

# 价格持续温和运行

## ——6月通胀数据点评

报告日期：2024年7月10日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL：xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL：wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

# Contents

1

食品及非食品双双走弱，CPI季节性回落

2

国际大宗波动叠加内需支撑有限，PPI环比再度转负

3

预计通胀持续弱复苏

- 中国6月CPI同比增长0.2%，市场预期增长0.4%，前值增长0.3%。
- 中国6月PPI同比下降0.8%，市场预期下降0.8%，前值下降1.4%。

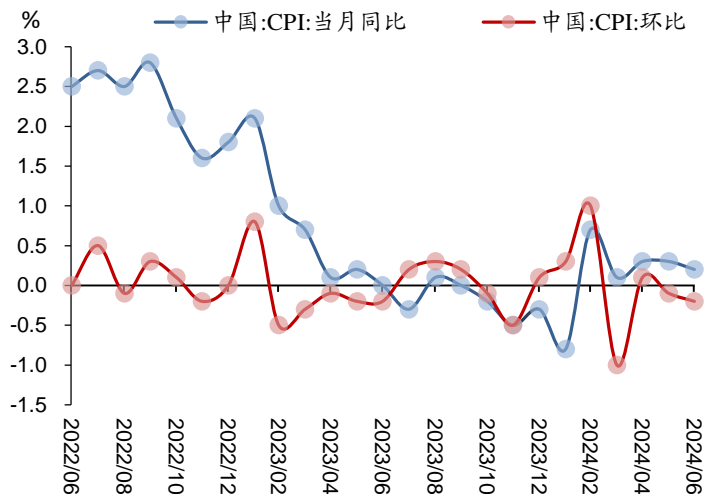
(%)	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06
<b>CPI同比</b>	0.2	0.3	0.3	0.1	0.7	-0.8	-0.3	-0.5	-0.2	0.0	0.1	-0.3	0.0
食品	-2.1	-2.0	-2.7	-2.7	-0.9	-5.9	-3.7	-4.2	-4.0	-3.2	-1.7	-1.7	2.3
非食品	0.8	0.8	0.9	0.7	1.1	0.4	0.5	0.4	0.7	0.7	0.5	0.0	-0.6
核心	0.6	0.6	0.7	0.6	1.2	0.4	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.4
<b>CPI环比</b>	-0.2	-0.1	0.1	-1.0	1.0	0.3	0.1	-0.5	-0.1	0.2	0.3	0.2	-0.2
食品	-0.6	0.0	-1.0	-3.2	3.3	0.4	0.9	-0.9	-0.8	0.3	0.5	-1.0	-0.5
非食品	-0.2	-0.2	0.3	-0.5	0.5	0.2	-0.1	-0.4	0.0	0.2	0.2	0.5	-0.1
核心	-0.1	-0.2	0.2	-0.6	0.5	0.3	0.1	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.5	-0.1
<b>PPI同比</b>	-0.8	-1.4	-2.5	-2.8	-2.7	-2.5	-2.7	-3.0	-2.6	-2.5	-3.0	-4.4	-5.4
生产资料	-0.8	-1.6	-3.1	-3.5	-3.4	-3.0	-3.3	-3.4	-3.0	-3.0	-3.7	-5.5	-6.8
生活资料	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0	-0.9	-1.1	-1.2	-1.2	-0.9	-0.3	-0.2	-0.4	-0.5
<b>PPI环比</b>	-0.2	0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.4	0.2	-0.2	-0.8
生产资料	-0.2	0.4	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	0.1	0.5	0.3	-0.4	-1.1
生活资料	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.3	-0.2

