

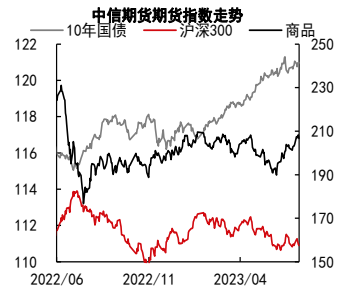
通胀低于预期，但不宜悲观

——6月通胀数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

国际原油价格回落、内需不足等因素导致6月CPI同比小幅回落，而天气因素导致鲜菜价格相对偏强。预计7月CPI同比降至零以下，但中长期来看我国不太可能陷入通缩。前期大宗商品价格大跌的滞后影响、煤炭价格下跌、内需偏弱等因素共同导致6月PPI环比下跌0.8%。预计未来2个月PPI环比降幅大幅收窄，低基数效应推动PPI同比显著回升。



摘要：

事件：中国6月CPI同比上涨0.0%，预期涨0.1%，前值涨0.2%；PPI同比下降5.4%，预期降5.0%，前值降4.6%。

点评：

- 国际原油价格回落、内需不足等因素导致6月CPI同比小幅回落，天气因素导致鲜菜价格相对偏强。**6月CPI同比持平，环比下跌0.2%，环比表现略弱于过去10年同期的中位数水平（跌0.1%）。这主要因为非食品价格偏弱。由于国际原油价格回落，6月国内交通工具用燃料价格环比下跌1.3%；再加上高基数效应，其同比增速大幅回落6.5个百分点至-17.6%。6月家用器具、交通工具价格分别环比下跌0.9%、0.4%，表现明显偏弱，这部分因为居民消费信心不足导致内需偏弱。6月食品价格整体相对偏强。受天气因素影响，6月鲜菜价格环比上涨2.3%，显著强于往年同期中位数水平（下跌3.4%）；再加上低基数效应，6月鲜菜价格同比增速大幅回升12.5个百分点至10.8%。
 - 预计7月CPI同比降至零以下，但中长期来看我国不太可能陷入通缩。**7月份以来农产品批发价格200指数环比下跌0.9%，天气因素对蔬菜与水果价格的拉动趋于减弱。去年7月猪肉价格环比大涨25.6%，高基数效应将使得今年7月猪肉价格同比大幅回落。国内消费信心的修复需要时间，短期国内消费需求可能仍相对不足。但随着国内稳经济措施的加力以及居民消费信心的逐步修复，中长期来看国内消费需求有望改善。
 - 前期大宗商品价格大跌的滞后影响、煤炭价格下跌、内需偏弱等因素共同导致6月PPI环比下跌0.8%。**6月PPI环比下跌0.8%，跌幅仍然较大。这可能有三方面原因。第一，前期大宗商品价格大跌对6月PPI存在滞后影响。6月化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业PPI分别环比下跌2.6%、2.2%、0.8%。第二，6月煤炭开采和洗选业PPI环比大跌6.4%，跌幅较大。第三，内需偏弱使得生活资料PPI环比下跌0.2%，其中耐用消费品类PPI环比下跌0.4%。
 - 预计未来2个月PPI环比降幅大幅收窄，低基数效应推动PPI同比显著回升。**6月中下旬以来多数大宗商品价格有所回升，国内煤炭价格也已经显著回升。国内房地产已经处于低位，不太可能进一步走弱；稳经济措施也将适当加力，对国内商品需求不宜悲观。海外方面，下半年美欧商品需求可能仍有韧性。短期大宗商品价格可能继续筑底，未来2个月PPI环比降幅将大幅收窄，低基数效应将推动PPI同比显著回升。
- 风险提示：**国内经济弱于预期，海外经济显著下滑

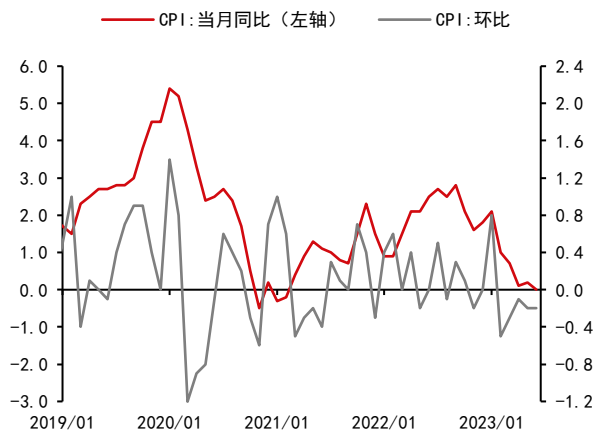
宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、CPI

