



研究所

分析师:梁伟超
SAC 登记编号:S1340523070001
Email:liangweichao@cnpsec.com
分析师:崔超
SAC 登记编号:S1340523120001
Email:cuichao@cnpsec.com

近期研究报告

《从交易数据看短端品种的机构特征
——流动性周报 20240707》 -
2024.07.08

固收点评

物价温和回升趋势未变 ——6月物价解读 20240710

● 主要数据

6月CPI同比0.2%，前值0.3%，预期（Wind一致预期，下同）0.4%，环比-0.2%；PPI同比-0.8%，前值-1.4%，预期-0.8%，环比-0.2%。

● 核心观点

整体看，物价温和回升的趋势未变，需求不足是主要制约因素，促消费仍是当前政策的主要着力点。短期看，猪肉价格上行放缓叠加基数抬升，对CPI的拉动减弱，其他农产品价格企稳回升、旅游出行价格上行或将推动CPI温和回升；同时，大宗商品价格仍处短期高位，PPI降幅或将继续收窄。

● CPI季节性回落，猪肉贡献较大

第一，CPI同比微降，环比符合季节性，偏缓改善趋势未变。第二，在6月份0.2%的CPI同比变动中，翘尾影响约为0.2个百分点，今年价格变动的新的影响约为0。第三，八大类项目价格同比与上月基本持平，环比降多涨少。第四，食品项同比下降2.1%，降幅扩大0.1pct，环比下降0.6%，环比由平转降；猪肉价格环比上涨11.4%，影响CPI环比上涨0.14pct，同比上涨18.1%，涨幅较上月扩大13.5pct；其他类食品整体下降。第五，从非食品项看，原油价格回落，商品价格下降，旅游出行价格回升。

● PPI降幅继续收窄，企业利润空间改善有限

第一，PPI同比延续改善趋势，环比走势略弱于季节性，与我们在《经济偏缓改善，出口韧性维持——6月经济数据预测》报告中的预测完全一致。第二，翘尾因素影响减弱，对PPI同比读数形成支撑。第三，生产资料价格环比由涨转降，生活资料价格环比持续小幅下降。第四，环比分行业，有色、煤炭等行业价格上涨，原油、公用事业等相关行业下降。第五，PPI-CPI剪刀差继续收窄0.7pct至-1.0%，企业利润空间改善或有限。

● 风险提示：

政策宽松力度不及预期，流动性超预期收紧。

目录

1 核心观点：物价温和回升趋势未变	4
2 CPI 季节性回落，猪肉贡献较大.....	4
3 PPI 降幅继续收窄，企业利润空间改善有限.....	8
4 风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 6 月 CPI 同比小幅回落	5
图表 2: 6 月 CPI 环比季节性下降	5
图表 3: 核心 CPI 环比降幅收窄, 同比涨幅持平	5
图表 4: 6 月 CPI 新涨价因素为 0	5
图表 5: CPI 主要分项环比降多涨少	6
图表 6: 食品价格环比由平转降, 同比降幅小幅扩大	7
图表 7: 猪肉价格 6 月环比、同比涨幅均扩大	7
图表 8: 非食品价格环比、同比增速持平	7
图表 9: 燃料价格环比降幅扩大, 同比涨幅持续收窄	7
图表 10: PPI 降幅持续收窄	8
图表 11: PPI 环比走势强于季节性	8
图表 12: PPI 翘尾因素负向影响短期走弱	9
图表 13: 生产资料价格降幅继续收窄	9
图表 14: 有色、煤炭等行业价格环比上涨, 原油、公用事业等相关行业下降	10
图表 15: PPI-CPI 剪刀差持续收窄	11

7月10日，国家统计局发布2024年6月我国CPI和PPI数据。6月CPI同比0.2%，前值0.3%，预期（Wind一致预期，下同）0.4%，环比-0.2%；PPI同比-0.8%，前值-1.4%，预期-0.8%，环比-0.2%。

