

2023年07月11日

PPI 同比或已触底——6月通胀数据点评

——宏观经济点评

宏观经济研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

事件：6月CPI同比上涨0%，预期0.1%，前值0.2%；PPI同比下跌5.4%，预期-5%，前值-4.6%。

● CPI、核心CPI环比下跌

6月CPI同比涨幅较前值回落0.2个百分点至0%，环比跌幅与前值持平，环比-0.2%。

(1)食品项：蔬菜、猪肉价格带动食品项环比降幅收窄。

6月食品项环比降幅较前值收窄0.2个百分点至-0.5%。蔬菜方面，受高温降雨影响，蔬菜生长受限，6月CPI鲜菜环比由负转正，往后看，随高温、多雨等极端天气增多，蔬菜价格仍有上行动力。猪肉方面，供给端生猪出栏量持续增加，叠加高温影响需求平淡，6月猪肉价格继续小幅下行。往后看，一方面，供给端产能较为充裕，猪价仍有下行压力；另一方面，发改委将启动年内第二批中央猪肉储备收储工作，为需求端提供支撑动能。总体看，预计短期内猪价有望企稳，但三季度仍将处于低位区间。

(2)非食品项：交通工具用燃料、家用器具价格带动非食品环比下降。

6月CPI非食品项环比较前值持平，下降0.1%。分项看，环比涨幅明显上行的行业有通信工具、旅游。涨幅较前月明显下降的行业有交通工具用燃料、家用器具等。季节性上看，明显高于季节性的分项是中药、通信工具、居住水电燃料，明显低于季节性的分项家用器具、旅游。需要指出的是，家用器具与旅游项为实物消费与服务消费的典型分项，其CPI环比明显低于季节性，高于季节性的分项以必需品消费居多，反映居民信心仍有待提振。需要注意的是，居住水电燃料CPI环比明显高于季节性，或反映高温天气导致用电需求上升，后续需保持关注。

(3)核心CPI环比回落，服务CPI环比回升。

6月核心CPI环比较前值回落0.2个百分点至0.4%，环比较前值回落0.1个百分点至-0.1%。结合6月服务业PMI较前值下降、BCI指数下降来看，服务业、中小企业经营景气度均有所降低。需要注意的是，核心CPI环比与服务CPI环比明显低于季节性，反映总体消费动能仍相对不足，后续有待收入增长与扩大消费的相关政策落地见效。

● PPI同比降幅扩大，价格传导有所改善

6月PPI同比降幅扩大0.8个百分点至-5.4%，环比降幅与前值持平，为-0.2%。

(1)多重复合指标显示，原材料成本下降，价格传导有所改善

CPI-PPI同比剪刀差扩大，PPI生活资料-生产资料同比增速差扩大；同时上游的采掘工业、原材料工业、加工工业同比涨幅较前值回落，下游产品同比整体小幅回落。综合以上复合指标，若以同比为衡量基准，上游原材料成本下降速度快于下游消费品，价格传导有所改善。据我们测算的价格传导指数（CTIC指数）来看，截至5月价格传导较好的行业有金属制品、专用设备制造、计算机与电子通信、食品制造、纺织、木材加工、造纸、医药制品、橡胶和塑料制品、汽车制造。

(2)40个工业行业看，需求表现平淡，大宗商品价格跌多涨少

能源方面，美联储年内再加息两次预期发酵，伊朗原油供给回归概率增大，带动国内油气开采业产品价格下降，PPI石油和天然气开采环比持续下降；煤炭受南方梅雨季影响需求有所下滑，PPI煤炭开采和洗选业环比降幅扩大。金属方面，现货供给持续增加而需求较弱，黑色价格延续回落，供给扰动叠加国内宽松预期带动有色价格回升。地产复苏速度缓慢，非金属矿价格环比降幅扩大。

● 预计7月CPI同比见底、PPI同比回升

预测7月CPI环比回升至0.1%左右，CPI同比涨幅回落至-0.4%左右，8月开始将有所回升，全年同比在0%-1%之间；预计7月PPI环比有所回升，且后续降幅将逐月收窄，全年同比在-3%至-2%之间。近期PPI同环比均呈现下跌态势，主要受全球经济增长周期性放缓、国内非典型复苏、煤炭国内供给约束放松与进口增加、同期基数较高影响。6月CPI同比读数较低、环比回落主要受同期高基数、猪肉鲜果等食品价格下跌以及居民收入与信心恢复时放缓等因素影响。从核心CPI来看，居民收入有待提升、服务消费修复速度暂时放缓、叠加地产不景气等结构性因素导致的实物消费疲软，带来核心CPI环比连续回落。往后看，三季度为传统消费旺季，且已临近政策窗口期，期待相关举措推出提振居民消费需求，带动核心CPI回升。

● 风险提示：政策变化超预期；疫情演变超预期。

相关研究报告

《抓紧实施一批政策措施——宏观周报》-2023.7.9

《低失业率或将是后续加息的关键因素——美国6月非农就业数据点评——宏观经济点评》-2023.7.8

《小微企业承压，民企支持或将出台——兼评6月PMI数据——宏观经济点评》-2023.6.30

目 录

1、 CPI、核心 CPI 环比下跌.....	3
1.1、 食品项：蔬菜、猪肉价格带动食品项环比降幅收窄.....	3
1.2、 非食品项：交通工具用燃料、家用器具价格带动非食品环比下降.....	4
1.3、 核心 CPI 环比回落，服务 CPI 环比回升.....	4
2、 PPI 同比降幅扩大，价格传导有所改善.....	5
2.1、 多重复合指标显示，原材料成本下降，价格传导有所改善.....	5
2.2、 需求表现平淡，大宗商品价格跌多涨少.....	5
3、 后续通胀预测：7 月 CPI 同比见底、PPI 同比回升.....	7
3.1、 CPI 预测：预计 7 月 CPI 同比见底.....	7
3.2、 PPI 预测：预计 PPI 同比降幅将有所收窄.....	7
3.3、 期待政策提振居民需求.....	7
4、 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 2023 年 6 月 CPI 同比回落.....	3
图 2： 2023 年 6 月食品价格环比降幅收窄.....	3
图 3： 2023 年 6 月旅游 CPI 环比回升.....	4
图 4： 2023 年 6 月居住水电燃料 CPI 环比好于季节性.....	4
图 5： 2023 年 6 月核心 CPI、服务 CPI 同比回落.....	5
图 6： 2023 年 6 月服务业 PMI 与 BCI 指数环比有所回落.....	5
图 7： 截至 2023 年 5 月行业细项 CTIC 在历史上的分位数.....	6
图 8： 受 2022 年高基数影响，PPI 同比持续下滑.....	7
图 9： PPI 重点工业品价格跌多涨少.....	7
图 10： CPI 和 PPI 预测.....	8
图 11： CPI-PPI 预测.....	8

6月CPI同比上涨0.0%，预期0.1%，前值0.2%；PPI同比下跌5.4%，预期-5%，前值-4.6%。

1、CPI、核心CPI环比下跌

6月CPI同比涨幅较前值回落0.2个百分点至0%，环比跌幅与前值持平，环比下跌0.2%。CPI数据显示蔬菜价格环比回升、猪肉价格下行速度放缓带动食品项价格环比降幅收窄。交通工具用燃料、家用电器具带动非食品项环比下降。服务CPI环比明显低于季节性，反映总体消费修复动能仍相对不足，居民收入与信心有待进一步提振。

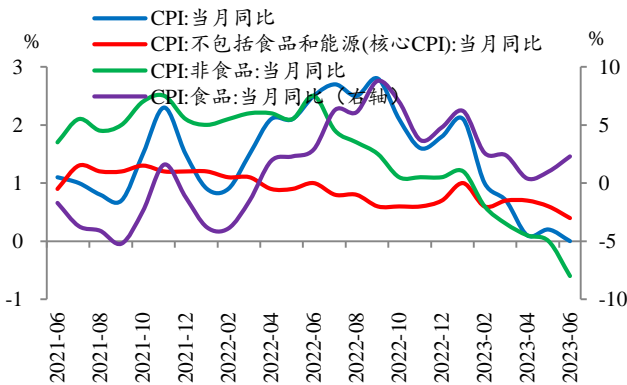
1.1、食品项：蔬菜、猪肉价格带动食品项环比降幅收窄

6月食品项环比降幅较前值收窄0.2个百分点至-0.5%。蛋类、鲜果、水产品价格环比降幅扩大，猪肉价格环比降幅收窄，鲜菜价格环比由负转正。

蔬菜方面，受高温降雨影响，蔬菜生长受限，保鲜成本增加，蔬菜价格迎来拐点，6月CPI鲜菜环比由负转正，较前值上升5.7个百分点至2.3%。往后看，7月蔬菜虽仍处供给旺季，但随高温、多雨等极端天气增多，蔬菜价格仍有上行动力。高频指标看，截至7月10日的28种重点监测蔬菜平均批发价环比下跌0.6%。