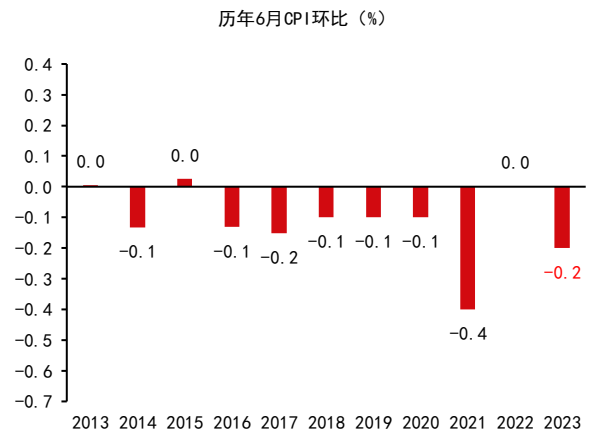
6月CPI表现略低于预期，主要因为非食品价格表现偏弱。6月CPI同比持平，比预期低0.1个百分点；环比下跌0.2%，略弱于过去10年同期的中位数水平（跌0.1%）。分大类来看，6月食品与非食品价格分别环比下跌0.5%、0.1%，食品价格表现略强于过去10年的中位数水平（下跌0.6%），而非食品价格表现明显弱于过去10年的中位数水平（上涨0.1%）。同比来看，6月食品与非食品价格分别同比上涨2.3%、-0.6%，涨幅较上月分别变化+1.3、-0.6个百分点，非食品价格表现也明显弱于食品价格。

图表1：我国CPI同比及环比（%）



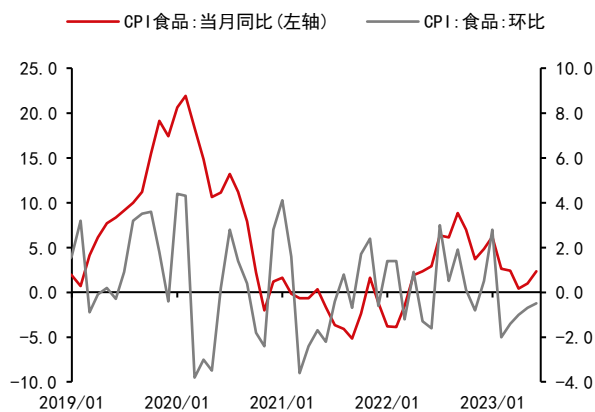
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：历年6月CPI环比（%）



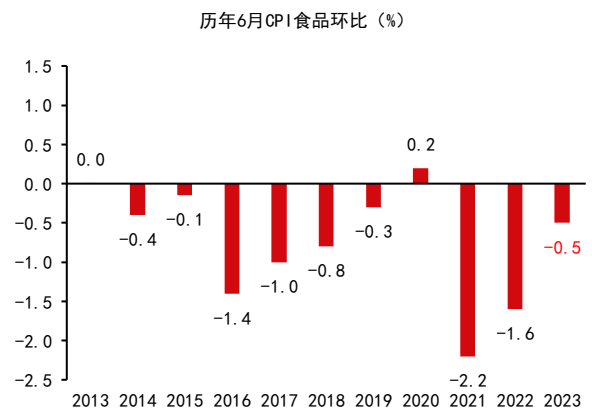
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：CPI食品当月同比与环比（%）



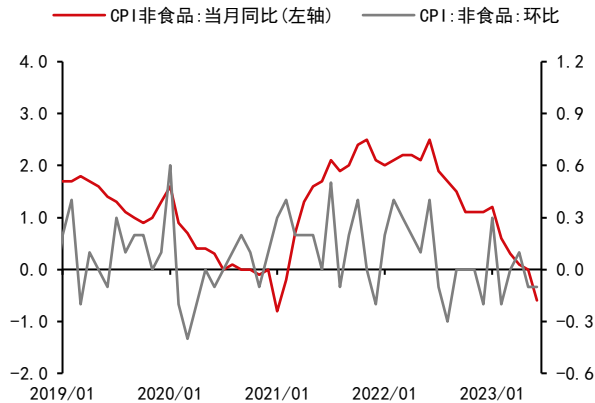
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：历年6月CPI食品环比（%）



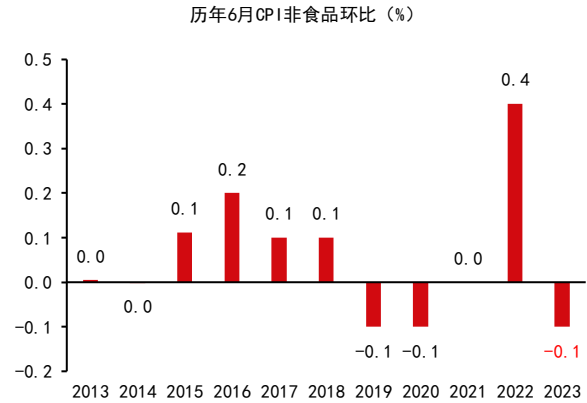
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5: CPI 非食品当月同比与环比 (%)



数据来源: Wind 中信期货研究所

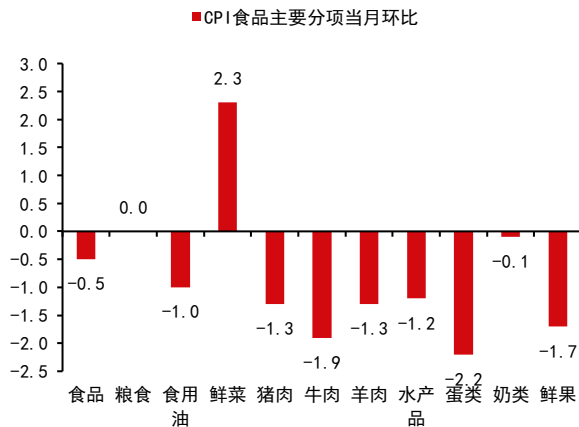
图表6: 历年6月CPI非食品环比 (%)



数据来源: Wind 中信期货研究所

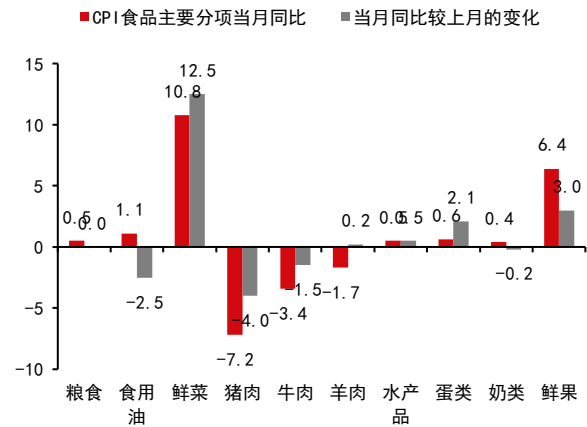
从食品主要分项来看,天气影响导致6月鲜菜、鲜果价格表现相对较强,但多数食品价格表现偏弱。受天气因素影响,6月鲜菜价格环比上涨2.3%,显著强于往年中位数水平(下跌3.4%);鲜果价格环比下跌1.7%,但也强于往年中位数水平(下跌4.4%)。除此之外,6月多数食品价格表现偏弱,其中猪肉、水产品、蛋类、食用油分别环比下跌1.3%、1.2%、2.2%、1.0%。同比来看,6月鲜菜与鲜果价格分别同比上涨10.8%、6.4%,涨幅分别扩大12.5、3.0个百分点;猪肉价格同比下跌7.2%,跌幅扩大4.0个百分点。蔬菜价格的低基数效应对其同比增速的推升较为显著。

图表7: CPI 食品主要分项当月环比



数据来源: Wind 中信期货研究所

图表8: CPI 食品主要分项当月同比及其变化

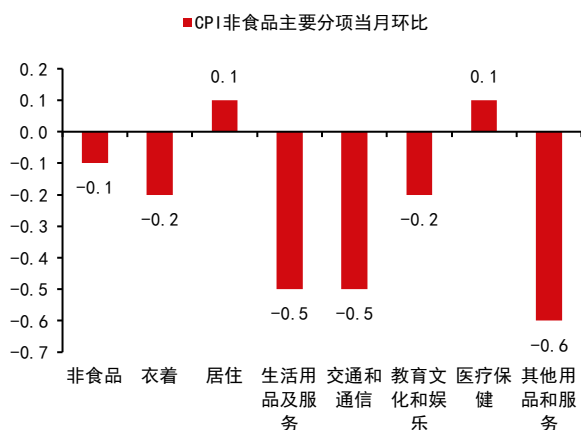


数据来源: Wind 中信期货研究所

从非食品主要分项来看,国际原油价格回落及高基数效应带动国内交通工具用燃料价格同比增速大幅回落6.5个百分点,而内需不足使得消费品与服务价格偏弱。由于国际原油价格回落,6月国内交通工具用燃料价格环比下跌1.3%;再加上高基数效应,6月交通工具用燃料价格同比增速大幅回落6.5个百分点至-17.6%。6月家用器具、交通工具价格分别环比下跌0.9%、0.4%,表现明显偏弱。

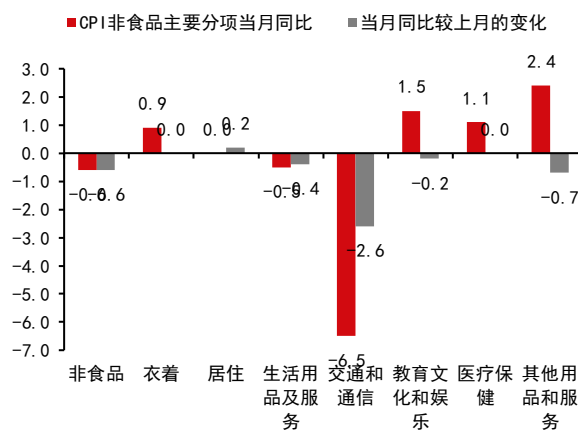
这部分因为居民消费信心不足，耐用品需求相对偏弱。此外，家用器具价格偏弱可能与商品房销售疲软有一些关系，而交通工具价格下跌则与行业竞争加剧推动价格下行有关。6月旅游价格环比下跌0.3%，显著弱于过去10年的中位数水平（涨0.5%）；服务价格环比上涨0.1%，但也略弱于与过去10年的中位数水平（涨0.2%）。服务价格总体偏弱可能也与内需不足有关。

图表9：CPI非食品主要分项当月环比



数据来源：Wind 中信期货研究所

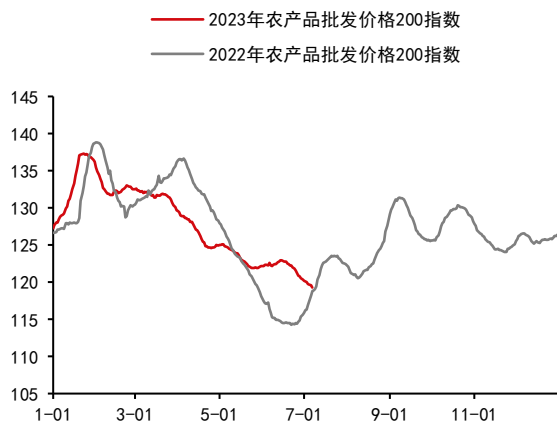
图表10：CPI非食品主要分项当月同比及其变化



数据来源：Wind 中信期货研究所

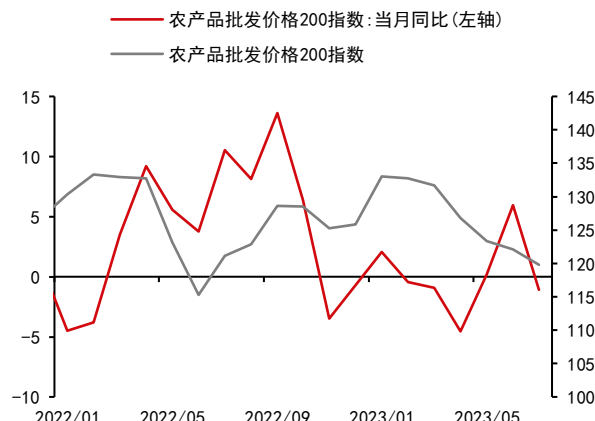
预计7月CPI同比降至零以下，但中长期来看我国不太可能陷入通缩。7月份以来农产品批发价格200指数环比下跌0.9%，天气因素对蔬菜与水果价格的拉动趋于减弱。去年7月猪肉价格环比大涨25.6%，高基数效应将使得今年7月猪肉价格同比大幅回落。去年7-8月交通工具用燃料分别环比下跌3.3%、4.7%，低基数效应将推动今年7-8月交通工具用燃料价格同比增速明显回落。国内消费信心的修复需要时间，未来1-2个月国内消费需求可能仍相对不足。但随着国内稳经济措施的加力以及居民消费信心的逐步修复，中长期来看国内消费需求有望改善。综合来看，7月CPI同比可能降至0%以下，但中长期来看我国不太可能陷入通缩。

图表11：农产品批发价格指数周度数据



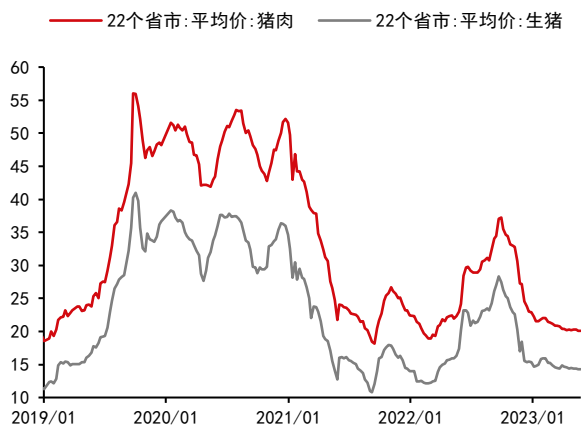
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：农产品批发价格200指数月平均值及其同比增速



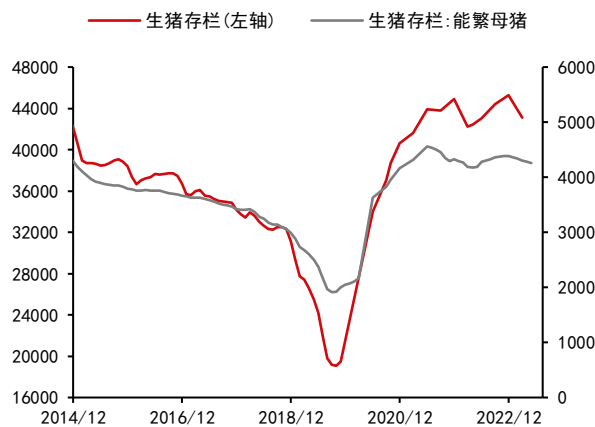
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13：猪肉价格（元/千克）



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14：生猪与能繁母猪存栏量（万头）

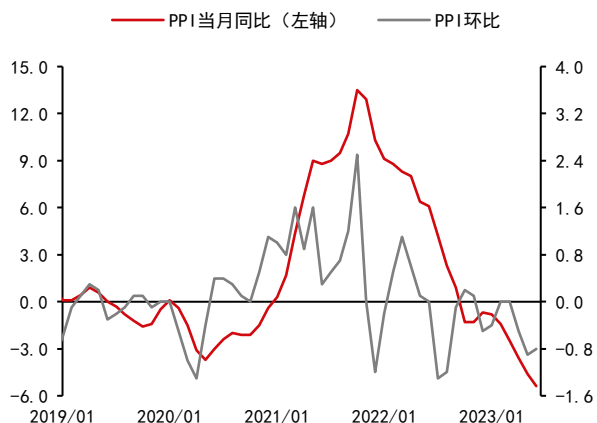


数据来源：Wind 中信期货研究所

二、PPI

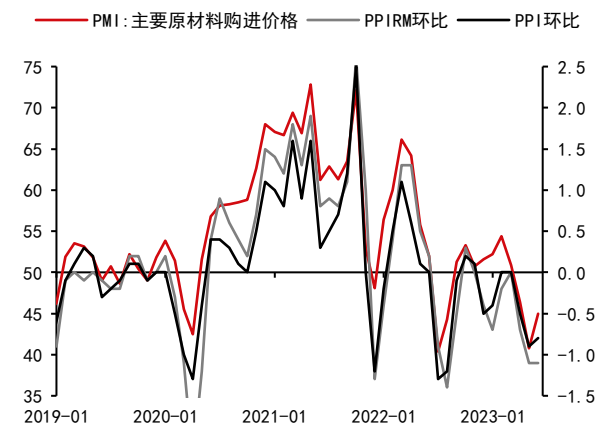
前期大宗商品价格大跌的滞后影响、煤炭价格下跌、内需偏弱等因素共同导致6月PPI环比下跌0.8%。6月PPI同比下跌5.4%，跌幅较上月扩大0.8个百分点；环比下跌0.8%，跌幅较上月收窄0.1个百分点。6月份多数大宗商品价格有所回升，中信期货商品价格指数环比上涨2.4%；但是6月PPI环比跌幅仍然较大。这可能有三方面原因。第一，前期大宗商品价格大跌对6月PPI存在滞后影响。6月化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业PPI分别环比下跌2.6%、2.2%、0.8%。第二，6月煤炭开采和洗选业PPI环比大跌6.4%，跌幅较大。第三，内需偏弱使得生活资料PPI环比下跌0.2%，其中耐用消费品类PPI环比下跌0.4%。

图表15：我国PPI同比及环比



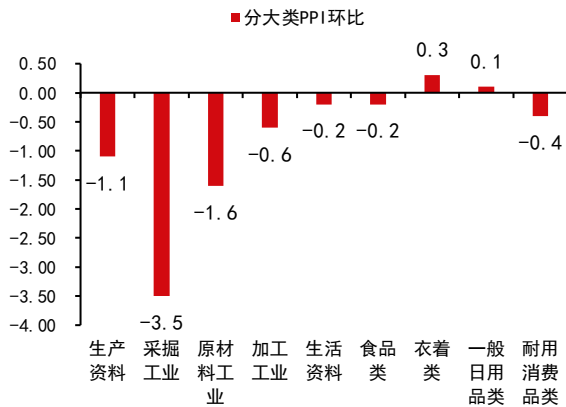
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表16：PMI主要原材料购进价格及PPIRM、PPI环比



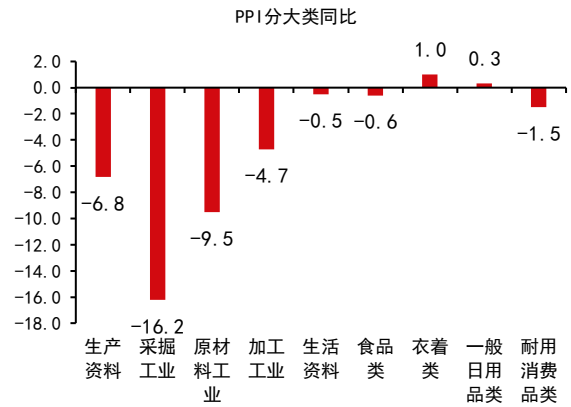
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表17: PPI 分大类环比



数据来源: Wind 中信期货研究所

图表18: PPI 分大类同比



数据来源: Wind 中信期货研究所

预计未来2个月PPI环比降幅大幅收窄,低基数效应推动PPI同比显著回升。

6月中下旬以来,多数大宗商品价格有所回升,国内煤炭价格也已经显著回升。国内房地产已经处于低位,不太可能进一步大幅走弱;稳经济措施也将适当加力,对国内商品需求不宜悲观。海外方面,下半年美欧商品需求可能仍有韧性。综合来看,短期大宗商品价格可能继续筑底,未来2个月PPI环比降幅将大幅收窄,低基数效应将推动PPI同比显著回升。

图表19: 中信期货黑色、有色、能化价格指数



数据来源: Wind 中信期货研究所

图表20: 原油价格



数据来源: Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>