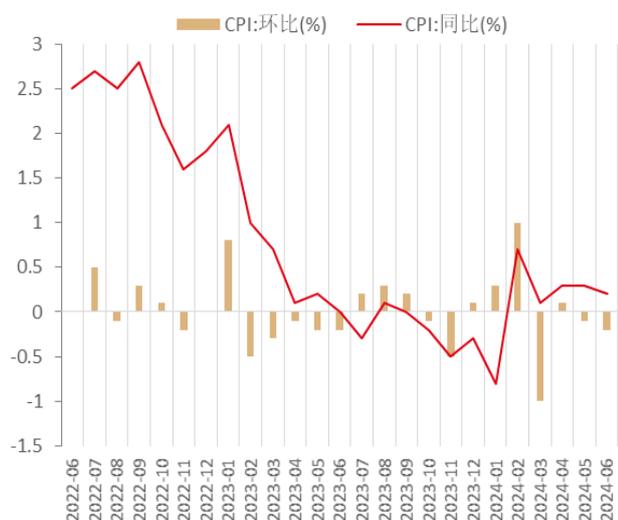
1 核心观点：物价温和回升趋势未变

整体看，物价温和回升的趋势未变，需求不足是主要制约因素，促消费仍是当前政策的主要着力点。短期看，猪肉价格上行放缓叠加基数抬升，对CPI的拉动减弱，其他农产品价格企稳回升、旅游出行价格上行或将继续推动CPI温和回升；同时，大宗商品价格仍处短期高位，PPI降幅或将继续收窄。

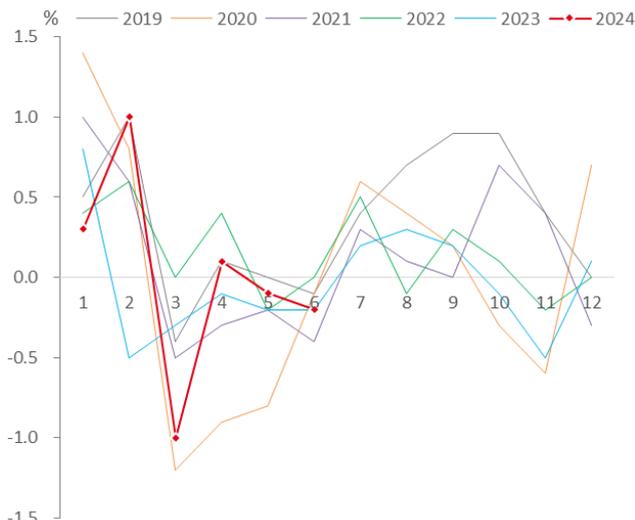
第一，物价温和回升趋势未变。6月CPI环比积极性下降，同比增速连续5个月为正；PPI同比增速为近17个月最高，降幅连续3个月收窄，物价改善的趋势未变。第二，内需恢复偏缓，对物价回升形成制约。从CPI上看，6月新涨价因素为0，同比增长主要受翘尾因素支撑；分项看，猪肉、出行价格上涨，其他类商品和服务价格整体下降。从PPI上看，国际大宗商品的输入性涨价因素影响依然较大，下游制造业价格回升动能不强。CPI和PPI数据均映射需求端整体偏弱，经济内生性动能不足，刺激消费或仍是当前政策的主要着力点。第三，7月物价或延续改善。预计7月猪肉涨价对CPI的拉动效果减弱，但其他农产品影响或转正；暑期旅游出行热度或超去年，相关服务价格涨幅扩大；原油、有色、煤炭价格企稳回升，PPI降幅或继续收窄。

2 CPI季节性回落，猪肉贡献较大

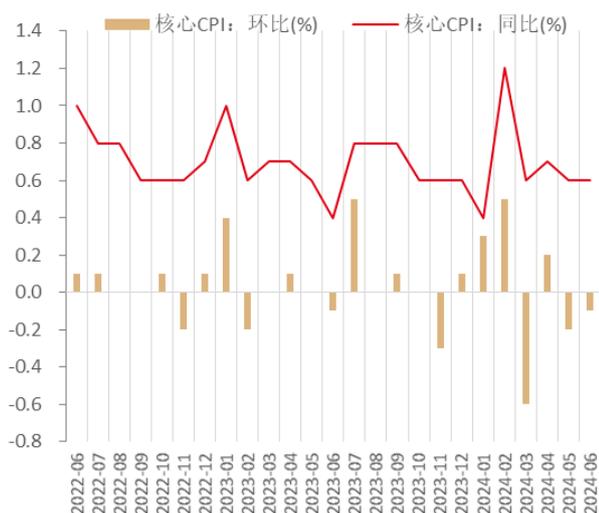
CPI同比微降，环比符合季节性，偏缓改善趋势未变。6月CPI同比上涨0.2%，较上月下降0.1 pct，低于预期的0.4%，整体延续偏缓改善趋势。环比下降0.2%，连续两月环比下降；从季节性上看，过去5年6月份环比增速均值为-0.2%，今年6月CPI环比走势符合季节性。核心CPI同比增长0.6%，与上月持平；环比下降0.1%，降幅较上月收窄0.1 pct。在6月份0.2%的CPI同比变动中，翘尾影响约为0.2个百分点，今年价格变动的新的影响约为0。整体看，6月CPI环比微降符合季节性规律，偏缓改善的趋势未变。

图表1：6月CPI同比小幅回落


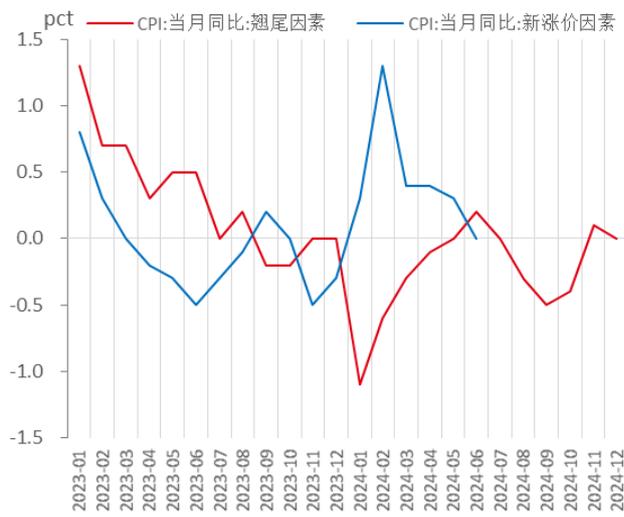
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：6月CPI环比季节性下降


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3：核心CPI环比降幅收窄，同比涨幅持平


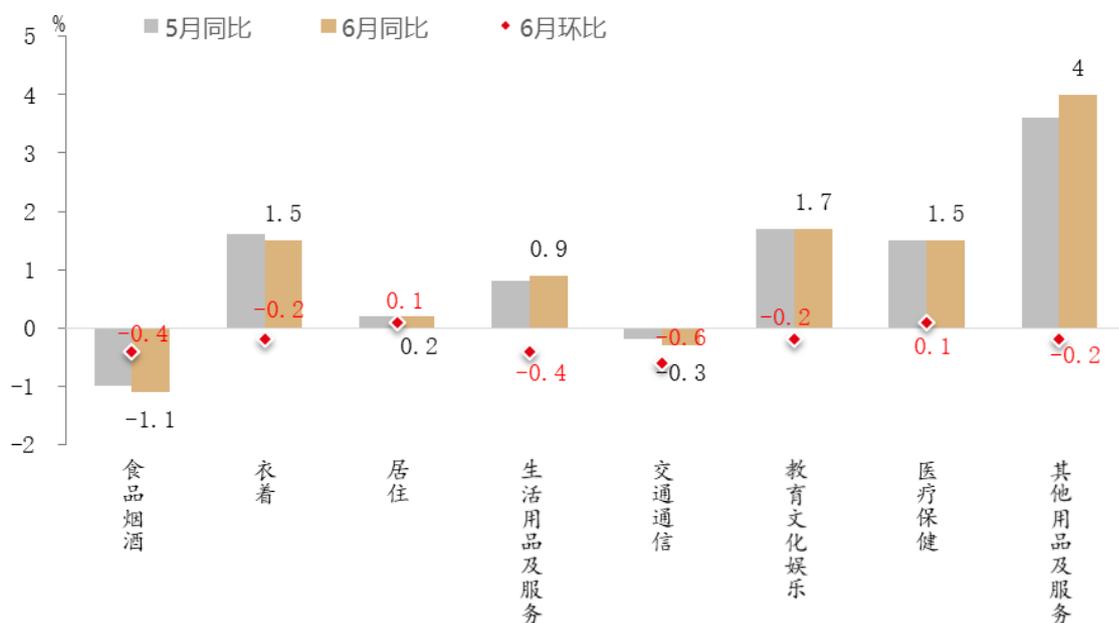
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：6月CPI新涨价因素为0


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

八大类项目价格同比与上月基本持平，环比降多涨少。环比看，两涨六降，居住、医疗保健均环比上涨0.1%，交通通信（-0.6%）、食品烟酒（-0.4%）、生活用品及服务（-0.4%）降幅较大。同比看，增速与上月变动不大，其他用品及服务（4.0%）增速及其变动较高，食品烟酒（-1.1%）、交通通信（-0.3%）同比均下降，且增速均较上月下降0.1 pct。

图表5: CPI 主要分项环比降多涨少



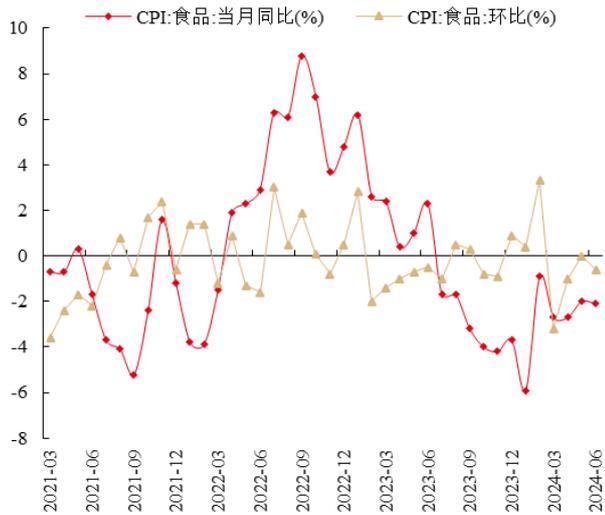
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

从食品项来看, 6月猪肉贡献大。6月食品同比下降2.1%, 较上月下降0.1 pct, 环比下降0.6%, 环比由平转降。6月除猪肉外, 其他各类食品价格走势均不强。受供需关系偏紧影响, 猪肉价格6月中上旬持续上涨, 下旬小幅回落, 全月环比上涨11.4%, 影响CPI环比上涨0.14 pct; 同比上涨18.1%, 涨幅较上月扩大13.5 pct。

其他类食品整体下降。部分应季蔬果和水产品集中上市, 鲜菜、薯类、鲜果和虾蟹类价格分别季节性下降7.3%、4.8%、3.8%和2.4%, 合计影响CPI环比下降约0.25 pct; 同比看, 鲜菜由上月上涨2.3%转为下降7.3%, 薯类、鲜果、鸡蛋、牛肉、羊肉和禽肉类价格继续下降, 降幅在2.3%-18.6%之间。

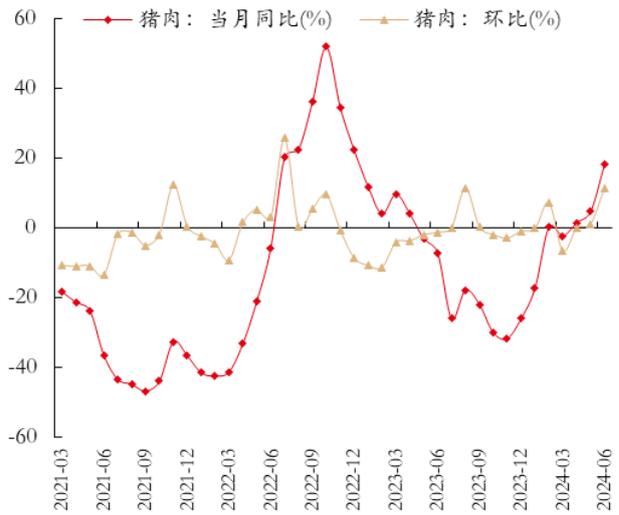
7月猪肉拉动作用减弱, 其他食品项或迎来改善。7月前9天, 猪肉价格小幅上涨, 短期或缓慢上行, 而去年7月下旬猪肉价格快速上涨, 基数抬升, 预计7月猪肉同比、环比涨幅均收窄, 对CPI的拉动作用减弱; 与此同时, 其他农产品价格企稳回升, 农产品整体走出下行通道。

图表6: 食品价格环比由平转降, 同比降幅小幅扩大



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

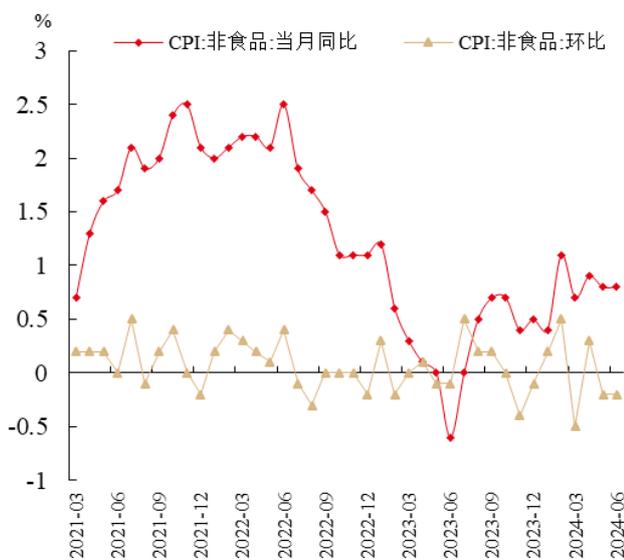
图表7: 猪肉价格6月环比、同比涨幅均扩大



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

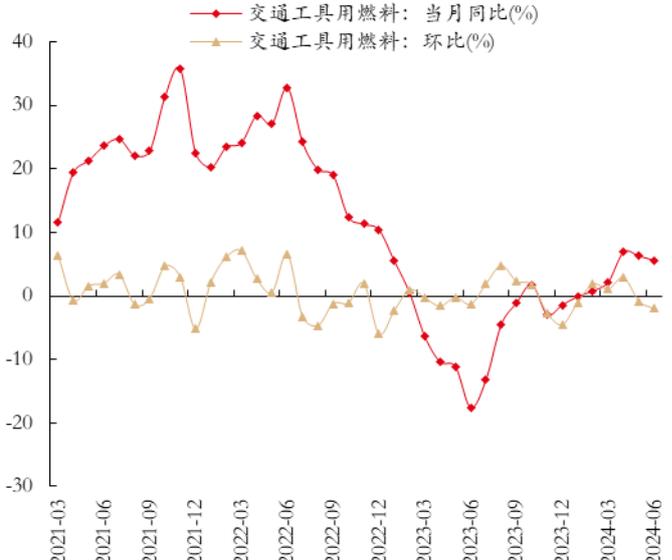
从非食品项看, 原油价格回落, 商品价格下降, 旅游出行价格回升。6月非食品价格环比下降0.2%, 与上月持平; 同比上涨0.8%, 与上月持平。受国际油价波动影响, 国内汽油价格环比下降2.0%, 能源价格同比涨幅回落0.3 pct至3.1%。汽车价格下降, 交通工具价格环比下降1.0%, 降幅较上月扩大0.1 pct, 同比下降5.3%, 降幅扩大0.6 pct; 燃油小汽车和新能源小汽车价格同比分别下降6.0%和7.4%, 降幅均继续扩大。家用器具、文娱耐用消费品价格均下降。假期出行增多, 交通工具租赁费和机票价格环比分别上涨6.4%和2.5%。