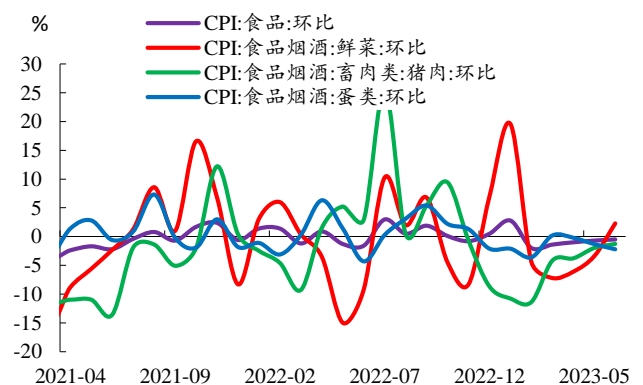
猪肉方面，供给端生猪出栏量持续增加，叠加高温影响需求平淡，猪肉价格继续小幅下行，6月CPI猪肉环比跌幅较前值收窄0.7个百分点至-1.3%。长期看，能繁母猪存栏量于2022年4月至12月连续上升8个月，前三个季度供给偏宽；往后看，一方面，供给端产能较为充裕，猪价仍有下行压力；另一方面，据国家发改委监测，6月26日~30日当周，全国平均猪粮比价低于5:1，进入过度下跌一级预警区间，将启动年内第二批中央猪肉储备收储工作，并指导各地同步收储，为需求端提供支撑动能。总体看，预计短期内猪价有望企稳，但三季度仍将处于低位区间。

图1：2023年6月CPI同比回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023年6月食品价格环比降幅收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

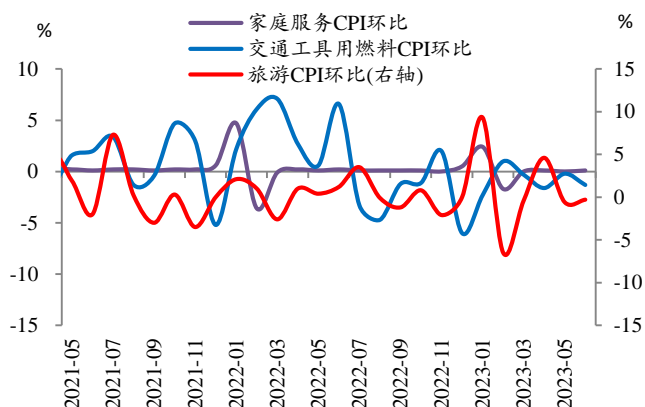
1.2、非食品项：交通工具用燃料、家用器具价格带动非食品环比下降

6月CPI非食品项环比与前值持平，下降0.1%。分项看，环比下降主要源于交通工具用燃料、家用器具等价格下降。

(1) 与前值相比，环比涨幅明显上行的行业有通信工具（环比降幅较前值收窄0.6个百分点至-0.2%）、旅游（环比降幅较前值收窄0.3个百分点至-0.3%）。涨幅较前月明显下降的行业有交通工具用燃料（环比降幅较前值扩大1.1个百分点至-1.3%）、家用器具（环比跌幅较前值扩大0.3个百分点至-0.9%）等。

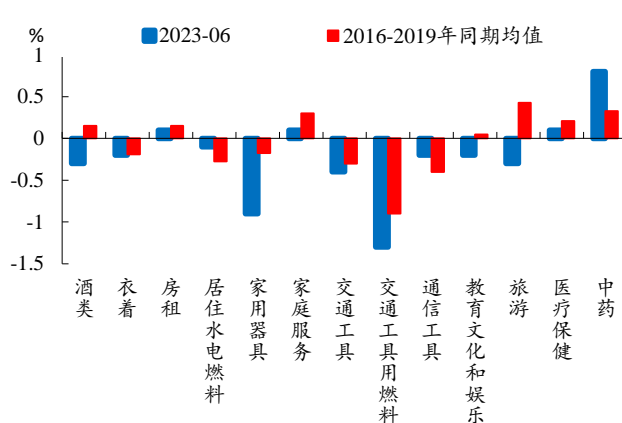
(2) 与环比的季节性规律（指疫情前2016-2019年同期均值，下同）相比，明显高于季节性的分项是中药、通信工具、居住水电燃料。明显低于季节性的分项家用器具、旅游。需要指出的是，家用器具与旅游项为大宗实物消费与服务消费的典型分项，其CPI环比明显低于季节性，而高于季节性的分项以必需品消费居多，反映居民信心仍有待提振。需要注意的是，居住水电燃料CPI环比明显高于季节性，或反映高温天气导致用电需求上升的影响，后续仍需对此保持关注。

图3：2023年6月旅游CPI环比回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

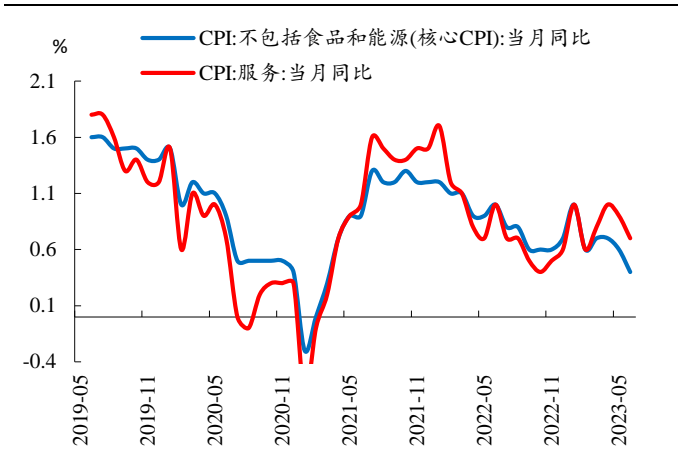
图4：2023年6月居住水电燃料CPI环比好于季节性



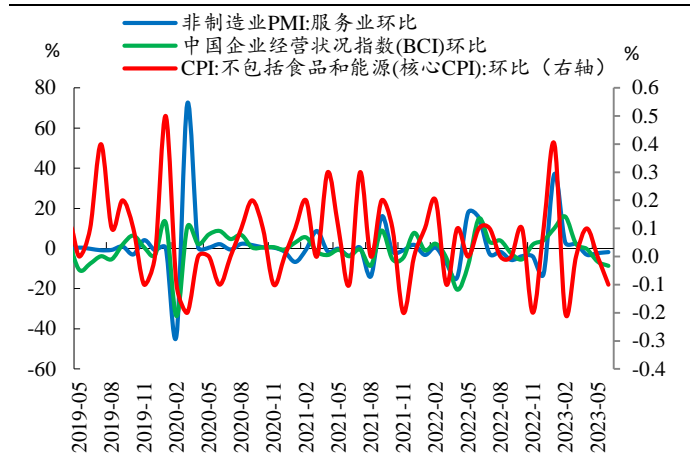
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、核心CPI环比回落，服务CPI环比回升

6月剔除食品和能源的核心CPI同比较前值回落0.2个百分点至0.4%，环比较前值回落0.1个百分点至-0.1%。结合6月服务业PMI较前值下降1个百分点至52.8%，中国企业经营状况指数（BCI）下降4.7个百分点至50.2%来看，服务业、中小企业经营景气度均有所降低。需要注意的是，核心CPI环比与服务CPI环比明显低于季节性，反映总体消费动能仍相对不足，后续有待收入增长与扩大消费的相关政策落地见效。

图5：2023年6月核心CPI、服务CPI同比回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年6月服务业PMI与BCI指数环比有所回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、PPI 同比降幅扩大，价格传导有所改善

6月PPI同比降幅扩大0.8个百分点至-5.4%，环比降幅与前值持平，为-0.2%。

2.1、多重复合指标显示，原材料成本下降，价格传导有所改善

(1) CPI-PPI 同比剪刀差扩大，6月较前值上升0.6个百分点至5.4%，指向上游价格回落带来成本下降。PPI 生活资料-生产资料同比增速差扩大0.5个百分点至6.3%；PPI-PPIRM 同比增速差较前值上升0.4个百分点至1.1%；同时，受2022年同期高基数影响，上游的采掘工业、原材料工业、加工工业同比涨幅较前值回落，且更接近原料端的采掘工业回落幅度更大，下游产品同比涨幅整体小幅回落。综合以上复合指标，若以同比为衡量基准，上游原材料成本下降速度快于下游消费品，企业原材料成本压力持续减小，价格传导有所改善。

(2) 根据我们测算的价格传导指数（CTIC 指数）来看，中下游行业价格传导较前值整体有所改善。截至5月，价格传导较好的有金属制品、专用设备制造、计算机与电子通信、食品制造、纺织、木材加工、造纸、医药制品、橡胶和塑料制品、汽车制造。其余中下游行业价格传导仍然存在一定梗阻。

2.2、需求表现平淡，大宗商品价格跌多涨少

(1) 能源方面，美联储年内再加息两次预期发酵，伊朗原油供给回归概率增大，带动国内油气开采业产品价格下降，PPI石油和天然气开采环比持续下降；煤炭库存仍处高位，受南方梅雨季影响需求有所下滑，PPI煤炭开采和洗选业环比降幅扩大。

6月鲍威尔表态偏鹰，美联储年内再加息两次预期发酵，欧洲持续高通胀且经济指标显示将继续衰退，伊朗原油供给回归概率增大，布伦特原油期货价格6月环比回落1%，WTI原油期货环比回落1.9%，带动国内油气开采业产品价格下降。PPI石油和天然气开采业环比降幅有所收窄，较前值回升0.5个百分点至-1.6%，石油加工、化学制品、化学纤维等石油链产品价格环比均明显下降。

煤炭价格环比继续回落。动力煤方面，港口库存连续回落但仍处高位，南方梅雨季降低沿海电厂用煤需求，秦皇岛动力末煤6月期货价格环比下降0.2%，预计未

来随南方梅雨季结束，厄尔尼诺气候影响逐渐加深，高温驱动居民用电需求，价格将有所反弹；焦煤方面，阶段性降息提高市场风险偏好，焦煤价格有所回升。总体看，6月PPI煤炭开采和洗选业环比降幅较前值扩大1.2个百分点至-6.4%。

(2) **金属方面**，现货供给持续增加而需求较弱，黑色价格延续回落，供给扰动叠加国内宽松预期带动有色价格回升，地产复苏速度缓慢，非金属矿价格环比跌幅扩大。

黑色方面，降息增强市场宽松预期，但现货供给端产量持续增加，国内需求端表现弱于预期，螺纹钢价格有所下跌，PPI黑色金属矿采选业环比降幅较前值收窄2.7个百分点至-1.2%，PPI黑色金属冶炼及压延加工业环比降幅较前值收窄2个百分点至-2.2%。

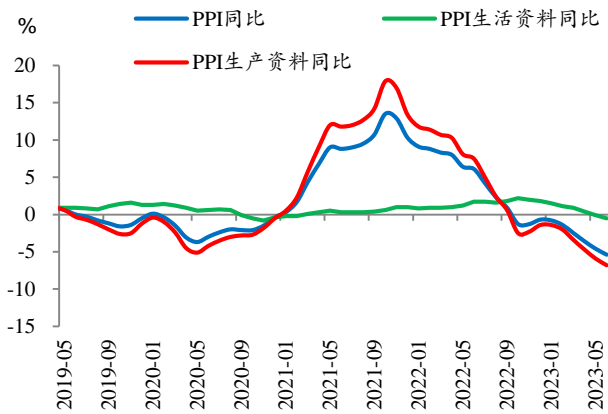
有色方面，上游瑞典铜冶炼厂事故降低短期供给，而国内降息提振市场情绪，有色价格有所回升，国际铜月均期货价环比回升3.4%，铝月均期货价环比回升0.8%，PPI有色金属矿采选业环比由负转正，较前值回升1.7个百分点至0.7%，PPI有色金属冶炼及压延加工业环比较前值回升0.3个百分点至-0.8%。

非金属矿方面，地产复苏速度较缓，旺季需求释放不足，6月水泥价格回落，带动PPI非金属矿物制品业环比较前值下降1个百分点至-1.9%。

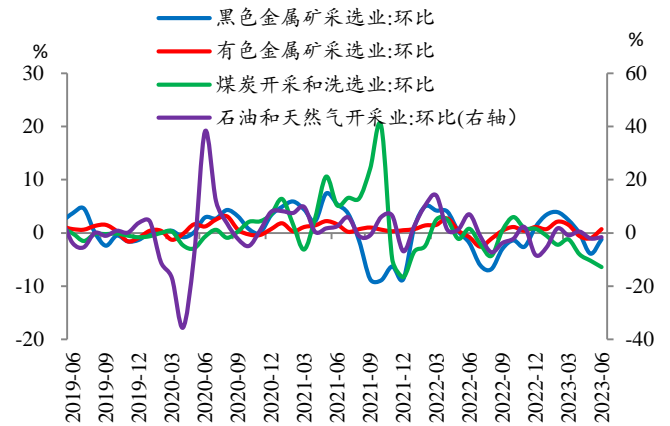
图7：截至2023年5月行业细项CTIC在历史上的分位数

历史分位数 (2003年以来)	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	续体图
上游																		
煤炭开采和洗选产品	68.60%	65.80%	73.20%	74.60%	72.20%	70.60%	73.30%	76.70%	84.40%	77.80%	65.00%	26.50%	2.40%	2.40%	19.60%	42.40%	44.70%	
石油和天然气开采产品	71.30%	74.40%	81.40%	81.90%	84.10%	87.20%	88.50%	92.40%	95.70%	98.30%	99.50%	0.40%	1.60%	44.40%	83.10%	73.40%	70.70%	
黑色金属矿采选产品	8.00%	7.90%	7.80%	12.30%	1.50%	1.40%	94.10%	88.40%	87.10%	81.60%	80.50%	91.70%	85.10%	68.00%	51.30%	46.70%	47.40%	
有色金属矿采选产品	50.00%	52.30%	54.60%	55.30%	54.50%	44.70%	42.60%	42.00%	44.20%	87.30%	94.40%	90.40%	95.90%	98.60%	6.50%	25.90%	32.00%	
非金属矿采选产品	46.00%	46.30%	45.20%	43.30%	46.10%	48.00%	57.60%	67.00%	87.80%	96.60%	97.90%	95.00%	99.10%	2.40%	5.30%	7.70%	13.80%	
石油、煤炭及其他燃料加工业	64.70%	56.70%	53.40%	70.80%	60.20%	51.40%	53.80%	46.50%	43.60%	32.20%	35.00%	73.80%	95.40%	4.50%	22.10%	60.00%	73.10%	
化学原料及化学制品制造业	61.20%	63.90%	28.10%	21.50%	24.20%	25.30%	22.00%	7.20%	5.70%	96.50%	93.00%	97.20%	90.50%	89.30%	80.20%	75.30%	74.30%	
化学纤维制造业	12.90%	9.50%	4.80%	4.60%	10.60%	11.90%	11.70%	8.60%	28.50%	47.80%	70.80%	73.90%	62.10%	16.00%	18.40%	10.30%	12.80%	
非金属矿物制品业	61.70%	60.60%	57.70%	48.40%	44.00%	34.80%	36.40%	33.40%	37.90%	97.40%	97.50%	97.90%	97.10%	96.70%	93.00%	84.80%	82.50%	
黑色金属冶炼及压延加工业	53.20%	44.40%	29.60%	24.60%	15.10%	5.90%	95.50%	91.30%	92.80%	92.90%	94.40%	95.80%	93.20%	92.00%	67.10%	62.30%	60.20%	
有色金属冶炼及压延加工业	48.30%	49.20%	40.60%	24.60%	16.60%	14.90%	10.20%	4.30%	95.70%	91.50%	91.60%	93.10%	90.50%	89.30%	84.20%	80.50%	71.70%	
废弃资源及废旧材料回收加工业	51.90%	51.60%	51.40%	50.20%	48.00%	47.30%	0.40%	95.30%	90.60%	81.30%	77.30%	78.80%	75.60%	73.00%	68.60%	63.30%	61.70%	
电力、热力生产和供应	66.90%	72.70%	69.30%	70.80%	81.60%	84.20%	86.40%	93.60%	96.20%	97.90%	97.00%	95.80%	93.80%	94.60%	10.90%	7.30%	8.50%	
燃气生产和供应	64.70%	64.00%	73.20%	78.90%	79.40%	77.80%	80.50%	82.20%	82.30%	89.50%	90.80%	82.10%	95.00%	0.40%	12.70%	16.30%	24.70%	
水的生产和供应	35.60%	33.70%	35.30%	35.60%	35.00%	32.70%	34.70%	38.80%	39.40%	41.40%	47.50%	69.20%	16.80%	23.00%	28.20%	28.50%	28.80%	
中游																		
金属制品业	91.30%	90.00%	91.80%	92.20%	94.80%	95.70%	3.30%	16.00%	23.90%	29.20%	52.50%	71.30%	74.70%	81.80%	77.00%	73.40%	69.90%	
通用设备制造业	72.90%	72.30%	70.90%	67.20%	81.70%	83.40%	96.00%	11.60%	16.10%	20.60%	20.40%	22.50%	29.80%	25.90%	23.50%	22.60%	31.80%	
专用设备制造业	79.50%	75.60%	78.20%	80.00%	82.50%	88.10%	96.00%	13.90%	18.40%	31.20%	23.40%	27.00%	41.00%	27.40%	41.10%	51.80%	56.50%	
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	78.20%	84.40%	88.30%	89.20%	94.80%	96.10%	97.40%	98.70%	7.90%	13.30%	12.00%	5.80%	9.90%	13.10%	22.90%	29.70%	32.90%	
