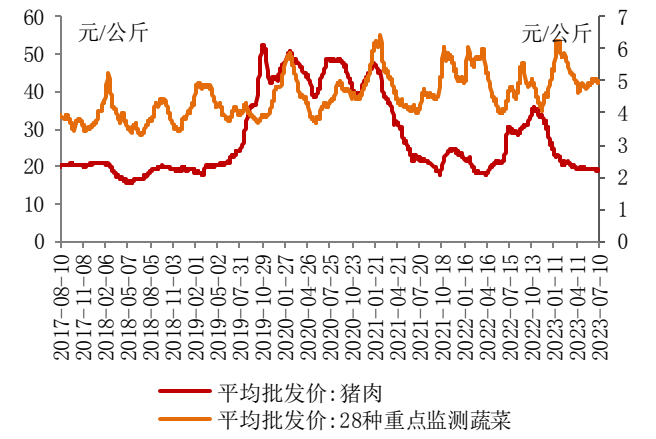
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：7 月农产品价格指数继续走低



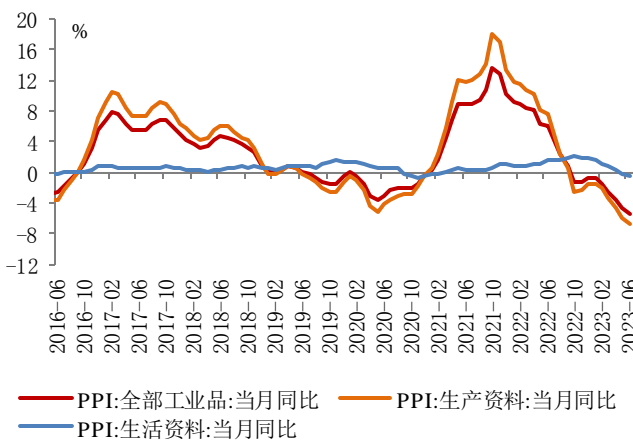
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：7 月蔬菜价格、猪肉价格小幅下降



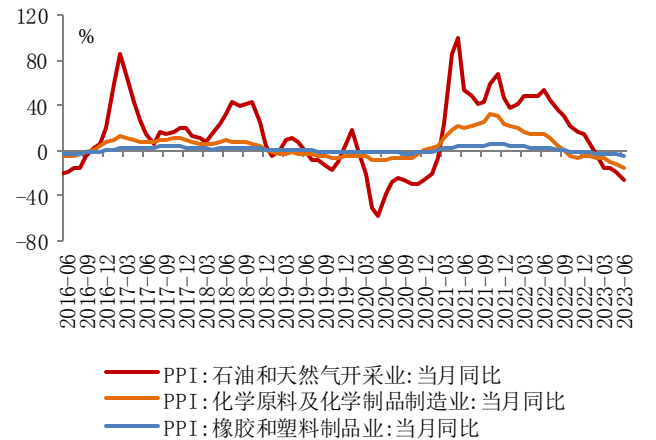
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅扩大，生产资料、生活资料价格降幅扩大



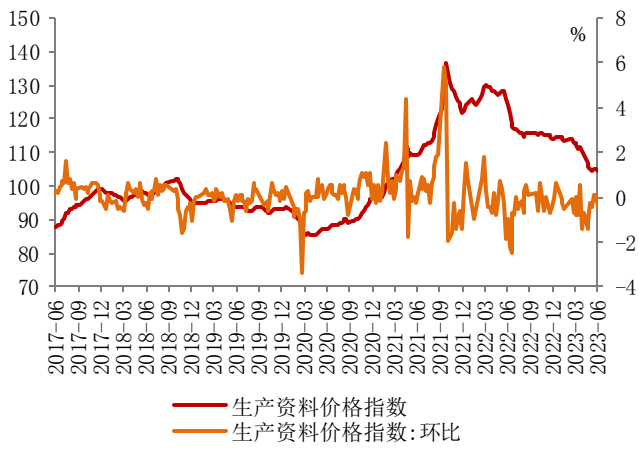
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比增速下行



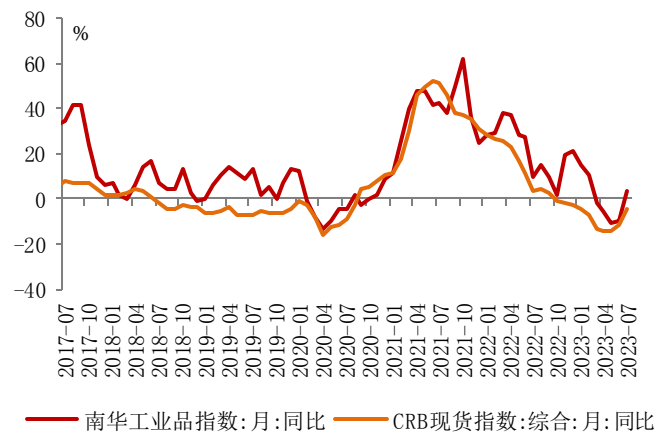
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：7 月南华工业品指数回升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn