



研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

宏观事件

7月10日国家统计局公布6月通胀数据。6月CPI环比下降0.2%，上月为下降0.1%，同比上涨0.2%，上月为上涨0.3%；扣除食品和能源价格的核心CPI环比下降0.1%，上月为下降0.1%，同比上涨0.6%，比上月缩小0.2个百分点。6月PPI环比下跌0.2%，上月为上涨0.2%，同比下降0.8%，降幅比上月收窄0.6个百分点。

核心观点

■ 经济周期的改善仍需要时间

CPI: 6月CPI同比读数维持低位正增长，为+0.2%，非食品价格维持小幅正增长，食品价格同比负增长短期改善停滞。主要分项中，特别需要关注猪肉价格同比增速快速回升(+18.1%，近一年上涨了25.3个百分点)抵消了其他食品价格的回落；交通分项继续表现为车的降价和油的涨价，整体继续小幅负增长，非食品价格增速二季度维持。

PPI: 6月PPI同比读数降幅继续收窄，从-1.4%回升至-0.8%，仍处在负增长空间，6月上游原物料价格同比从负增长转为正增长改善了PPI的负增长空间。主要分项中，生产资料改善0.8个百分点，生活资料几无改善变化；受到5月以来有色金属等大宗商品价格回升影响，采掘同比继续改善3.9个百分点，原料同比扩大至1.6%；而在有效需求不足的背景下，耐用消费品价格同比降幅再次扩大0.3个百分点，同比降幅扩大至-2.1%。5月地产新政落地，关注7月消费税改革对于生活资料价格的改善可能。

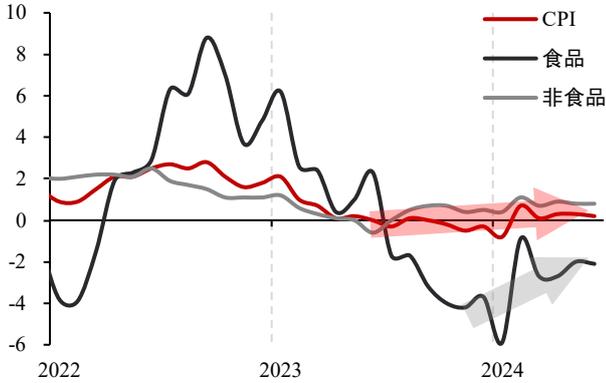
价格剪刀差: 上游成本快速上移，下游需求改善较弱。6月CPI和PPI剪刀差继续回落0.7个百分点，价格缺口收窄至1.0% (CPI+0.2%，PPI-0.8%)，未来继续关注成本上抬型的“涨价”因素。从4月政治局会议提出“有效需求不足”，到5月印发节能降碳行动方案，供需矛盾缓和的政策窗口打开，实际的改善需要等待需求驱动。6月PPI和PPIRM剪刀差继续回落0.6个百分点至-0.3% (PPI-0.8%，PPIRM-0.5%)，有色价格的上涨(+11.5%)继续仍是原物料价格回升的主要驱动，同时燃料(+4.0%)、化工(-0.6%)价格也在快速回升，虽然建材(-8.7%)延续负增长显示出需求驱动的价格改善节奏依然偏慢，但是成本端的上行压力正在增强。预计在强美元影响下，当前的弱周期改善相对有限，价格剪刀差收敛仍需要时间，上下游之间的价格分化短期增强。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

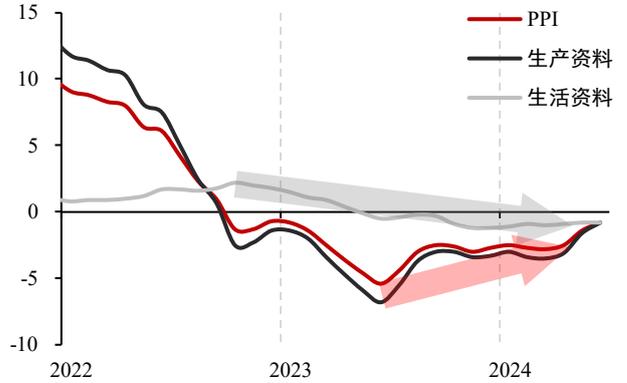
相关图表

图 1: CPI 同比走势 | 单位: %YoY



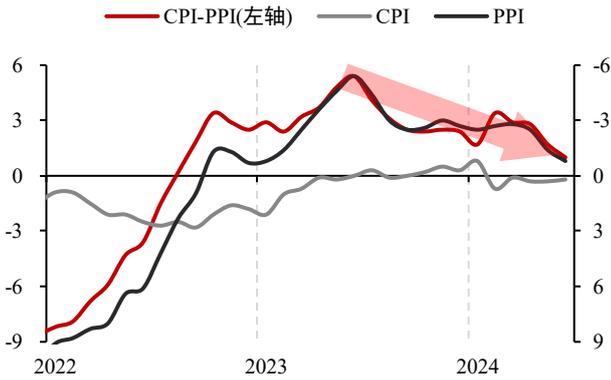
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 2: PPI 同比走势 | 单位: %YoY



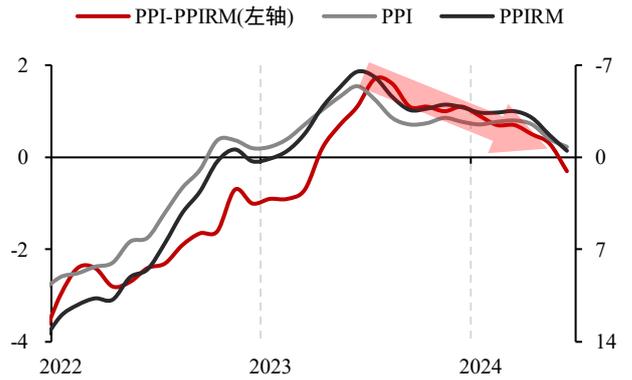
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 3: CPI-PPI 剪刀差并有所收窄 | 单位: %YoY



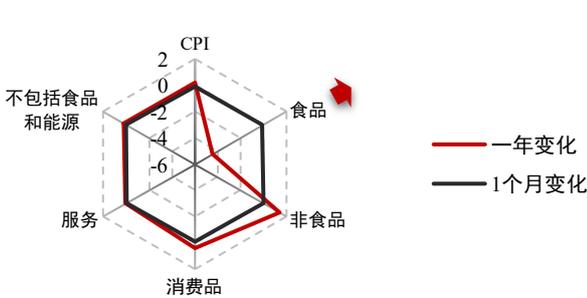
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 4: PPI-PPIRM 剪刀差有所收窄 | 单位: %YoY



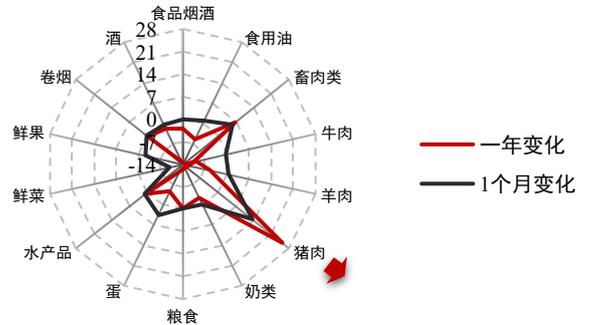
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 5: CPI 和分项同比的变化情况 | 单位: %



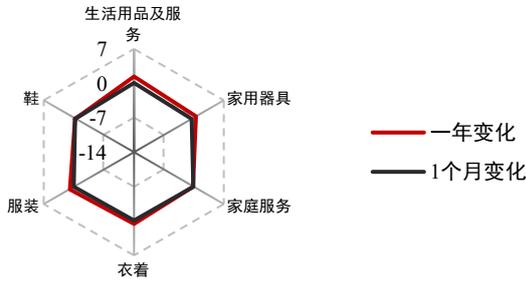
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 6: CPI 食品分项同比的变化情况 | 单位: %



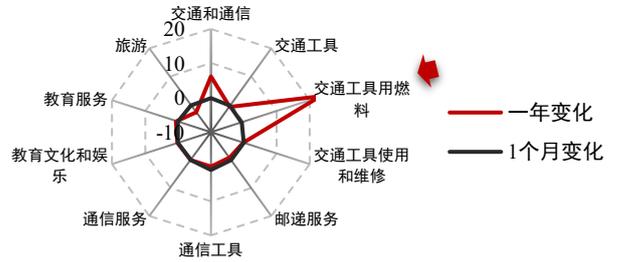
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 7: CPI 生活分项同比的变化情况 | 单位: %



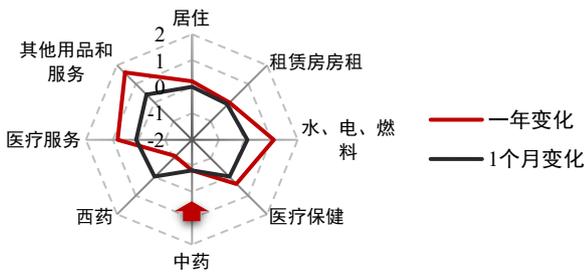
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 8: CPI 教育、通讯分项同比的变化情况 | 单位: %



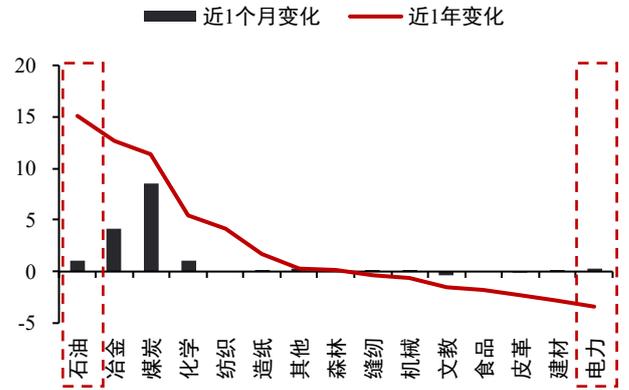
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 9: CPI 居住、医疗分项同比的变化情况 | 单位: %



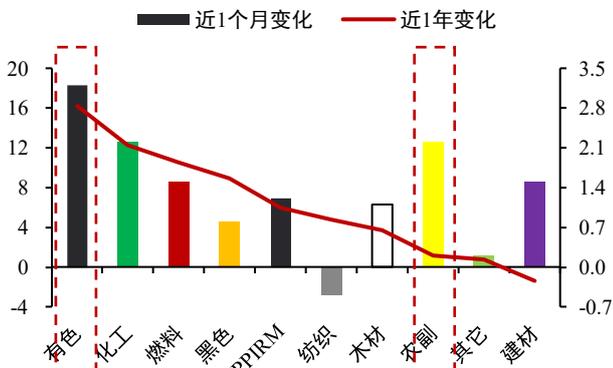
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 10: PPI 分项同比的变化情况 | 单位: %



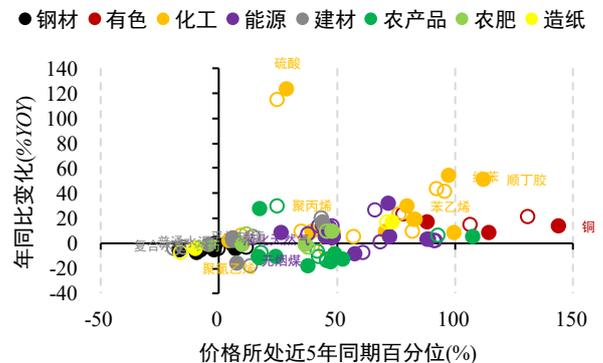
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 11: PPIRM 分项同比的变化情况 | 单位: 万亿元



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 12: 生产资料同比变化分布 | 单位: %



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

附录 1：2024 年 6 月份工业生产者出厂价格同比降幅继续收窄¹

2024 年 6 月份，全国工业生产者出厂价格同比**下降 0.8%**，降幅比上月**收窄 0.6 个百分点**，环比由上月**上涨 0.2%**转为**下降 0.2%**；工业生产者购进价格同比**下降 0.5%**，环比**上涨 0.1%**。上半年，工业生产者出厂价格比上年同期**下降 2.1%**，工业生产者购进价格**下降 2.6%**。

一、6 月份工业生产者价格同比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格**下降 0.8%**，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.57 个百分点。其中，采掘工业价格**上涨 2.7%**，原材料工业价格**上涨 1.6%**，加工工业价格**下降 2.0%**。生活资料价格**下降 0.8%**，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.21 个百分点。其中，食品价格**下降 0.2%**，衣着价格持平，一般日用品价格**下降 0.1%**，耐用消费品价格**下降 2.1%**。

工业生产者购进价格中，建筑材料及非金属类价格**下降 6.9%**，农副产品类价格**下降 2.4%**，黑色金属材料类价格**下降 2.3%**，化工原料类价格**下降 0.7%**，燃料动力类价格**下降 0.6%**，纺织原料类价格**下降 0.2%**；有色金属材料及电线类价格**上涨 11.3%**。

二、6 月份工业生产者价格环比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格**下降 0.2%**，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.13 个百分点。其中，采掘工业价格**上涨 0.3%**，原材料工业价格**下降 0.5%**，加工工业价格**下降 0.1%**。生活资料价格**下降 0.1%**，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.04 个百分点。其中，食品价格**上涨 0.3%**，衣着价格**下降 0.1%**，一般日用品价格持平，耐用消费品价格**下降 0.7%**。

工业生产者购进价格中，有色金属材料及电线类价格**上涨 2.4%**，农副产品类价格**上涨 1.3%**，化工原料类价格**上涨 0.2%**；建筑材料及非金属类价格持平；燃料动力类价格**下降 1.3%**，黑色金属材料类价格**下降 0.5%**，纺织原料类价格**下降 0.2%**。

¹ 来源：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202407/t20240710_1955509.html

附录 2：2024 年 6 月份居民消费价格同比上涨 0.2%²

2024 年 6 月份，全国居民消费价格同比**上涨 0.2%**。其中，城市**上涨 0.2%**，农村**上涨 0.4%**；食品价格**下降 2.1%**，非食品价格**上涨 0.8%**；消费品价格**下降 0.1%**，服务价格**上涨 0.7%**。1-6 月平均，全国居民消费价格比上年同期**上涨 0.1%**。

6 月份，全国居民消费价格环比**下降 0.2%**。其中，城市**下降 0.2%**，农村**下降 0.2%**；食品价格**下降 0.6%**，非食品价格**下降 0.2%**；消费品价格**下降 0.4%**，服务价格持平。

一、各类商品及服务价格同比变动情况

6 月份，食品烟酒类价格同比**下降 1.1%**，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.31 个百分点。食品中，鲜果价格**下降 8.7%**，影响 CPI 下降约 0.19 个百分点；鲜菜价格**下降 7.3%**，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点；蛋类价格**下降 3.9%**，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；畜肉类价格**上涨 3.5%**，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点，其中猪肉价格**上涨 18.1%**，影响 CPI 上涨约 0.21 个百分点；水产品价格**上涨 1.2%**，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点；粮食价格**上涨 0.4%**，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

其他七大类价格同比**六涨一降**。其中，其他用品及服务、教育文化娱乐价格分别**上涨 4.0%和 1.7%**，衣着、医疗保健价格均**上涨 1.5%**，生活用品及服务、居住价格分别**上涨 0.9%和 0.2%**；交通通信价格下降 0.3%。

二、各类商品及服务价格环比变动情况

6 月份，食品烟酒类价格环比**下降 0.4%**，影响 CPI 下降约 0.10 个百分点。食品中，鲜菜价格**下降 7.3%**，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点；鲜果价格**下降 3.8%**，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点；畜肉类价格**上涨 4.5%**，影响 CPI 上涨约 0.13 个百分点，其中猪肉价格**上涨 11.4%**，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点；蛋类价格**上涨 1.5%**，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

其他七大类价格环比**两涨五降**。其中，居住、医疗保健价格均**上涨 0.1%**；交通通信、生活用品及服务价格分别**下降 0.6%和 0.4%**，衣着、教育文化娱乐、其他用品及服务价格均**下降 0.2%**。

² 来源：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202407/t20240710_1955508.html

附录 3：国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2024 年 6 月份 CPI 和 PPI 数据³

国家统计局今天发布了 2024 年 6 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。对此，国家统计局城市司首席统计师董莉娟进行了解读。

一、CPI 环比季节性下降，同比继续上涨

6 月份，消费市场供应总体充足，全国 CPI 环比季节性下降，同比继续上涨。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅与上月相同，**继续保持温和上涨**。

从环比看，CPI 下降 0.2%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，食品价格由上月持平转为下降 0.6%，影响 CPI 环比下降约 0.11 个百分点。食品中，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 个百分点；受供求关系影响，猪肉价格上涨 11.4%，影响 CPI 环比上涨约 0.14 个百分点。非食品价格下降 0.2%，降幅与上月相同，影响 CPI 环比下降约 0.13 个百分点。非食品中，受国际油价波动影响，国内汽油价格下降 2.0%；受“618”促销等影响，汽车、家用器具、文娱耐用消费品价格降幅在 0.8%-1.3%之间；临近暑假出行增多，交通工具租赁费和飞机票价格分别上涨 6.4%和 2.5%。

从同比看，CPI 上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，食品价格下降 2.1%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.39 个百分点。食品中，鲜菜价格由上月上涨 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；猪肉价格上涨 18.1%，涨幅比上月扩大 13.5 个百分点。非食品价格上涨 0.8%，涨幅与上月相同，影响 CPI 同比上涨约 0.64 个百分点。非食品中，能源价格上涨 3.1%，涨幅回落 0.3 个百分点。扣除能源的工业消费品价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同，其中燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降 6.0%和 7.4%，降幅均继续扩大。服务价格上涨 0.7%，涨幅回落 0.1 个百分点，其中旅游价格上涨 3.7%，涨幅有所回落；宾馆住宿价格下降 1.9%，降幅有所扩大；医疗服务价格上涨 1.9%，涨幅略有扩大。

据测算，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**新影响约为 0。

³ 来源：https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202407/t20240710_1955510.html

二、PPI 环比有所下降，同比降幅继续收窄

6 月份，受国际大宗商品价格波动及国内部分工业品市场需求不足等因素影响，全国 PPI 环比有所下降，同比降幅继续收窄。

从环比看，PPI 由上月上涨 0.2% 转为下降 0.2%。其中，生产资料价格由上涨 0.4% 转为下降 0.2%；生活资料价格下降 0.1%，降幅与上月相同。“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上涨 1.1%；水泥企业调减产量，叠加新国标实施后成本支撑增强，水泥制造价格由下降 0.8% 转为上涨 3.3%；供应偏紧带动有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 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%。国际油价下行带动国内石油和天然气开采业价格下降 2.9%；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%。装备制造业中，锂离子电池制造价格下降 0.5%，新能源车整车制造价格下降 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分别下降 1.0%、0.8%。

从同比看，PPI 下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.8%，降幅收窄 0.8 个百分点；生活资料价格下降 0.8%，降幅与上月相同。主要行业中，非金属矿物制品业价格下降 6.9%，电气机械和器材制造业价格下降 2.9%，农副食品加工业价格下降 2.2%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 2.1%，煤炭开采和洗选业价格下降 1.6%，化学原料和化学制品制造业价格下降 0.6%，降幅均收窄；汽车制造业价格下降 2.3%，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降 2.1%，降幅分别扩大 0.3、0.2 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 11.5%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 4.0%，涨幅分别扩大 2.6、0.6 个百分点；石油和天然气开采业价格上涨 8.0%，涨幅回落 1.4 个百分点。

据测算，在 6 月份-0.8% 的 PPI 同比变动中，翘尾影响约为-0.1 个百分点，今年价格变动的新的影响约为-0.7 个百分点。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com