数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

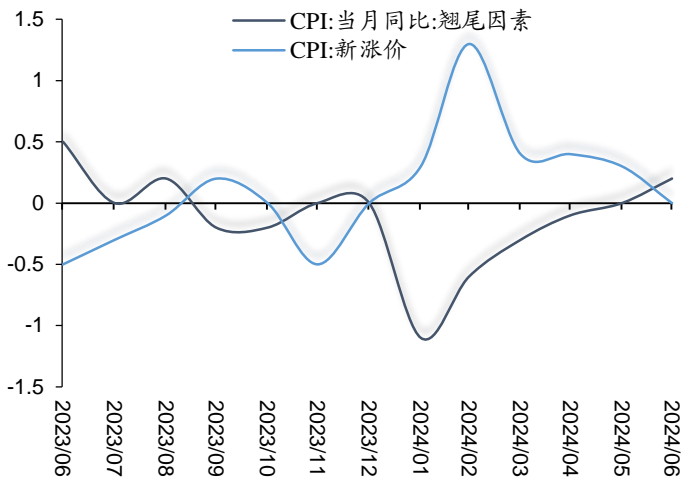
# 01 食品及非食品双双走弱，CPI季节性回落

- **价格边际向下调整。**中国6月CPI同比增长0.2%，不及市场预期，涨幅较前值小幅回落0.1个百分点；环比而言本月CPI同样有所回落，环比下降0.2%，降幅相比上月略有扩大。环比的走弱符合季节性特征，2004-2023年6月CPI环比变动的均值为-0.1个百分点。
- **基数走低为同比上涨的主要支撑。**6月份0.2%的CPI同比变动中，翘尾影响约为0.2个百分点（前值为0），今年价格变动的新影响约为0（前值为0.3个百分点）。
- **食品与非食品项对本月价格的边际变化均有影响。**根据国家统计局说明，本月CPI 0.2%的环比降幅中，食品影响环比下降约0.11个百分点，非食品项影响环比下降约0.13个百分点。此外各分项对于CPI同比的拉动效应也说明了这一点：第一，本月食品价格的同比降幅较上月小幅扩大，对于CPI同比的拖累较前值更重（本月影响CPI同比下降约0.39个百分点，5月为影响CPI同比下降约0.37个百分点）；第二，非食品项对价格同比的影响也从上个月0.68个百分点降至0.64个百分点。背后的逻辑一是在于供给大于需求的影响，二是在于国际油价波动的传导；三是在于电商大促活动的驱动。

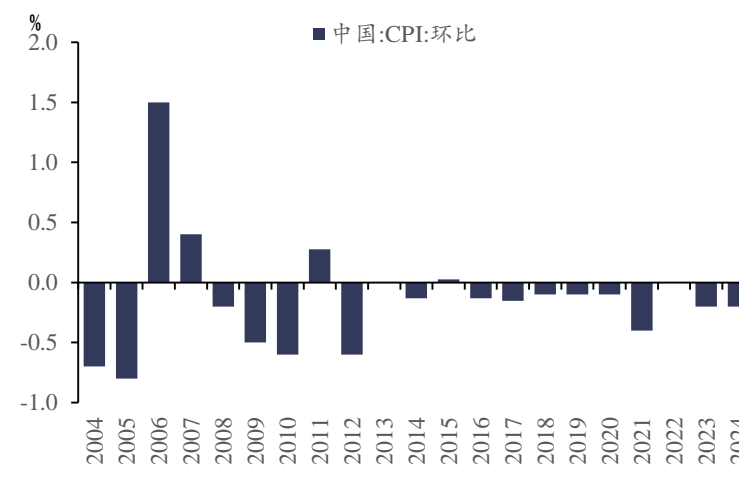
CPI 环比及同比



新涨价及翘尾因素



6月CPI 环比

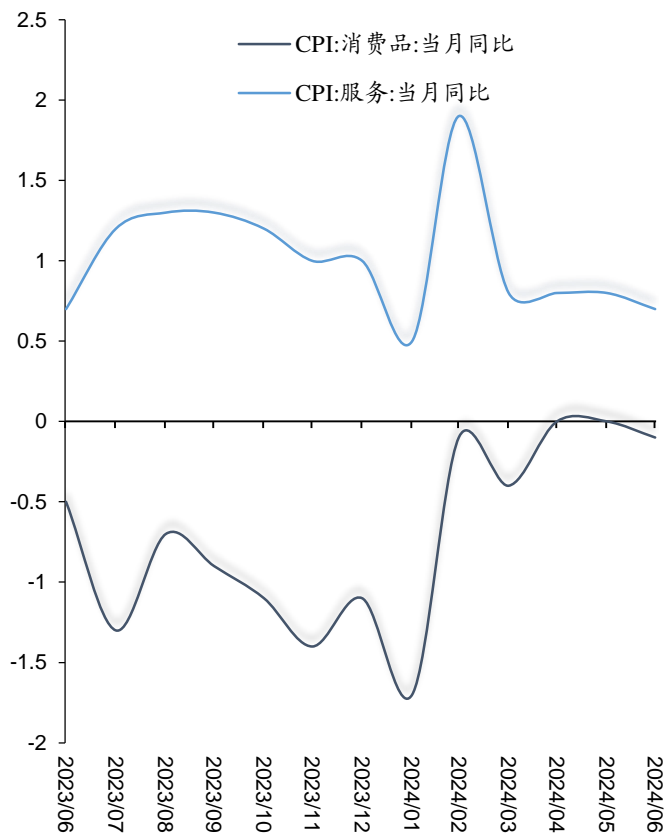


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01

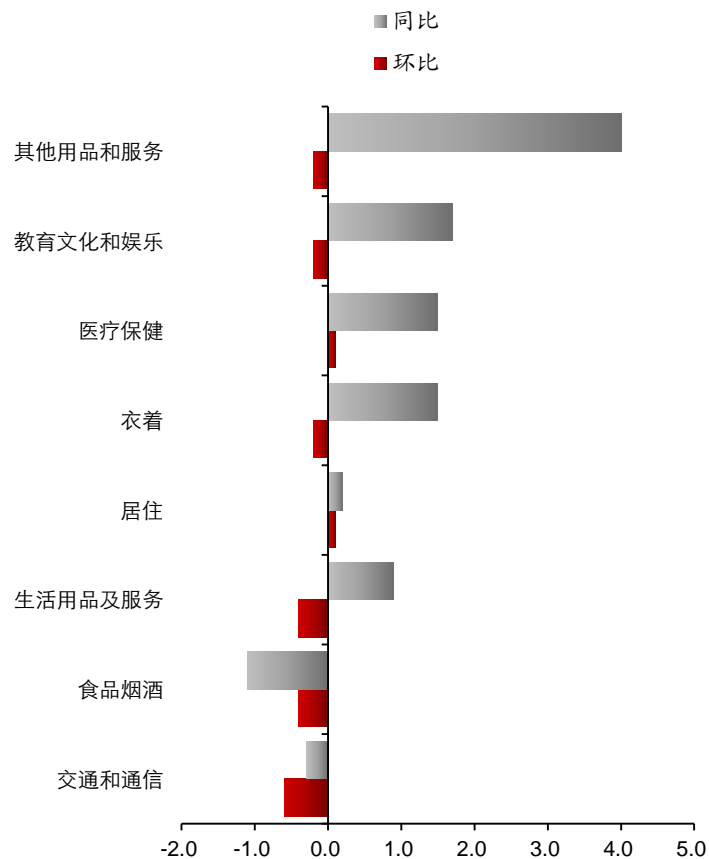
# 食品及非食品双双走弱，CPI季节性回落

消费品及服务同比

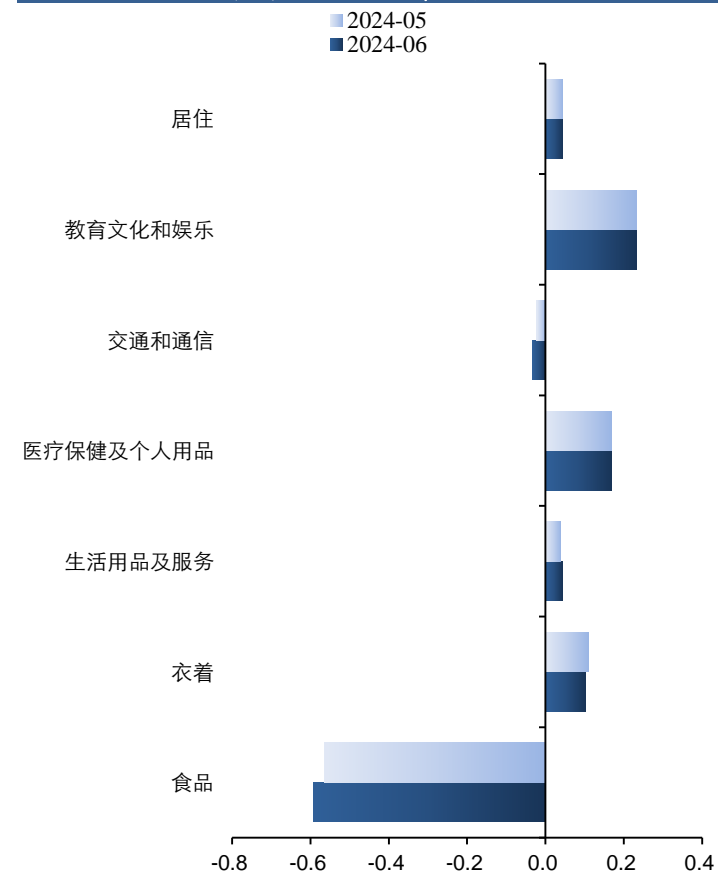


数据来源: Wind, iFinD, 太平洋证券研究院

6月各分项价格环比及同比



各分项对CPI同比拉动

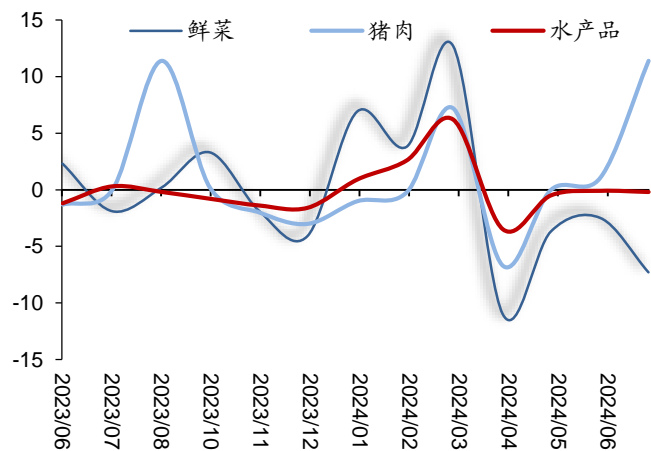


# 01 食品及非食品双双走弱，CPI季节性回落

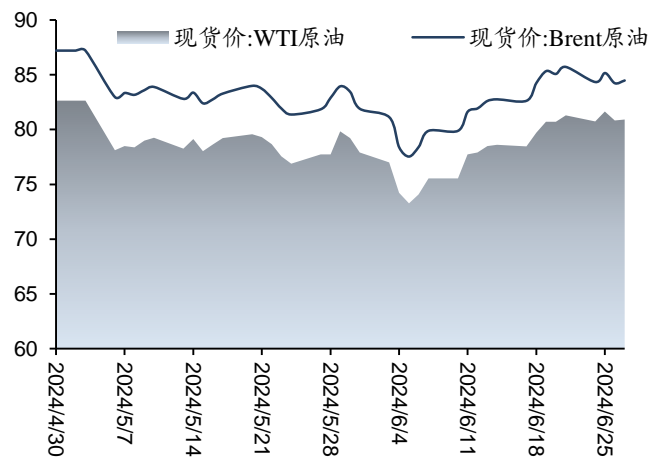
## 商品方面，

- **猪肉与鲜菜鲜果表现分化，食品价格环比转负。**6月食品价格由上月的持平转为下降0.6个百分点，主要分项价格变动方向存在差异。一则，**猪价延续涨势。**压栏惜售情绪及生猪产能压缩等因素的影响下，猪肉供应端偏紧，带动猪肉价格走高。本月猪肉价格环比上涨11.4%，影响CPI环比上涨约0.14个百分点，同比上涨18.1%，涨幅比上月扩大13.5个百分点；二则，**应季蔬果集中上市，价格出现季节性下降。**相比猪肉的紧供给，本月鲜菜鲜果类食品因为应季集中上市供给偏松，因此价格也边际回落。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。
- **国际油价波动带动能源分项价格调整。**6月原油价格震荡波动，相应也在国内能源相关消费的价格中得到体现。6月国内汽油价格环比下降2.0%，能源价格同比涨幅较前值回落0.3个百分点。
- **电商促销活动推动耐用消费品价格下降。**本月“618”促销活动的影响下，一些耐用消费品的商品推出价格优惠，比如汽车、家用器具、文娱耐用消费品等分项的价格环比均出现下降，降幅在0.8%到1.3%之间。此外本月燃油小汽车和新能源小汽车价格同比降幅均继续扩大，分别下降6.0%和7.4%，市场供大于求，汽车市场“价格战”延续。

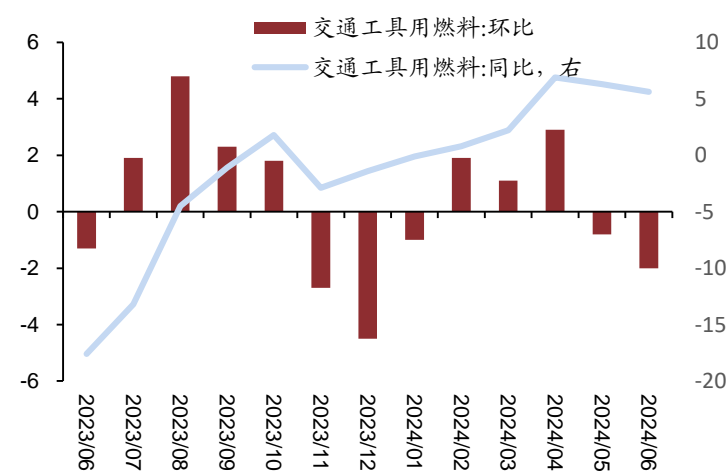
部分食品分项价格环比



国际油价



交通燃料价格环比及同比



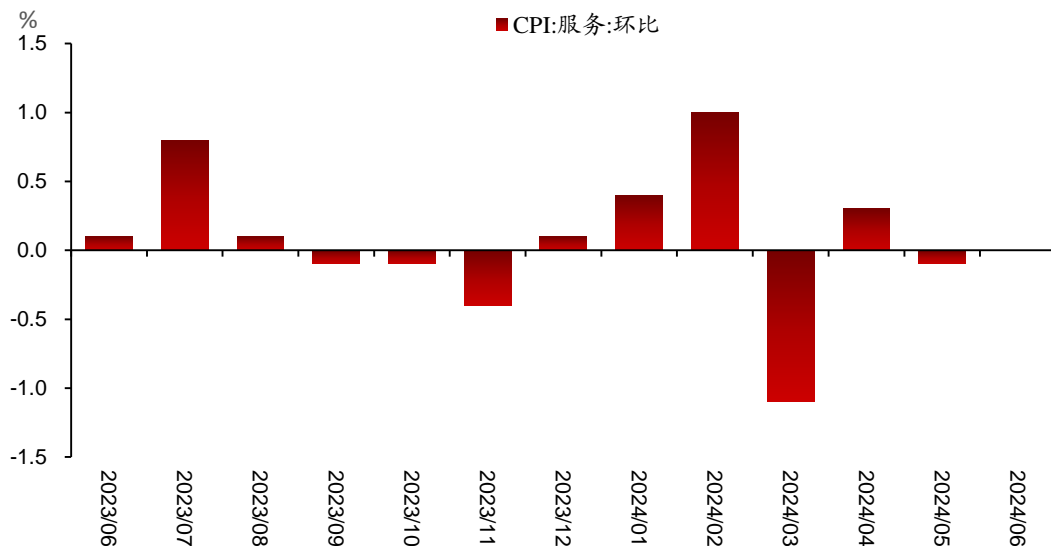
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 01 食品及非食品双双走弱，CPI季节性回落

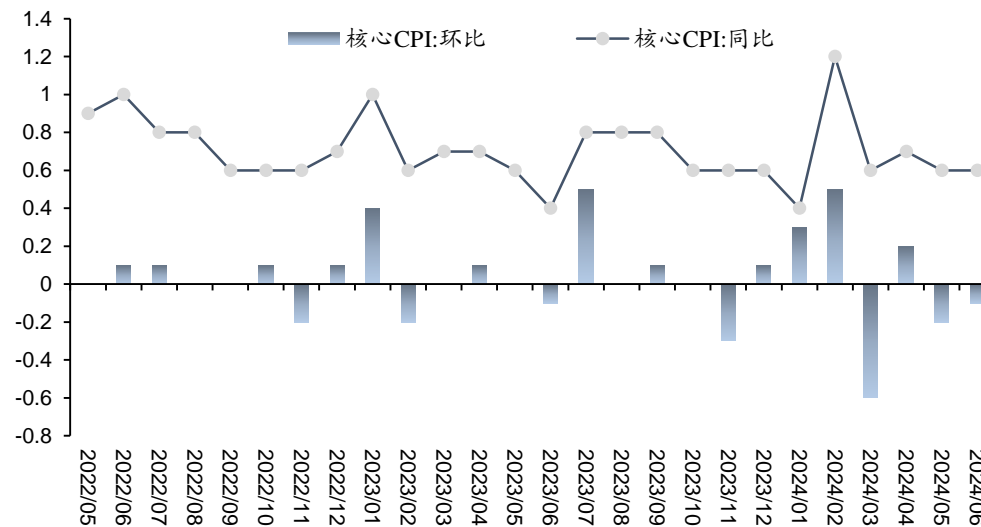
服务方面，

- 暑期出行支撑相关服务涨价。本月服务价格环比持平，其中交通工具租赁费和飞机票价格分别环比上涨6.4%和2.5%，主要受暑期出行需求增加的影响。
- 核心CPI不改温和走势。6月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅与前值持平，其中旅游CPI同比小幅回落0.5个百分点至3.7%。环比而言核心CPI下降0.1%，降幅较前值收窄0.1个百分点。核心CPI同比保持温和涨势，反映价格回升仍受内需疲弱的制约。

服务项价格环比



核心CPI同比及环比



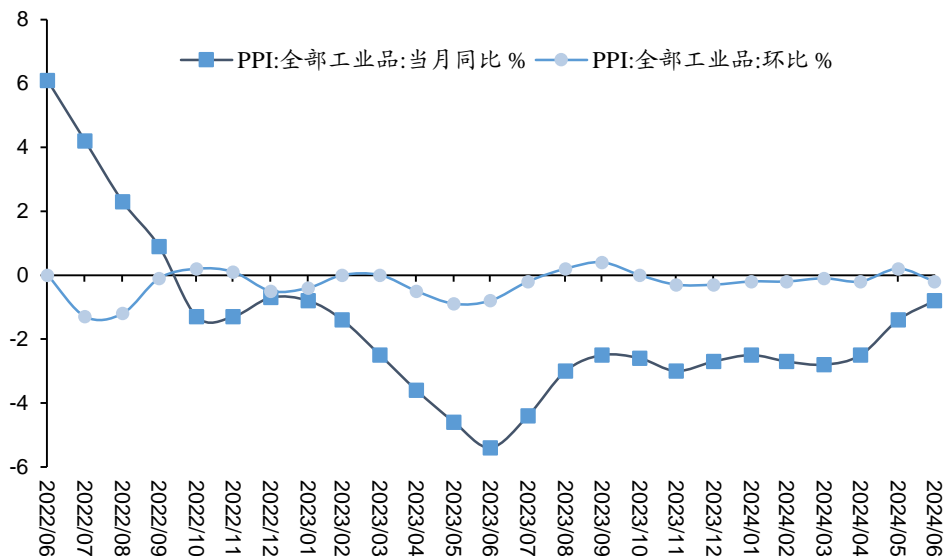
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

02

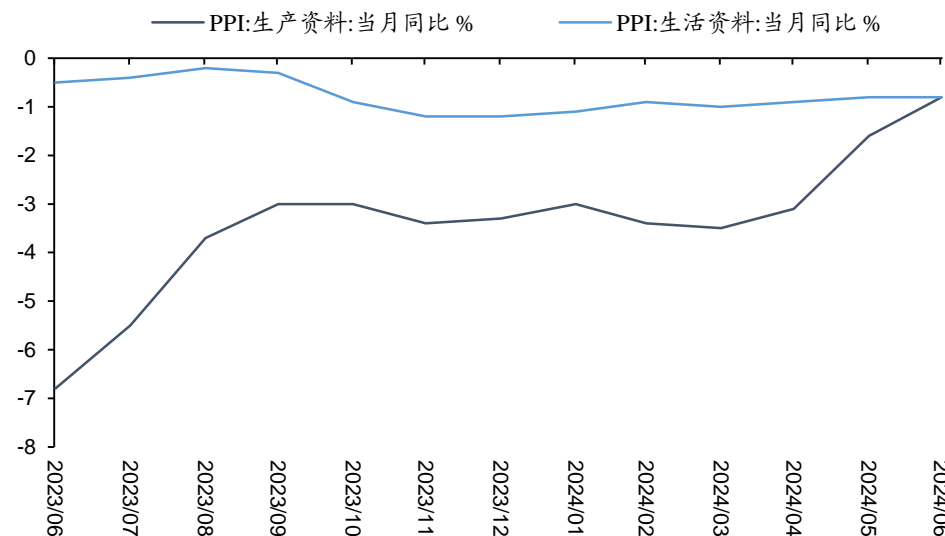
## 国际大宗波动叠加内需支撑有限，PPI环比再度转负

- 6月PPI同比下降0.8%，降幅比上月收窄0.6个百分点，表现符合市场预期。环比而言，本月PPI再次落入负增长区间，由上月上涨0.2%转为下降0.2%。
- 本月PPI同比降幅的收窄主要受基数走低的影响。本月-0.8%的PPI同比变动中，翘尾影响约为-0.1个百分点（前值为-0.9个百分点），今年价格变动的新影响约为-0.7个百分点（前值为-0.5个百分点）。
- 主要分项中生产资料与生活资料同为拖累，两者价格均边际下行。本月生产资料价格环比由上涨0.4%转为下降0.2%；生活资料价格则相比上月下降0.1个百分点。
- PPI的边际走弱一方面受国际大宗商品价格的影响，另一方面国内市场需求不足也为拖累。

PPI同比及环比



生产资料及生活资料同比



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

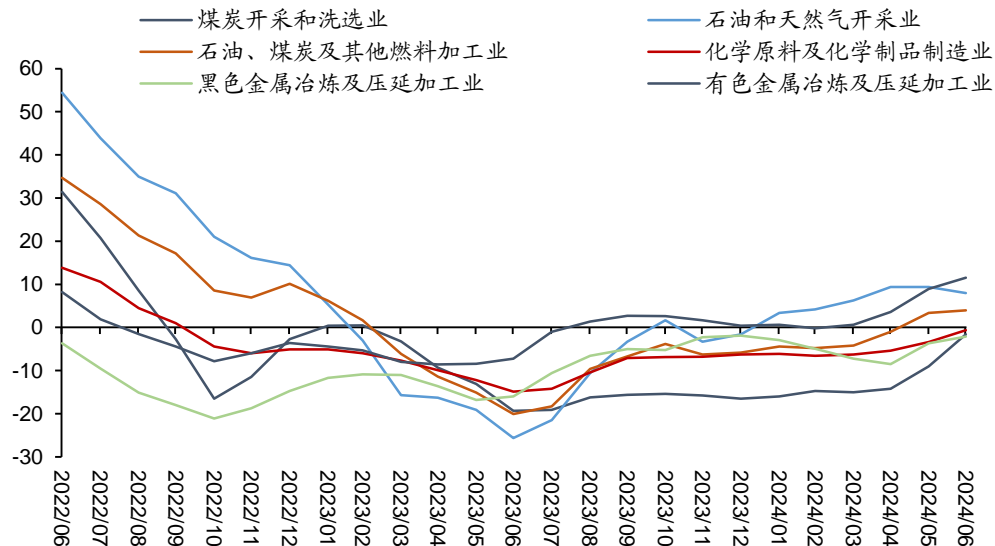


02

## 国际大宗波动叠加内需支撑有限，PPI环比再度转负

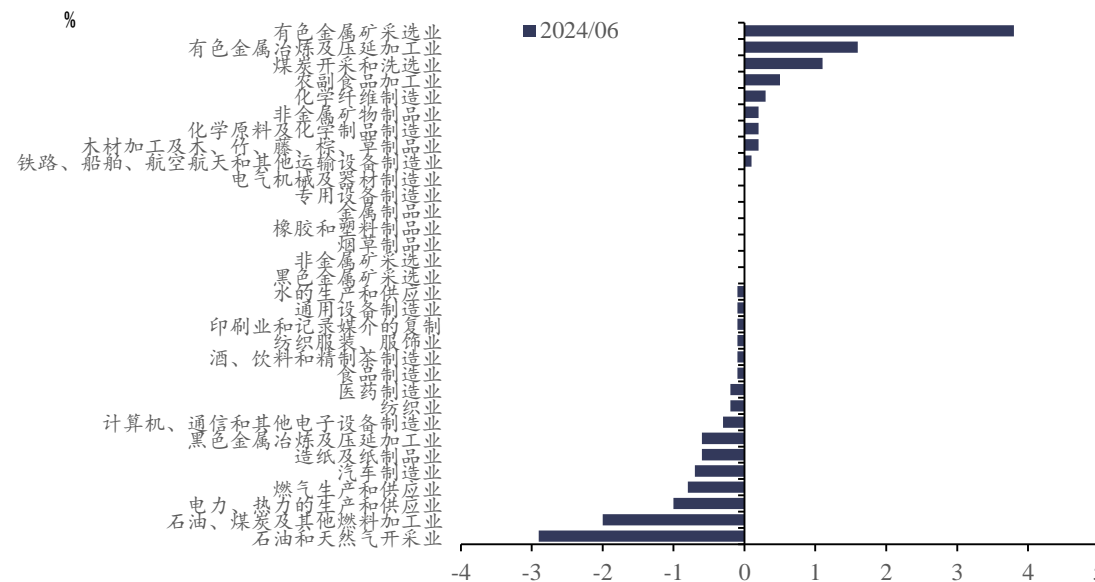
- ▶ **上游涨价的结构性特征持续凸显。**本月处于上游的采掘工业价格环比依旧是正增长，从细分行业价格的边际变化同样可以看出，环比涨幅靠前的主要也是上游与原材料开采相关的行业。具体来说，6月有色金属矿采选、有色金属冶炼和压延加工业以及煤炭开采和洗选业环比上涨较为明显，背后对应的分别是供给侧和需求侧的逻辑。有色方面，供给偏紧推动价格上涨，其中铅冶炼、铝冶炼、铜冶炼价格分别上涨4.8%、2.6%、0.8%；煤炭方面，夏季用电增加对于煤炭的使用需求，煤炭开采和洗选业价格出现季节性走高，环比上涨1.1%。
- ▶ 相比而言，原油及黑色相关行业价格表现偏弱。石油和天然气开采业价格环比下降2.9%，受前期国际油价下行的传导性影响。黑色金属冶炼和压延加工业价格环比下降0.6%，主要受需求侧偏弱的拖累。基建落地进度偏慢叠加地产弱势运行、高温雨水天气下施工进度放缓等因素的综合作用下，钢材市场的终端需求释放有限，价格的上涨也缺少足够支撑。

部分行业PPI同比



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

部分行业PPI环比



守正 出奇 宁静 致远

### 03 预计通胀持续弱复苏

- 6月通胀数据基本符合市场预期，与5月相比边际上则小幅转弱，并且在结构上分化特征明显，上游价格表现持续强于中下游。
- 数据持续低位运行的关键掣肘在于国内目前供给大于需求的缺口还未弥合。一方面内需不足，终端消费对于价格上行的支撑偏弱；另一方面部分中下游行业供给端存在产能过剩的问题，上游原材料的涨价难以顺畅向下传导。供需失衡的局面导致价格上涨乏力。
- 向后看，预计通胀将延续弱复苏的走势，CPI小幅回升，PPI短时间内或仍处同比负增区间。CPI方面，预计暑期出行短期内仍将支撑整体价格，此外基数走低也能推高同比读数，但考虑到猪价拉动有限、内需修复节奏较慢，对CPI同比回升的幅度不可过高估计；PPI方面，基数走低叠加上游部分行业紧供给将对价格同比形成支撑，但能否摆脱环比走弱的困境还需观察过剩产能去化及内需的修复情况。

## 风险提示：

- 地缘政治冲突不确定性。
- 国内稳增长政策不及预期。



### 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。