电气机械及器材制造业	72.60%	74.00%	76.20%	76.80%	79.00%	80.40%	86.80%	97.80%	1.20%	5.00%	4.10%	2.90%	6.10%	9.00%	11.40%	14.20%	24.70%	
计算机、通信和其他电子设备制造业	25.20%	25.90%	23.70%	21.80%	23.50%	25.10%	20.30%	5.00%	0.40%	92.80%	78.30%	74.20%	2.80%	30.00%	20.90%	28.50%	40.60%	
仪器仪表	75.60%	74.40%	68.10%	75.10%	82.90%	88.00%	90.20%	94.00%	99.50%	1.20%	4.40%	99.50%	2.00%	4.90%	5.70%	9.30%	14.60%	
橡胶制品业	41.20%	43.30%	49.00%	46.80%	50.40%	57.30%	61.70%	88.70%	99.00%	4.60%	9.20%	7.30%	13.30%	15.90%	25.00%	30.30%	36.40%	
塑料制品业	33.60%	30.80%	32.20%	29.60%	66.60%	77.90%	91.40%	95.30%	2.30%	12.20%	9.80%	5.20%	8.20%	13.30%	16.90%	20.40%	22.40%	
下游																		
农副食品加工业	14.50%	12.60%	21.80%	40.00%	45.40%	53.70%	57.30%	60.80%	62.80%	67.60%	69.40%	68.40%	70.20%	73.30%	84.20%	97.40%	23.00%	
食品制造业	68.70%	93.60%	87.50%	61.50%	56.00%	50.70%	45.50%	43.40%	38.50%	36.60%	33.30%	26.00%	21.80%	1.30%	1.30%	98.70%	52.50%	
酒、饮料和精制茶制造业	17.70%	14.20%	20.30%	24.60%	24.20%	23.80%	17.60%	39.10%	44.20%	63.30%	75.00%	78.00%	87.80%	90.60%	1.30%	3.80%	6.40%	
烟草业	66.10%	66.60%	67.10%	67.60%	65.10%	61.10%	64.70%	71.00%	71.40%	77.40%	4.10%	12.30%	2.70%	6.60%	14.40%	16.80%	20.50%	
纺织业	69.10%	70.50%	76.70%	76.30%	71.30%	68.00%	70.70%	72.50%	47.40%	36.80%	73.30%	86.70%	90.00%	92.50%	83.10%	83.60%	78.00%	
纺织服装服饰业	27.40%	26.90%	20.30%	23.00%	36.30%	70.10%	76.40%	89.80%	94.20%	99.50%	4.10%	4.10%	8.10%	9.30%	9.20%	7.70%	12.80%	
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	41.90%	41.20%	35.90%	26.10%	31.80%	47.70%	50.00%	68.10%	74.20%	77.40%	88.80%	89.00%	90.50%	96.00%	98.60%	9.80%	6.40%	
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	58.00%	57.10%	64.00%	64.60%	66.60%	64.10%	63.20%	78.20%	85.70%	2.80%	41.80%	36.90%	68.80%	80.00%	69.70%	45.40%	44.80%	
家具	48.30%	52.30%	50.00%	50.70%	72.70%	82.00%	83.80%	86.90%	95.70%	4.20%	11.10%	13.60%	17.50%	18.60%	18.40%	22.00%	26.90%	
造纸和纸制品业	17.70%	9.50%	7.80%	9.20%	7.50%	8.90%	14.70%	20.20%	5.70%	16.90%	34.70%	39.70%	35.10%	37.30%	38.40%	48.00%	51.20%	
印刷和记录媒介复制业	77.40%	79.30%	82.80%	81.50%	66.60%	79.10%	79.40%	86.90%	94.20%	2.80%	11.10%	17.80%	37.80%	58.60%	34.20%	33.70%	20.50%	
文教、文艺、体育和娱乐用品制造业	72.50%	77.70%	87.50%	86.10%	87.80%	92.50%	92.60%	95.60%	98.50%	21.10%	22.20%	15.00%	18.90%	26.80%	32.80%	35.00%	37.10%	
医药制造业	40.30%	46.00%	46.80%	46.10%	45.40%	49.20%	50.00%	49.20%	55.70%	12.60%	58.30%	54.70%	9.40%	34.60%	44.70%	42.80%	43.50%	
橡胶和塑料制品业	38.70%	38.00%	34.30%	29.20%	28.70%	25.30%	20.50%	11.50%	10.00%	92.90%	94.40%	94.50%	94.50%	92.00%	89.40%	88.30%	83.30%	
汽车制造业	50.90%	57.10%	62.50%	63.00%	63.60%	58.20%	70.50%	33.30%	61.40%	50.70%	63.80%	65.70%	67.50%	72.00%	71.00%	68.80%	67.90%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：受 2022 年高基数影响，PPI 同比持续下滑


