

宏观点评 20240710

6月通胀：PPI同比降幅收窄

2024年07月10日

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

相关研究

《6月非农：美联储转向的线索》

2024-07-06

《美国总统大选首场辩论：看点与焦点》

2024-06-28

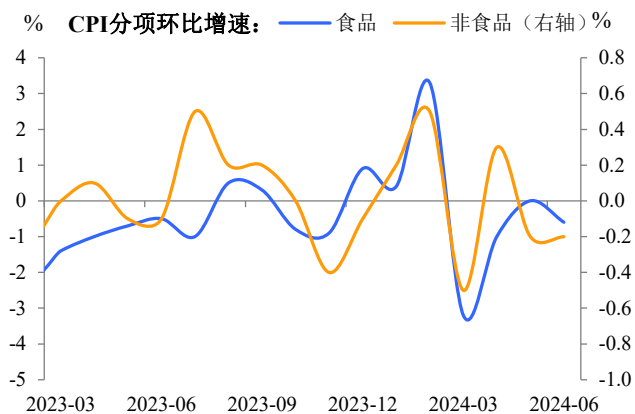
- **6月CPI、PPI环比双双回落，反映内需增长动能有待进一步增强，当前尚未形成持续的涨价动力。**6月CPI环比为-0.2%，同比下降至0.2%，PPI环比也在5月短暂转正后再次回落，下降至-0.2%，同比在低基数影响下回暖至-0.8%。CPI下行主因食品端集中供给带来的季节性回落，非食品端则保持相对稳定。而PPI环比回落可能反映涨价动能有待进一步增强，当前内外部环境不断改善，后续仍需进一步关注地产政策的优化以及财政发力节奏，伴随去年同期的低基数效应，PPI同比有望在年内转正。
- **CPI：食品通胀季节性回落带动CPI转弱。**食品价格环比下降0.6个百分点，是6月通胀回落的主要拖累，由于夏季部分应季蔬菜、鲜果以及水产品等集中供应，导致产品价格明显下降，其中鲜菜、鲜果、虾蟹环比分别季节性下降7.3%、3.8%和2.4%。猪肉价格环比大幅上涨11.4%，受到供求关系影响，生猪出栏量同比持续回落，进一步支持了猪肉价格的上涨，此外牛、羊肉价格降幅也有所收窄，环比分别下降2.5%、0.9%。
- **受国际油价变动以及“618”降价促销影响，消费品价格边际回落。**6月由于国际能源价格的边际回落，国内汽油价格环比下降2.0%，交通工具用燃料环比价格也下行至-2.0%。受“618”降价促销等影响，多数消费品价格回落，尤其是汽车家电等耐用消费品持续“以价换量”，其中汽车、家用器具、文娱耐用消费品价格环比降幅均在0.8%—1.3%之间，燃油小汽车和新能源小汽车价格同比也下降6.0%和7.4%，降幅继续扩大。
- **出行等服务价格开始进入旺季。**6月服务价格环比上升0.1pct至0%，临近暑假，出行旅游需求增多，交通工具租赁费和飞机票价格环比分别上涨6.4%和2.5%。后续随着暑期旅行需求的增长，7、8月份服务价格有望持续升高。
- **PPI：受大宗商品价格波动以及国内需求不足影响，6月PPI价格环比再次转负至-0.2%，但由于去年低基数影响同比降幅则进一步收窄至-0.8%。**涨价核心动能仍在上游采矿和原材料加工行业，但细分行业有所分化，其中煤炭、有色金属链价格上涨，而原油和黑色金属链价格则有所回落。
- **具体来看：**由于供应偏紧，有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨3.8%、1.6%，其中铅冶炼、铝冶炼、铜冶炼价格分别上涨4.8%、2.6%、0.8%；煤炭同样受到近期供给偏紧以及“迎峰度夏”需求回升的影响价格上涨，煤炭开采和洗选业价格环比上升1.1%。
- **而原油端，**6月国际原油价格边际下行，带动国内石油和天然气开采业价格、石油煤炭及其他燃料加工业环比分别下降2.9%、2.0%；**黑色金属链**由于受到暑期高温多雨天气的影响，建筑施工受阻，且前期补库需求大量释放，钢材需求趋弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比下降0.6%。
- **往后看，我们认为，内外部环境正在逐步好转，涨价动能正在逐步积蓄。**价格回升依然是当前宏观环境的重要线索，从工业产成品库存增速来看，当前依然处于补库的早期，随着后续补库的开展，PPI增速有着较大的回升空间。随着全球降息周期的逐步开启，国内需求环境将进一步改善，且三中全会后对于新一轮改革方案将更加明确，地产、财政等政策或将进一步加码，伴随去年暑期的低基数效应，PPI同比有望在后续月份转正。
- **风险提示：**政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

图1: 6月CPI分项一览

	CPI分项一览						环比增速 (%)					
	同比增速 (%)						环比增速 (%)					
	边际变化	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	边际变化	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
CPI	-0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	0.7	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	-1.0	1.0
核心CPI	0.0	0.6	0.6	0.7	0.6	1.2	0.1	-0.1	-0.2	0.2	-0.6	0.5
食品	-0.1	-2.1	-2.0	-2.7	-2.7	-0.9	-0.6	-0.6	0.0	-1.0	-3.2	3.3
非食品	0.0	0.8	0.8	0.9	0.7	1.1	0.0	-0.2	-0.2	0.3	-0.5	0.5
消费品	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.4	-0.1	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.9	1.1
服务	-0.1	0.7	0.8	0.8	0.8	1.9	0.1	0.0	-0.1	0.3	-1.1	1.0
按类别分类												
一、食品烟酒	-0.1	-1.1	-1.0	-1.4	-1.4	-0.1	-0.4	0.0	-0.7	-2.2	2.2	
粮食	-0.1	0.4	0.5	0.5	0.5	0.3	0.1	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	
食用油	0.9	-4.2	-5.1	-5.3	-5.3	-5.4	0.3	0.0	-0.3	-0.4	0.0	-0.6
鲜菜	-0.6	-7.3	2.3	1.3	-1.3	2.9	-4.8	-7.3	-2.5	-3.7	-11.0	12.7
畜肉类	-0.7	3.5	-2.2	-3.2	-4.3	-2.9	-4.9	4.5	-0.4	-0.8	-3.9	3.4
猪肉	13.5	18.1	4.6	1.4	-2.4	0.2	10.3	11.4	1.1	0.0	-6.7	7.2
牛肉	-0.5	-13.4	-12.9	-10.4	-8.4	-6.9	1.1	-2.5	-3.6	-2.7	-2.3	-0.3
羊肉	0.4	-7.1	-7.5	-6.8	-6.0	-4.2	0.3	-0.9	-1.2	-1.3	-1.7	1.3
水产品	1.1	1.2	0.1	0.2	1.2	4.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.5	-3.5	6.2
蛋类	3.5	-3.9	-7.4	-10.6	-8.9	-5.1	-0.7	1.5	2.2	-2.0	-3.8	-2.2
奶类	-0.1	-1.8	-1.7	-1.8	-1.0	-1.5	-0.2	-0.2	0.0	-0.5	0.3	-0.4
鲜果	1.0	-8.7	-6.7	-9.7	-8.5	-4.1	-5.8	-3.8	3.0	-2.0	-4.2	4.3
烟草	0.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
酒类	-0.3	-1.6	-1.3	-1.0	-1.2	-1.3	-0.4	-0.6	-0.2	0.1	0.5	-0.9
二、衣着	-0.1	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	-0.6	-0.2	0.4	-0.1	0.6	-0.2
服装	0.0	1.8	1.8	1.8	1.8	1.6	-0.6	-0.2	0.4	-0.1	0.6	-0.2
鞋类	-0.2	0.5	0.7	0.8	1.0	1.2	-0.8	-0.4	0.4	-0.1	0.5	0.0
三、居住	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0
租房房租	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0
水电燃料	0.1	0.9	0.8	0.6	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
四、生活用品及服务	0.1	0.9	0.8	1.4	1.0	0.5	0.3	-0.4	-0.7	0.4	0.0	-0.5
家用器具	-0.4	-1.3	-0.9	-0.3	-0.8	-0.1	-0.1	-1.2	-1.1	-0.1	-0.3	0.0
家庭服务	-0.1	1.7	1.8	1.7	1.8	2.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.2	-1.7
五、交通和通信	-0.1	-0.3	-0.2	0.1	-1.3	-0.4	0.2	-0.6	-0.8	1.0	-1.4	1.6
交通工具	-0.6	-5.3	-4.7	-4.3	-4.6	-5.4	-0.1	-1.0	-0.9	-0.6	-0.7	0.1
交通工具用燃料	-0.7	5.6	6.3	6.9	2.2	0.8	1.2	-2.0	-0.8	2.9	1.1	1.9
交通工具使用和维修	0.0	0.4	0.4	0.3	0.4	2.9	0.0	0.0	0.0	-0.1	-2.4	2.6
通信工具	0.0	-1.5	-2.5	-2.9	-2.4	-2.1	1.2	0.8	-0.4	-0.9	-0.3	-1.1
通信服务	0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
邮递服务	0.0	-0.5	-0.5	-0.3	-0.4	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.2	-0.1
六、教育文化和娱乐	0.0	1.7	1.7	1.8	1.8	3.9	-0.1	-0.2	-0.1	0.5	-2.1	1.7
教育服务	0.0	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
旅游	-0.5	3.7	4.2	4.1	6.0	23.1	-0.2	-0.8	-0.6	2.7	-14.2	13.1
七、医疗保健	0.0	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.4
中药	-0.8	4.0	4.8	5.4	5.5	5.9	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1	0.1
西药	0.0	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	-0.3	0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	0.0
医疗服务	0.1	1.9	1.8	1.9	1.7	1.6	0.0	0.1	0.1	0.3	0.2	0.6
八、其他用品和服务	0.4	4.0	3.6	3.8	2.7	3.0	-0.3	-0.2	0.1	2.0	0.6	-0.2

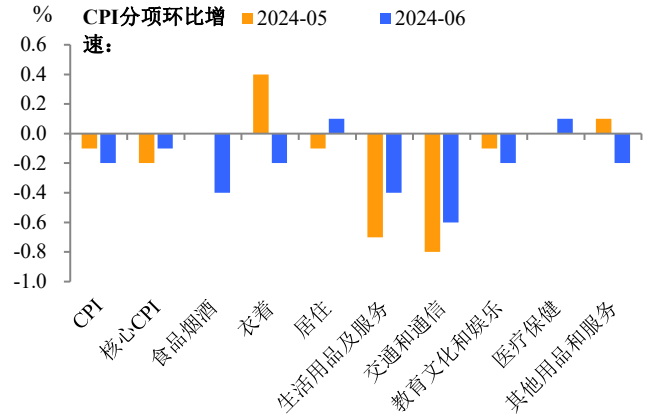
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 食品分项通胀季节性回落



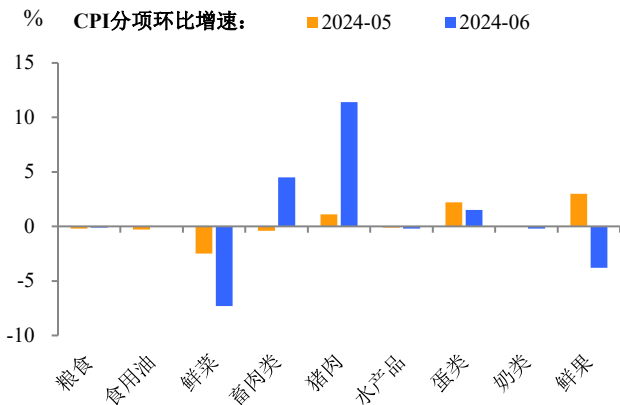
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 核心CPI环比降幅收窄



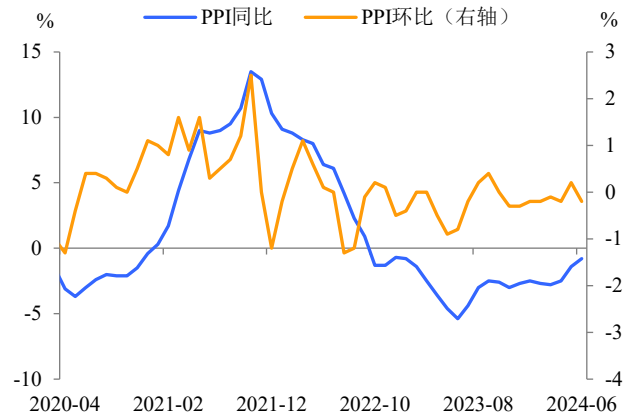
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 蔬菜、鲜果通胀回落, 猪肉通胀上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: PPI 环比转弱, 同比降幅收窄



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 煤炭、有色支持 PPI 价格增速, 原油、黑色链条有所拖累

PPI增速一览(%)		同比增速				环比增速			
行业类别	行业名称	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
上游	煤炭开采和洗选业	-1.6	-9.0	-14.2	-15.0	1.1	0.5	-3.0	-1.6
	石油和天然气开采业	8.0	9.4	9.4	6.3	-2.9	-2.1	3.4	1.1
	黑色金属矿采选业	5.9	4.6	0.6	6.7	0.0	-0.1	-5.8	-2.5
	有色金属矿采选业	17.0	13.5	7.6	3.4	3.8	4.4	3.4	0.4
	非金属矿采选业	-1.6	-2.0	-2.3	-2.0	0.0	0.2	-0.2	-0.1
	黑色金属冶炼及压延加工业	-2.1	-3.7	-8.5	-7.2	-0.6	0.8	-2.5	-1.2
	有色金属冶炼及压延加工业	11.5	8.9	3.6	0.6	1.6	3.9	3.2	0.6
	化学纤维制造业	0.3	-0.3	-0.6	0.6	0.3	-0.2	-0.2	0.3
	化学原料及化学制品制造业	-0.6	-3.4	-5.4	-6.3	0.2	0.1	-0.1	0.3
	橡胶和塑料制品业	-2.1	-2.4	-2.5	-2.8	0.0	-0.2	-0.2	-0.1
中游	金属制品业	-1.2	-1.6	-1.9	-1.7	0.0	-0.1	-0.2	-0.1
	非金属矿物制品业	-6.9	-8.8	-9.0	-8.1	0.2	-0.8	-1.0	-0.5
	石油、煤炭及其他燃料加工业	4.0	3.4	-1.0	-4.2	-2.0	1.0	1.0	0.2
	通用设备制造业	-1.0	-0.8	-0.8	-0.5	-0.1	-0.1	-0.3	0.0
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.0	0.0	-0.1	-0.4	0.1	0.1	0.0	0.3
	公用事业	-2.0	-1.8	-2.1	-1.7	-1.0	0.4	-0.6	0.7
	燃气生产和供应业	-0.2	-0.8	-1.2	-2.6	-0.8	-1.4	-1.3	-1.0
	水的生产和供应业	0.9	1.1	0.7	0.7	-0.1	0.5	0.0	0.1
	食品制造业	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.4
	酒、饮料和精制茶制造业	-0.2	-0.1	0.3	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
下游	农副食品加工业	-2.2	-3.4	-3.6	-4.4	0.5	-0.5	-0.4	-1.1
	纺织服装、服饰业	0.3	0.6	0.3	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.0
	纺织业	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.2	-0.1	0.0	0.2
	家庭设备用品	-0.5	-1.3	-1.3	-0.9	0.2	-0.2	-0.1	-0.1
	医疗保健	-1.0	-0.7	-0.7	-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
	医药制造业	-2.1	-1.9	-2.0	-2.5	-0.3	-0.2	-0.2	0.0
	计算机、通信和其他电子设备制造业	-2.0	-2.0	-1.2	-0.9	-0.1	-0.1	-0.5	0.0
	印刷业和记录媒介的复制	-2.3	-2.0	-2.0	-1.5	-0.7	-0.3	-0.6	-0.2
	汽车制造业	1.0	1.0	1.0	0.6	0.0	0.0	0.4	0.0
	烟草制品业	-3.2	-3.9	-4.1	-4.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.2
造纸及纸制品业									

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>