

分析师：肖雨

执业证书编号：S0740520110001

Email: xiaoyu@zts.com.cn

联系人：张可迎

Email: zhangky04@zts.com.cn

相关报告

投资要点

■ 事件：统计局公布，2024年6月CPI同比上涨0.2%，环比下降0.2%；PPI同比下降0.8%，环比下降0.2%。我们点评如下：

■ 6月CPI同比0.2%（前值0.3%），低于市场预期值0.4%。八大项中，“生活用品及服务”、“其他用品及服务”两项同比增速回升，居住、教育文化娱乐、医疗保健三项基本持平，食品、衣着、交通通信三项对CPI造成拖累：

第一，食品CPI同比增速-2.1%，相比前值低0.1个百分点，虽然猪肉价格延续上行态势，但鲜菜、粮食价格回落，对食品项造成拖累。6月份猪肉CPI同比上行18.1%（前值4.6%），鲜菜CPI同比回落7.3%（前值2.3%），粮食CPI同比增速0.4%，相比前值回落0.1个百分点。从高频数据来看，6月份猪肉批发价同比上行27.2%，环比上行16.1%；但28种重点监测蔬菜的平均批发价同、环比分别回落12.3%和6.8%，与CPI的走势一致。6月份食品价格多数环比下降，且牛肉、羊肉等肉类价格也环比回落，猪肉价格逆势上行可能主要是供给端冲击的影响。

第二，消费品价格多数回落，服务价格多数回升。生活用品及服务项中，家用器具价格环比分别回落1.3%和1.2%，而家庭服务分项同环比均有所上行；其他用品及服务分项同比增长4.0%；此外，教育服务、医疗服务分别同比增长1.8%和1.9%，显示服务价格修复速度快于消费品。可能是消费品价格更容易在“618”促销的影响下回落，典型如食品烟酒、衣着、家用电器等，价格均环比回落。

■ CPI环比回落0.2%，其中食品项环比增速转负（-0.6%），非食品项环比回落0.2%；消费品环比回落0.4%，服务项环比持平；核心CPI环比回落0.1%。环比回落幅度最大的是鲜菜价格（-7.3%）、鲜果（-3.8%），环比回升幅度最大的是猪肉（11.4%）。

■ 6月份核心CPI同比增速保持在0.6%，或反映剔除掉食品、能源等供给因素后，物价所反映出的需求方面的变化并不明显。通常来说，CPI同比增速主要由猪价和油价驱动，“猪油共振”下CPI同比增速大概率回升，但在6月份猪肉价格、油价均同比回升的情况下，CPI同比增速持平，主要是受到菜价以及食品以外的消费品价格回落的拖累。剔除掉食品和能源的核心CPI同比增速持平，原因是食品以外的消费品价格多数回落，服务项多数回升，反映终端需求与上月相比变化不大。

■ 6月PPI同比下降0.8%（前值-1.4%），降幅继续收窄，主要由中上游价格上涨驱动。从分项来看，生产资料价格同比增速由-1.6%回升至-0.8%，生活资料价格同比增速与上月持平（-0.8%），主要由上游工业品价格降幅收窄所驱动，而与中下游关系更为密切的生活资料价格的变动并不明显，因此对CPI的传导影响较小。在主要行业中，煤炭采选、油炭加工、化学原料制品、黑色冶金、有色冶金等中上游行业价格分项相比前值回升幅度较大，而汽车制造、IT电子制造等更靠近下游的行业PPI同比增速相比前值回落。这与6月份PMI所显示的价格变化具有一致性，6月份主要原材料购进价格指数回落5.2个百分点至51.7%，PMI出厂价格指数回落2.5个百分点至47.9%，显示上游价格的回落的感受较为明显；高频数据同样显示6月份工业原料价格持续回暖，5月CRB工业原料现货指数同比增速为1.2%，自2022年6月份以来首度回正，6月份保持正增长（0.5%）；6月份螺纹钢价格同比增速为-2.9%，降幅小幅走阔，而环渤海动力煤、水泥价格指数同比增速分别为-0.03%、-3.4%，降幅有所收窄。

■ 后续，我们认为CPI同比增速将持续为正，但回升的节奏具有不确定性。从影响CPI最主要的两个因素，即猪肉价格和原油价格来看，首先，从6月份已经发布的猪肉批发价格来看，猪价仍处在上行区间，且历史规律显示猪肉价格上行的周期通常要持续一段时间，而2023年同期猪肉价格小幅下行，8月份出现小幅抬升，因此后续猪肉价格同、环比继续上行的可能性较大。其次，从原油价格来看，7月份（截至9日）原油价格小幅回落，仍高于去年同期但差距有所收窄，因此，原油价格的走势具有不确定性，需继续关注油价走势的扰动与国内消费回暖情况。PPI同比降幅有望继续收窄。CRB工业原料现货指数同比变动通常领先于PPI同比变动，当前原料价格仍处在上行周期，预计7月份生产资料PPI同比降幅继续收窄，但更靠近中下游的生活资料价格具有不确定性。

■ 6月份，CPI同比增速在食品、食品以外的消费品以及服务项三者对冲下维持不变，核心CPI持平；PPI同比降幅收窄，主要受上游领域价格上升驱动。我们延续之前的观点，即当前实际利率仍处于较高水平，企业和居民实际的融资成本较高。考虑到当前内生融资需求并不乐观，货币宽松基调预计延续。

■ 风险提示：猪肉价格、原油价格超预期波动，数据更新不及时等。

图表目录

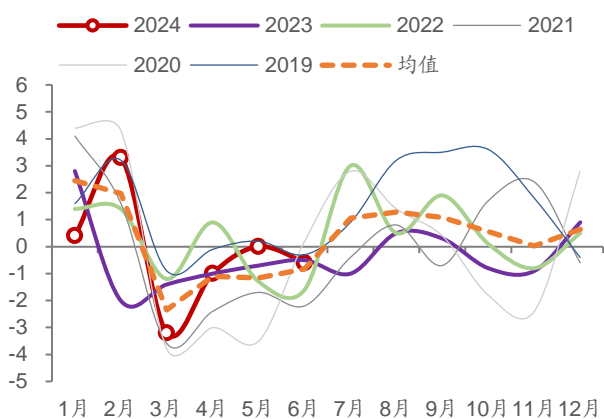
图表 1: 通胀数据概览 (%)	- 3 -
图表 2: 6 月份 CPI 食品环比增速转负 (%)	- 3 -
图表 3: 6 月份 CPI 旅游环比降幅走阔 (%)	- 3 -
图表 4: CPI 八大类同比增速 (%)	- 4 -
图表 5: 食品烟酒分项同比增速 (%)	- 4 -
图表 6: 猪肉 CPI 环比上行 (%)	- 4 -
图表 7: 6 月猪肉批发价同、环比均回升 (元/公斤)	- 4 -
图表 8: 6 月份原油价格回升, 且高于 2023 年同期 (美元/桶)	- 5 -
图表 9: PPI 主要行业同比增速 (%)	- 5 -
图表 10: 6 月 CRB 指数同比增速持续为正 (%)	- 5 -
图表 11: 6 月 PMI 原材料购进价格指数回落 (%)	- 6 -
图表 12: 6 月 PMI 制造业出厂价格回落 (%)	- 6 -
图表 13: 6 月份 CPI、PPI 同比增速剪刀差收窄 (%)	- 6 -
图表 14: 今年 6 月份猪肉批发价格高于去年同期水平 (元/公斤)	- 6 -

图表 1: 通胀数据概览 (%)

CPI	2024-06	2024-05	2024-04	2023-06	2023-05	2023-04
CPI 环比	-0.2	-0.1	0.1	-0.2	-0.2	-0.1
CPI 同比	0.2	0.3	0.3	0.0	0.2	0.1
食品	-2.1	-2.0	-2.7	2.3	1.0	0.4
非食品	0.8	0.8	0.9	-0.6	0.0	0.1
核心 CPI	0.6	0.6	0.7	0.4	0.6	0.7
三分法 CPI						
食品	-2.1	-2.0	-2.7	2.3	1.0	0.4
工业消费品	0.7	0.8	1.1	-1.7	-0.8	-0.9
服务	0.7	0.8	0.8	0.7	0.9	1.0
PPI	2024-06	2024-05	2024-04	2023-06	2023-05	2023-04
PPI 环比	-0.2	0.2	-0.2	-0.8	-0.9	-0.5
PPI 同比	-0.8	-1.4	-2.5	-5.4	-4.6	-3.6
生产资料	-0.8	-1.6	-3.1	-6.8	-5.9	-4.7
生活资料	-0.8	-0.8	-0.9	-0.5	-0.1	0.4