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：PPI 重点工业品价格跌多涨少


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、后续通胀预测：7月 CPI 同比见底、PPI 同比回升

3.1、CPI 预测：预计 7 月 CPI 同比见底

高频数据看，截至 7 月 10 日农产品批发价格 200 指数较前值总体有所下滑，环比回落 2.1%，蔬菜价格环比略有回落，猪肉价格环比继续下降，未来食品 CPI 或将小幅下降；非食品按略等于季节性（2015-2019 年同期均值）假设，考虑成品油、猪肉价格 7 月的调整，初步预测 7 月 CPI 环比回升至 0.1% 左右，CPI 同比涨幅回落至 -0.4% 左右。再往后，猪价下半年难有大幅上涨，下游接触性服务消费平缓修复，核心通胀将温和回升，非食品消费表现可能与季节性相似，7 月后 CPI 同比预计持续上行，全年预测 CPI 同比在 0%-1% 之间。

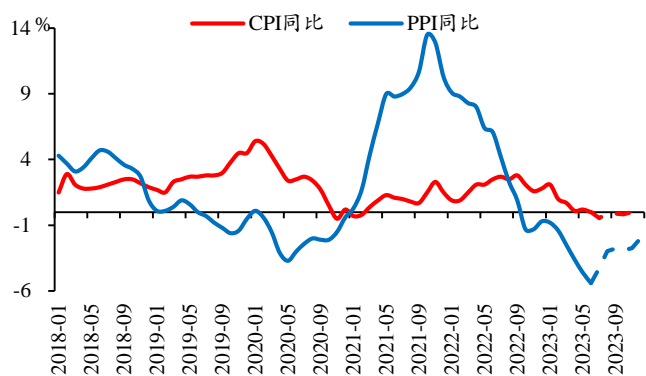
3.2、PPI 预测：预计 PPI 同比降幅有所收窄

高频数据看，截至 7 月 7 日的 CRB 现货指数较前值环比上升 0.7%，截至 7 月 10 日的南华工业品指数环比较前值上升 2.3%，预计 7 月 PPI 环比有所回升，叠加 2022 年同期基数开始下降，预计 PPI 同比降幅收窄。往后看，受高基数与全球经济增长放缓影响，全年 PPI 同比可能整体处于通缩区间，但后续降幅或因基数效应而不断收窄。全年同比在 -3% 至 -2% 之间。

3.3、提振内需政策仍需加码

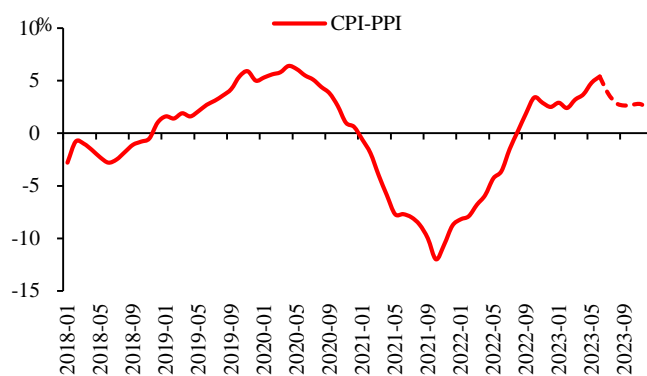
近期 PPI 同环比均呈下跌态势，主要受全球经济增长周期性放缓、国内非典型复苏、煤炭国内供给约束放松与进口增加、同期基数较高影响。6 月 CPI 同比读数较低、环比回落主要受同期高基数、猪肉鲜果等食品价格下跌、以及居民收入与信心恢复不足等影响。从核心 CPI 来看，居民收入有待提升、服务消费修复速度暂时放缓，叠加地产不景气等结构性因素导致的实物消费疲软，带来核心 CPI 环比连续回落。往后看，三季度为传统消费旺季，且已临近政策窗口期，期待相关举措推出提振居民消费需求，带动核心 CPI 回升。

图10: CPI和PPI预测



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: CPI-PPI预测



数据来源: Wind、开源证券研究所

4、风险提示

政策变化超预期; 疫情演变超预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn