



# CPI超预期走弱，PPI同比如期回升

## ——2024年6月通胀数据点评

### 点评

- **CPI同比涨幅超预期回落，非食品价格表现弱于季节性。同比来看**，2024年6月，由于消费市场供应总体充足，CPI同比为0.2%，较上月下滑0.1个百分点，涨幅低于市场预期。1-6月CPI同比上涨0.1%。其中，食品和非食品价格表现均较弱，食品价格同比降幅扩大0.1个百分点至-2.1%，影响CPI同比下降约0.39个百分点，拖累程度比5月份有所增大，非食品价格同比涨幅持平于上月为0.8%，影响CaPI同比上涨约0.64个百分点，对CPI的支撑作用也较上月有所减弱；**环比来看**，6月CPI环比降幅较上月扩大0.1个百分点至-0.2%，环比季节性走弱，大于近十年同期平均下降0.13%的水平。其中，食品价格由上月持平转为下降0.6%，非食品价格环比下降0.2%，降幅持平上月。食品价格环比增速高于近十年同期水平-0.81%，但非食品价格环比增速低于近十年同期水平0.06%，非食品价格表现弱于季节性。6月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅持平于上月，环比降幅收敛0.1个百分点至-0.1%。
- **猪肉价格同比涨幅扩大，蔬果价格季节性走弱。同比来看**，6月食品细项中除粮食、畜肉类、水产品、香烟类价格同比上升，其余食品类价格同比均不同程度下降。除了食用油、畜肉类、水产品、蛋类价格同比增速走高、卷烟价格同比增速持平外，其余类别价格同比增速均不同程度回落。其中，畜肉类价格同比由上月下降2.2%转为上涨3.5%，主要受到猪肉价格拉动，牛、羊肉价格同比继续走低。供给减少带动猪肉价格上升，猪肉价格同比涨幅扩大13.5个百分点至18.1%；鲜菜价格延续季节性下降，但由于去年同期天气对蔬菜供应影响较大，基数较高，鲜菜价格同比由上涨2.3%转为下降7.3%；鲜果价格同比降幅扩大2个百分点至-8.7%。**环比来看**，由于部分应季蔬果和水产品集中上市，大多食品价格延续下降趋势，而畜肉类和蛋类价格环比上行，食用油和卷烟价格环比持平，除粮食、食用油和畜肉类价格环比增速走高、卷烟价格环比持平外，其余类别价格环比增速都有所下降。其中，受季节性因素影响，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；由于供应减少，猪肉价格上涨11.4%，影响CPI环比上涨约0.14个百分点。6月份虽然是猪肉消费淡季，但由于供应端产能持续去化，猪肉价格走势先上升、然后小幅回落，中下旬市场看涨预期偏强，养殖端压栏增重，中下旬生猪出栏积极性提升，带动价格小幅回落，后续随着猪肉产能维持低位、天气影响逐渐减弱，猪肉价格有望延续温和回升。此外，由于夏季强降雨、高温等极端天气频繁出现，鲜菜价格将进入季节性上升阶段。截至2024年7月9日，高频数据显示7月初28种重点监测蔬菜、7种重点监测水果价格和鸡蛋平均批发价同比降幅收敛，猪肉平均批发价同比涨幅略有扩大；28种重点监测蔬菜平均批发价环比由降转涨，7种重点监测水果价格环比降幅扩大，鸡蛋平均批发价、猪肉平均批发价环比涨幅收敛。**2024年7月**，由于供应紧张猪肉价格短期或维持高位，部分蔬菜、水果价格季节性走高，预计食品CPI同比降幅将有所收敛。
- **非食品价格受商品促销、油价波动以及服务消费偏弱影响**。6月，非食品中消费品价格同比增速下滑0.1个百分点至-0.1%，能源价格上涨3.1%，涨幅回落

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

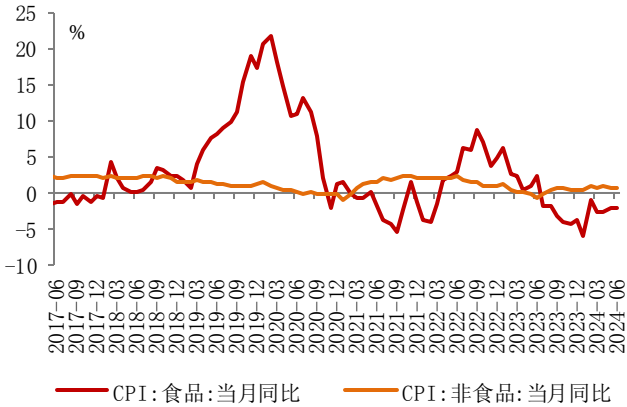
1. 央行借入国债，美国部分数据偏弱 (2024-07-06)
2. 需求不足问题持续，政策效应有待释放——6月PMI数据点评 (2024-07-02)
3. 新消费迎发展机遇，日元持续贬值引关注 (2024-06-28)
4. 金融加力支持实体，美国零售数据走弱 (2024-06-23)
5. 投资、生产增速走低，消费增速回升——2024年5月经济数据点评 (2024-06-18)
6. 直接融资较强，信贷融资偏弱——5月社融数据点评 (2024-06-16)
7. 地产去库加快脚步，美国通胀数据走弱 (2024-06-16)
8. CPI走势平稳，PPI同比回升——5月通胀数据点评 (2024-06-13)
9. 出口表现好于进口，强出口的持续性如何？——5月贸易数据点评 (2024-06-08)
10. 央企加快推进ESG建设，欧元区开启降息 (2024-06-08)



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，服务价格同比涨幅收敛0.1个百分点至0.7%。其中，七大类价格同比六涨一降，衣着、交通通信类价格同比增速走低，生活用品及服务、其他用品及服务价格同比增速上升，居住、教育文化娱乐、医疗保健同比增速持平。由于市场竞争激烈，家用器具和交通工具价格同比降幅分别扩大0.4和0.6个百分点至-1.3%和-5.3%，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；旅游恢复程度偏弱，旅游价格上涨3.7%，涨幅回落0.5个百分点，宾馆住宿价格下降1.9%，降幅有所扩大；由于成品油价格下调，交通工具用燃料价格同比涨幅缩小0.7个百分点至5.6%。七大类价格环比两涨五降，除衣着和医疗保健外的类别均环比下降，主要与促销、油价波动等有关。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%。6月，根据国家发改委消息，6月27日24时新一轮成品油调价窗口开启，汽、柴油零售限价每吨分别上调210元、200元。此外，“618”对于商品促销的影响将减弱，暑期出行旺季有望带动相关服务价格，预计7月非食品价格同比增速稳中有升。

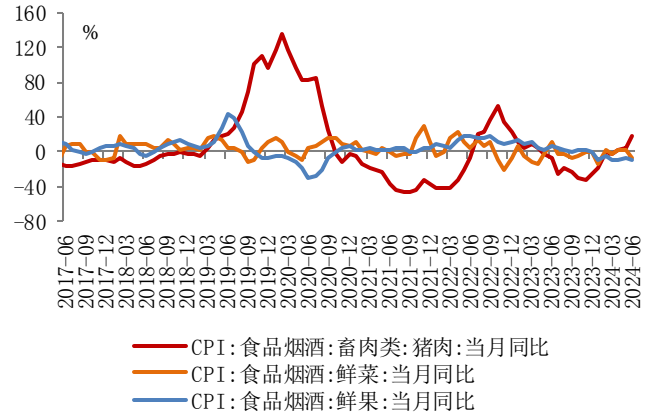
- **PPI同比降幅继续收敛，煤炭、有色相关行业价格同比回升。**6月PPI同比降幅较5月收敛0.6个百分点至-0.8%，持平于市场预期，一方面由于基数走低，另一方面由于部分原材料供应收紧。其中，生产资料价格下降0.8%，降幅收窄0.8个百分点，生活资料价格下降0.8%，降幅持平上月。主要行业中，有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业价格同比涨幅较大，分别为17%和11.5%，且增速继续走高；其次为石油和天然气开采业、黑色金属矿采选业，同比涨幅均在5%以上；煤炭开采和洗选业同比降幅收敛最大，收敛7.4个百分点至-1.6%；部分下游行业价格降幅继续扩大，汽车制造业价格下降2.3%，计算机通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。其中，煤炭、有色金属相关行业同比增速回升较多；从环比看，PPI由上月环比上涨0.2%转为下降0.2%。其中，生产资料价格环比由上涨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，连续9个月环比走低。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%；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%；高温多雨天气影响建筑施工，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降0.6%。从国际上看，进入夏季后全球石油需求将有所上升，但美国利率高企或对需求有所压制，同时6月OPEC+的产量比之前更加接近目标产量水平，预计国际油价短期或呈震荡走势。从国内来看，随着扩内需政策组合拳逐步落地、天气影响逐渐减弱，有助于带动内需驱动的上游商品价格回升，但短期可能依然偏弱。此外，去年同期PPI基数继续走低，因此预计7月PPI同比走势趋于平稳。
- **CPI同比增速有望回升，PPI同比走势或趋于平稳。**6月，CPI继续高于PPI，但CPI-PPI剪刀差较5月继续收窄至1个百分点。CPI方面，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。猪肉价格维持相对高位，天气影响下部分蔬菜、水果价格季节性走高，加之成品油价格上调，暑期出行旺季临近，预计7月份CPI同比稳中有升；PPI方面，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，今年价格变动的新影响约为-0.7个百分点。短期国际油价或呈震荡态势，国内扩内需组合拳逐步落地、天气影响逐渐减弱，有助于带动内需驱动的上游商品价格回升，但短期可能依然偏弱，叠加基数继续走低，预计PPI同比或趋于平稳。
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比降幅扩大，非食品价格同比持平



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



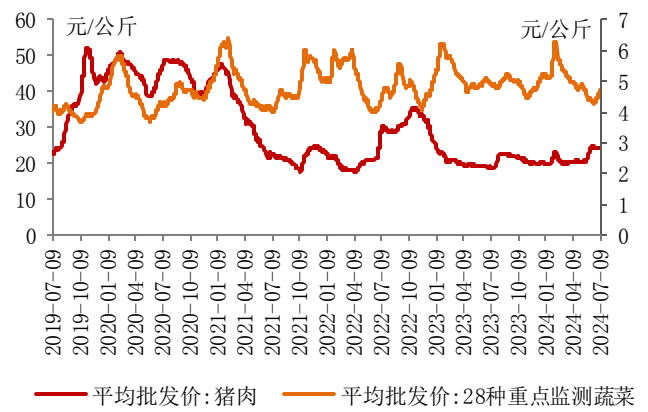
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：2024 年 7 月初农产品价格指数回升



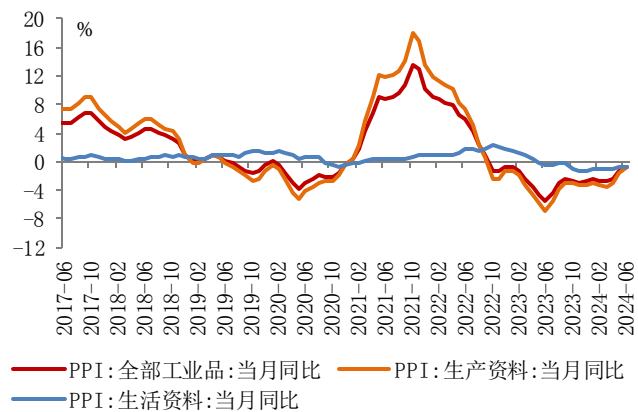
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2024 年 7 月初蔬菜价格回升，猪肉价格小幅回落



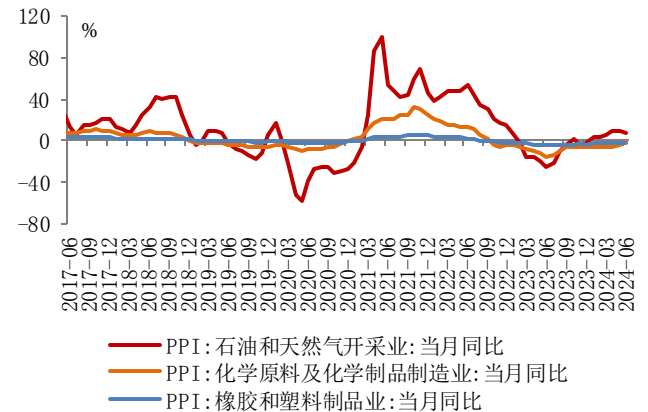
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：生产资料价格降幅收敛，生活资料价格持平



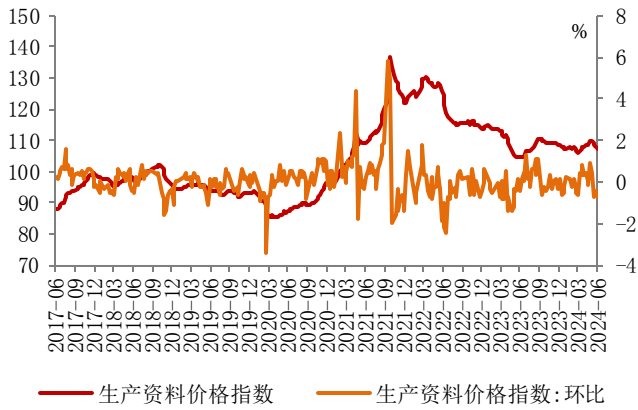
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



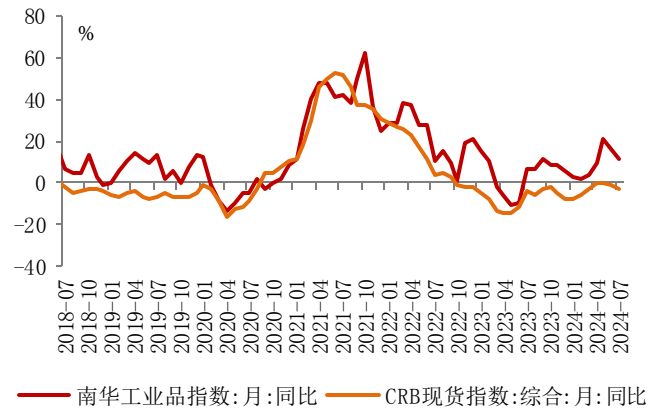
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：2024 年 6 月生产资料价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：2024 年 7 月初南华工业品指数同比有所回落



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	lijlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---