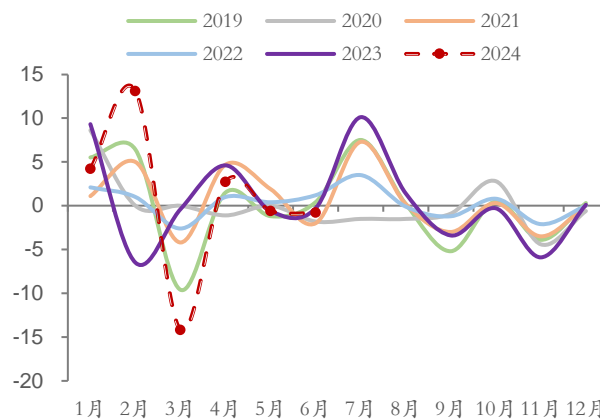
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 2: 6 月份 CPI 食品环比增速转负 (%)



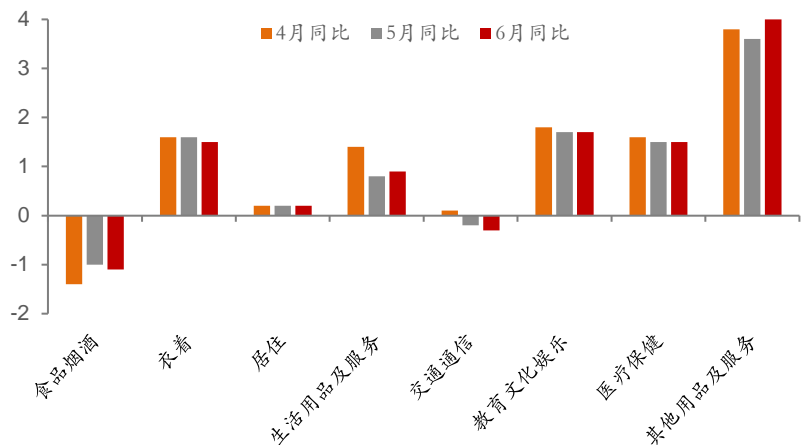
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 3: 6 月份 CPI 旅游环比降幅走阔 (%)



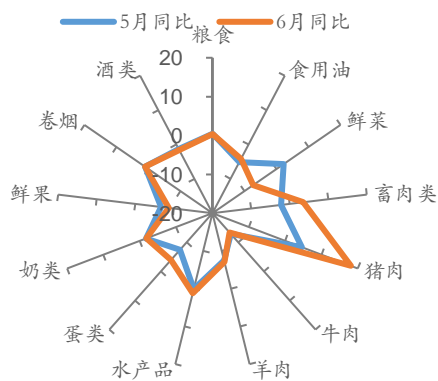
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 4: CPI 八大类同比增速 (%)



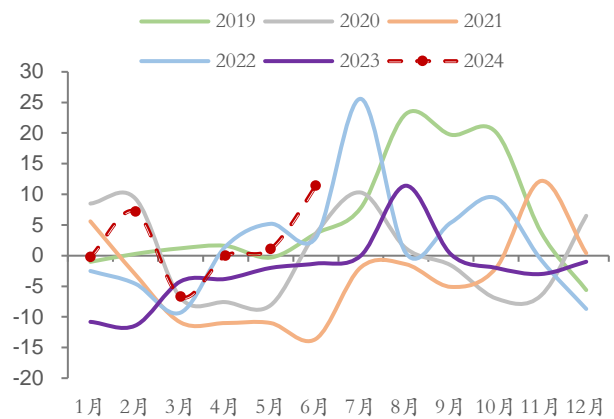
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 5: 食品烟酒分项同比增速 (%)



来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 6: 猪肉 CPI 环比上行 (%)



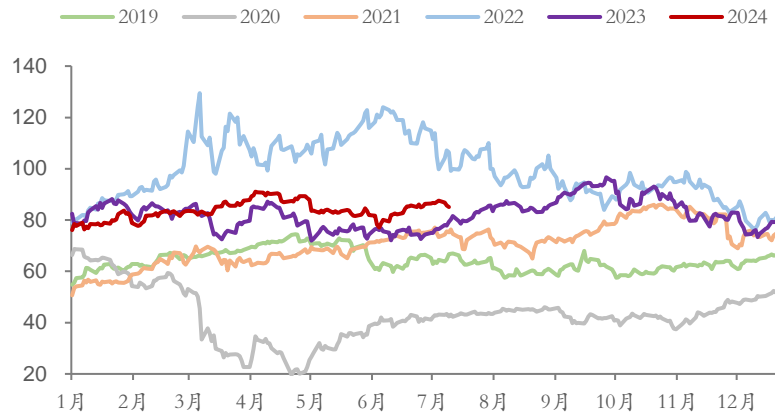
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 7: 6月猪肉批发价同、环比均回升 (元/公斤)



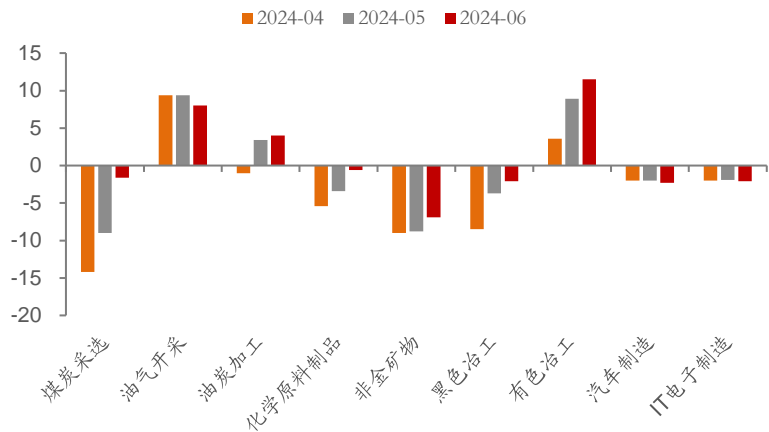
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 8: 6 月份原油价格回升, 且高于 2023 年同期 (美元/桶)



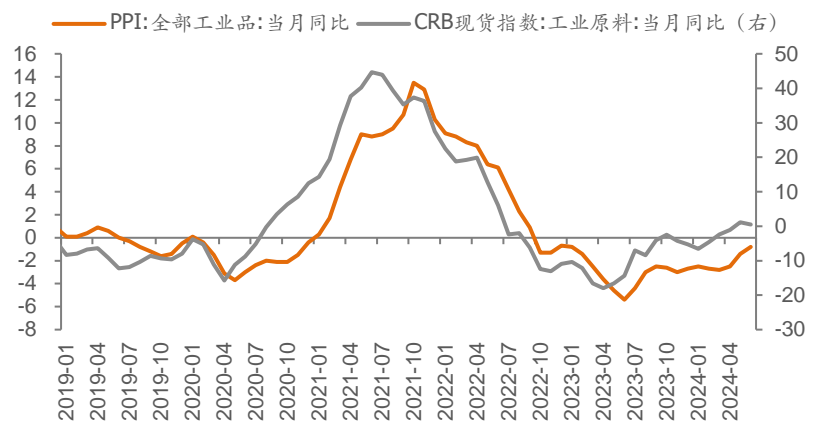
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 9: PPI 主要行业同比增速 (%)

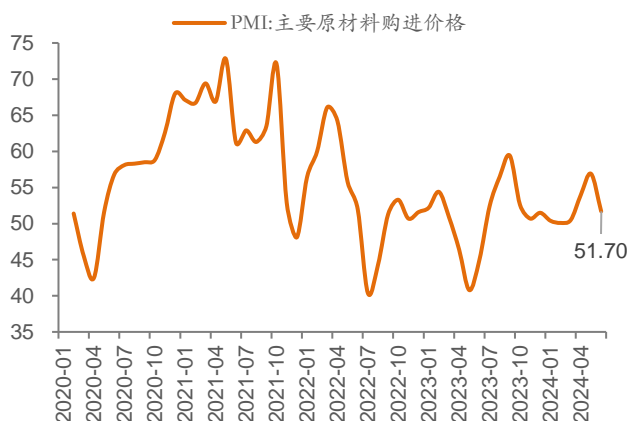


来源: iFinD, 中泰证券研究所

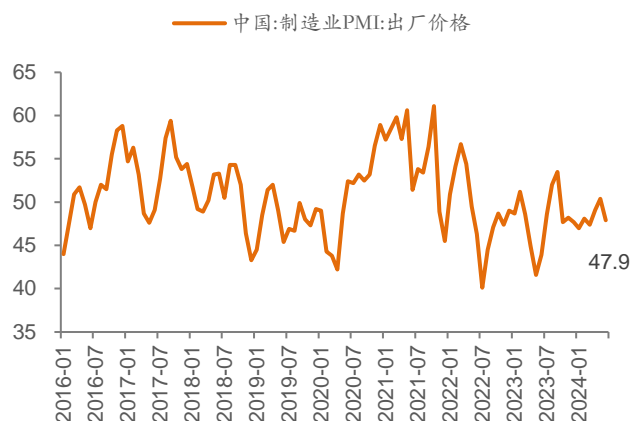
图表 10: 6 月 CRB 指数同比增速持续为正 (%)



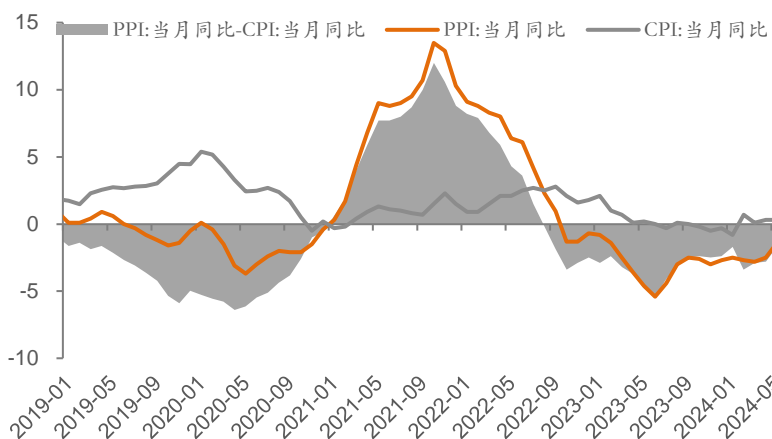
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 6 月 PMI 原材料购进价格指数回落 (%)


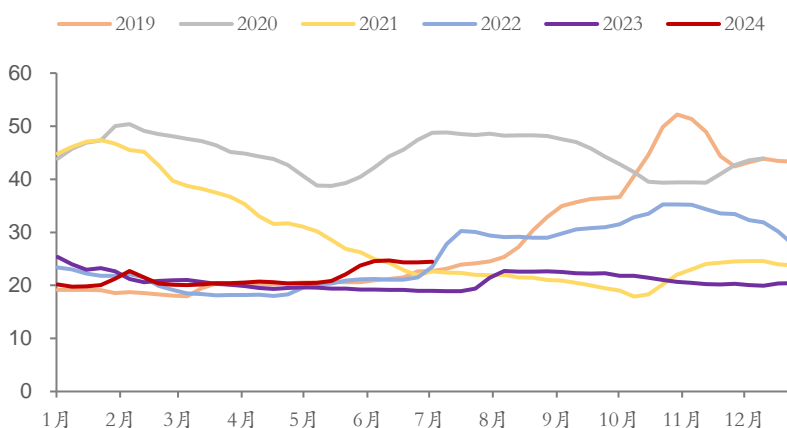
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 12: 6 月 PMI 制造业出厂价格回落 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 13: 6 月份 CPI、PPI 同比增速剪刀差收窄 (%)


来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 14: 今年 6 月份猪肉批发价格高于去年同期水平 (元/公斤)


来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 猪肉价格、原油价格超预期波动, 数据更新不及时等。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。