图表8: 非食品价格环比、同比增速持平



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表9: 燃料价格环比降幅扩大, 同比涨幅持续收窄



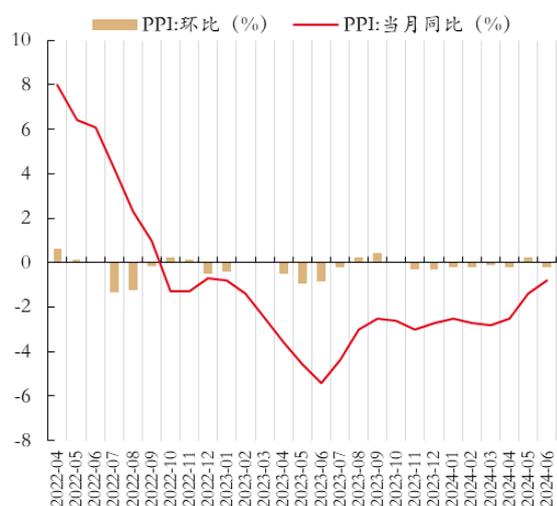
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

3 PPI 降幅继续收窄，企业利润空间改善有限

PPI 同比延续改善趋势，环比走势略弱于季节性。6 月 PPI 同比下降 0.8%，降幅较上月收窄 0.6 pct，符合预期，环比由上涨 0.2% 转为下降 0.2%。6 月 PPI 数据与我们在《经济偏缓改善，出口韧性维持——6 月经济数据预测》报告中的预测完全一致。从季节性上看，过去 5 年 6 月 PPI 环比增速均值为-0.1%，因此今年 6 月-0.2% 的增速略弱于季节性。

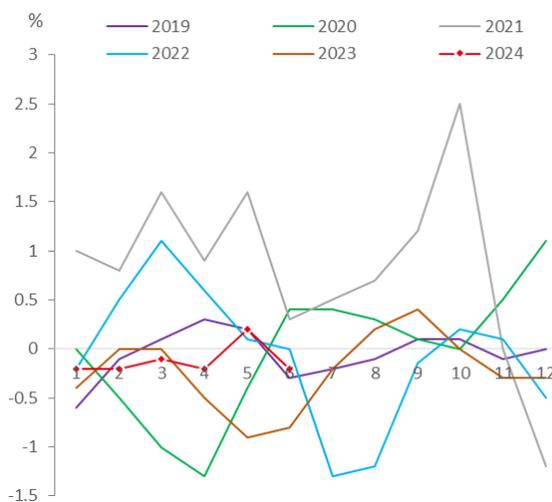
翘尾因素影响减弱，对 PPI 同比读数形成支撑。据测算，在 5 月份-0.8% 的 PPI 同比变动中，翘尾影响约为-0.1 pct，降幅较上月收窄 0.8 pct；今年价格变动的新影响约为-0.7 pct。6-8 月翘尾因素负向影响减弱，对 PPI 同比读数回升形成支撑。

图表10: PPI 降幅持续收窄



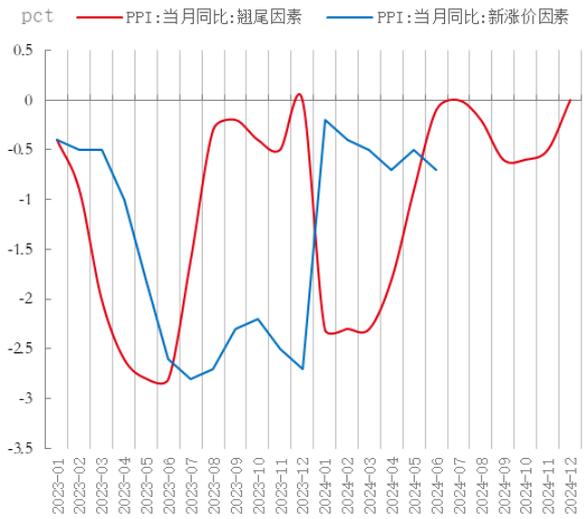
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表11: PPI 环比走势强于季节性

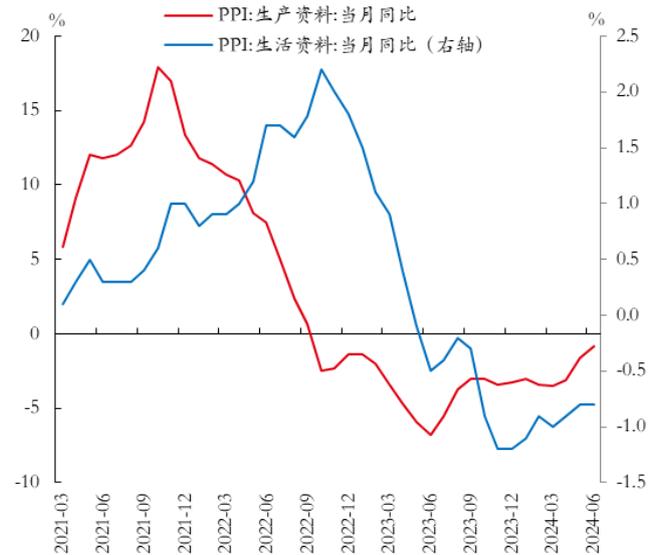


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

生产资料价格环比由涨转降，生活资料价格环比持续小幅下降。生产资料价格环比下降 0.2%，环比由涨转降，同比下降 0.8%，降幅收窄 0.8 pct；其中采掘、原料、加工环比涨幅分别 0.3%、-0.5%、-0.1%。生活资料价格环比下降 0.1%，增速与上月持平，同比下降 0.8%，与上月持平；其中食品价格环比上涨 0.3%，一般日用品环比持平，耐用品、衣着环比分别下降 0.7% 和 0.1%。

图表12: PPI 翘尾因素负向影响短期走弱


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表13: 生产资料价格降幅继续收窄


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

环比分行业, 有色、煤炭等行业价格上涨, 原油、公用事业等相关行业下降。

第一, “迎峰度夏” 来临, 煤炭需求季节性增加, 煤炭开采和洗选业价格环比上涨 1.1%, 同比增速大幅回升 7.4 pct 至 -1.6%。第二, 有色采矿及加工行业价格延续上行, 有色金属矿采选业价格环比上涨 3.8%, 较上月下降 0.2 pct; 供应偏紧带动有色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 1.6%, 其中铅冶炼、铝冶炼、铜冶炼价格环比分别上涨 4.8%、2.6%、0.8%。第三, 水泥企业调减产量, 叠加新国标实施后成本支撑增强, 水泥制造价格由环比下降 0.8% 转为上涨 3.3%。第四, 国际原油价格回落, 石油和天然气开采业价格环比下降 2.9%。第五, 前期补库需求已释放, 以及高温多雨天气影响建筑施工, 钢材需求趋弱, 黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.6%。第六, 装备制造业中, 锂离子电池制造价格环比下降 0.5%, 新能源车整车制造价格环比下降 0.1%; 消费品制造业中, 文教工美体育和娱乐用品制造业、农副食品加工业、家具制造业价格环比分别上涨 0.6%、0.5%、0.1%; 电力热力生产和供应业、燃气生产和供应业价格环比分别下降 1.0%、0.8%。

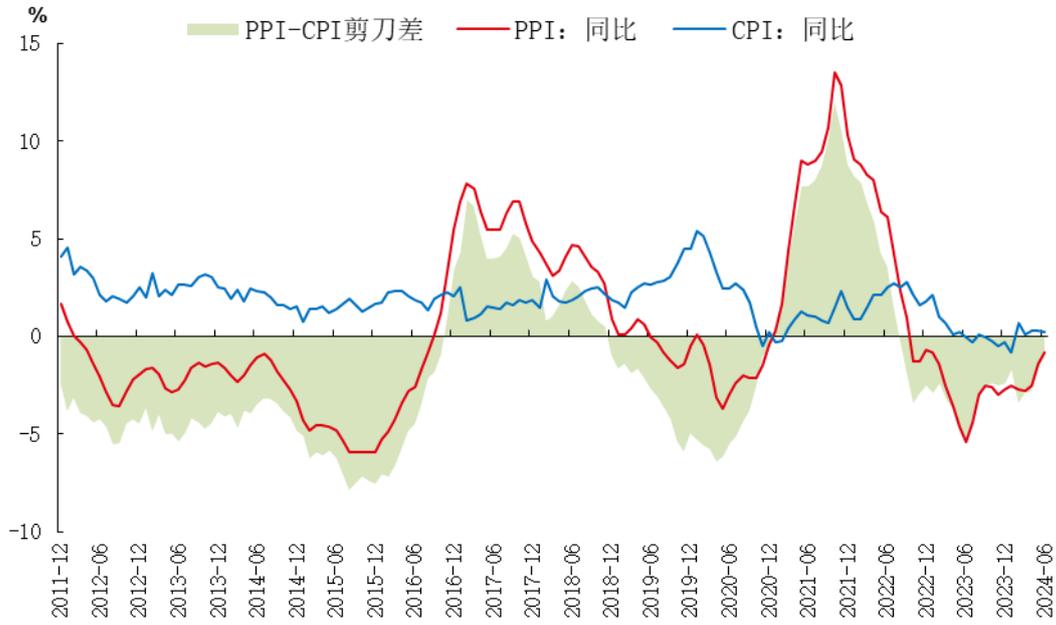
图表14：有色、煤炭等行业价格环比上涨，原油、公用事业等相关行业下降

行业	同比 (%)			环比 (%)		
	2024-06	2024-05	增速变动 (pct)	2024-06	2024-05	增速变动 (pct)
煤炭开采和洗选业	-1.60	-9.00	7.40	1.10	0.50	0.60
石油和天然气开采业	8.00	9.40	-1.40	-2.90	-2.10	-0.80
黑色金属矿采选业	5.90	4.60	1.30	0.00	-0.10	0.10
有色金属矿采选业	17.00	13.50	3.50	3.80	4.40	-0.60
非金属矿采选业	-1.60	-2.00	0.40	0.00	0.20	-0.20
农副食品加工业	-2.20	-3.40	1.20	0.50	-0.50	1.00
食品制造业	-1.10	-1.10	0.00	-0.10	-0.20	0.10
酒、饮料和精制茶制造业	-0.20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00
烟草制品业	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
纺织业	-0.70	-0.60	-0.10	-0.20	-0.10	-0.10
纺织服装、服饰业	0.30	0.60	-0.30	-0.10	0.20	-0.30
木材加工和木竹藤棕草制品业	-0.50	-1.30	0.80	0.20	-0.20	0.40
造纸和纸制品业	-3.20	-3.90	0.70	-0.60	-0.70	0.10
印刷和记录媒介复制业	-2.00	-2.00	0.00	-0.10	-0.10	0.00
石油、煤炭及其他燃料加工业	4.00	3.40	0.60	-2.00	1.00	-3.00
化学原料和化学制品制造业	-0.60	-3.40	2.80	0.20	0.10	0.10
医药制造业	-1.00	-0.70	-0.30	-0.20	-0.10	-0.10
化学纤维制造业	0.30	-0.30	0.60	0.30	-0.20	0.50
橡胶和塑料制品业	-2.10	-2.40	0.30	0.00	-0.20	0.20
非金属矿物制品业	-6.90	-8.80	1.90	0.20	-0.80	1.00
黑色金属冶炼和压延加工业	-2.10	-3.70	1.60	-0.60	0.80	-1.40
有色金属冶炼和压延加工业	11.50	8.90	2.60	1.60	3.90	-2.30
金属制品业	-1.20	-1.60	0.40	0.00	-0.10	0.10
通用设备制造业	-1.00	-0.80	-0.20	-0.10	-0.10	0.00
汽车制造业	-2.30	-2.00	-0.30	-0.70	-0.30	-0.40
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.00	0.00	0.00	0.10	0.10	0.00
计算机、通信和其他电子设备制造业	-2.10	-1.90	-0.20	-0.30	-0.20	-0.10
电力、热力生产和供应业	-2.00	-1.80	-0.20	-1.00	0.40	-1.40
燃气生产和供应业	-0.20	-0.80	0.60	-0.80	-1.40	0.60
水的生产和供应业	0.90	1.10	-0.20	-0.10	0.50	-0.60

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

PPI-CPI 剪刀差继续收窄，企业利润空间改善或有限。6月PPI-CPI剪刀差为-1.0%，降幅较上月收窄0.7pct，连续四个月收窄。由于当前PPI改善主要推动力为上游原料价格上涨，国内市场需求仍显不足，工业企业利润改善空间或有限。

图表15: PPI-CPI 剪刀差持续收窄



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

4 风险提示

政策宽松力度不及预期, 流动性超预期收紧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048