



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

CPI 仍弱，PPI 修复

——2024年6月物价数据点评

日期：2024年07月14日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《经济稳中偏暖、期限结构平稳》

——2024年07月03日

《经济回暖，货币平稳》

——2024年06月20日

《经济趋于平稳运行》

——2024年06月20日

■ 主要观点

CPI 仍弱，PPI 修复

本月 CPI 小幅回落，低于市场预期，环比降幅略超出了往年平均水平。分项来看，食品项同比降幅有所扩大，除猪肉、粮食外主要食品均表现不同程度负增。核心 CPI 涨幅与上月持平，需求平稳。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，主要受翘尾因素影响。工业品价格虽仍在负区间运行，在低基数效应下同比降幅明显收窄。主要行业中，非金属制品、电气机械、农副食品、黑色金属冶炼加工、煤炭开采、化学制品等行业降幅均有所收窄。

市场有望波动中走稳回暖

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为，在政策激励和经济韧性影响下，中国经济运行平稳态势不变，随着经济走稳回暖带来的市场信心恢复，以及货币平稳宽松延续下市场利率走稳态势形成，中国资本市场将迎来波动中走稳回暖态势。

通胀或将延续低迷

6 月 CPI 小幅回落，持续低位运行，而 PPI 则延续了跌幅收窄的趋势。我们认为，在中国经济延续“底部徘徊”时期，中国通胀运行将延续低迷状态，消费物价仍然将延续低位徘徊，PPI 将延续 2-3 个季度的萎缩态势。我们认为中国价格持续低迷并非传统经济周期意义上的通缩，而是转型期产业结构变动下的特有现象，是价格走势平稳下基数效应带来的统计现象。我们认为由于经济和通胀延续双底部徘徊局面，年内降息、降准仍是大概率事件。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 事件：6 月 CPI、PPI 数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 CPI 持续低位运行	3
2.2 PPI 跌幅明显收窄	5
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 CPI 仍弱，PPI 修复	7
3.2 市场有望波动中走稳回暖	8
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 通胀或将延续低迷	8
5 风险提示：	8

图

图 1：CPI 同比、环比 (%)	4
图 2：食物价格分项同比 (%)	5
图 3：非食物分项同比 (%)	5
图 4：PPI 同比、环比 (%)	6
图 5：生产资料和生活资料价格同比 (%)	7
图 6：PPI 细项 (%)	7

表

表 1：6 月 CPI、PPI 同比数据 (%)	3
--------------------------------	---

1 事件：6月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，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。

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%。

表 1：6月CPI、PPI同比数据（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	0.2	0.3	0.0
PPI 同比	-0.8	-1.4	-5.4

资料来源：wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 CPI持续低位运行

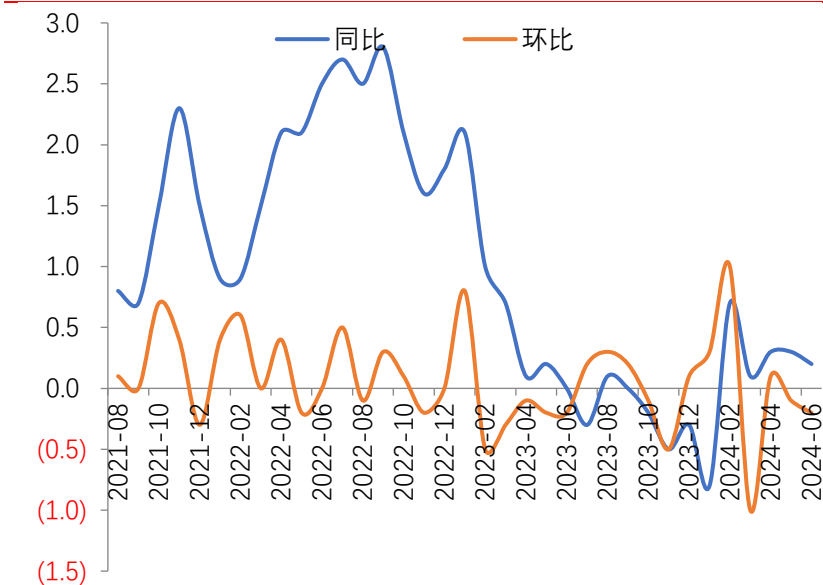
环比来看，CPI下降0.2%，降幅比上月扩大0.1个百分点。其中食品价格由上月持平转为下降0.6%，影响CPI环比下降约0.11个百分点。主要食品中供应充足鲜菜、薯类、鲜果和虾蟹类价格分别季节性下降7.3%、4.8%、3.8%和2.4%，合计影响CPI环比下降约0.25个百分点；而猪肉价格则有所回升，上涨11.4%，影响CPI环比上涨约0.14个百分点。非食品价格下降0.2%，降幅与上月相同，影响CPI环比下降约0.13个百分点。其中国内汽油价格下降2.0%，电商大促也带动部分消费品价格下降，暑期临近也刺激了出行需求的回升，相关价格有所上涨。

同比方面，CPI上涨0.2%，涨幅比上月下降0.1个百分点。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。食品中除猪肉外主要商品价格均有不同程度下降，猪肉涨幅扩大。而非食品中能源价格以及服务价格涨

幅均有所回落。

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，需求仍较平稳。

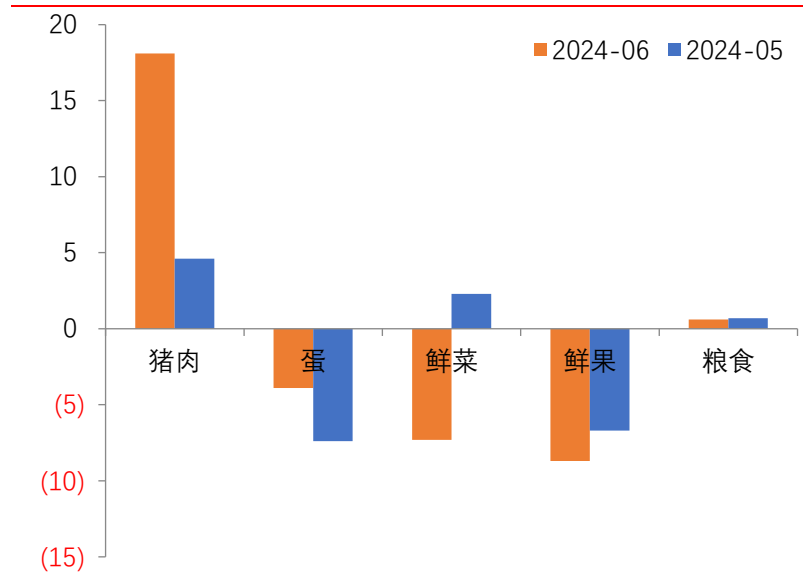
图 1: CPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

同比变动从主要食品分类来看，猪肉价格涨幅明显扩大，其余则有所回落或跌幅扩大。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。

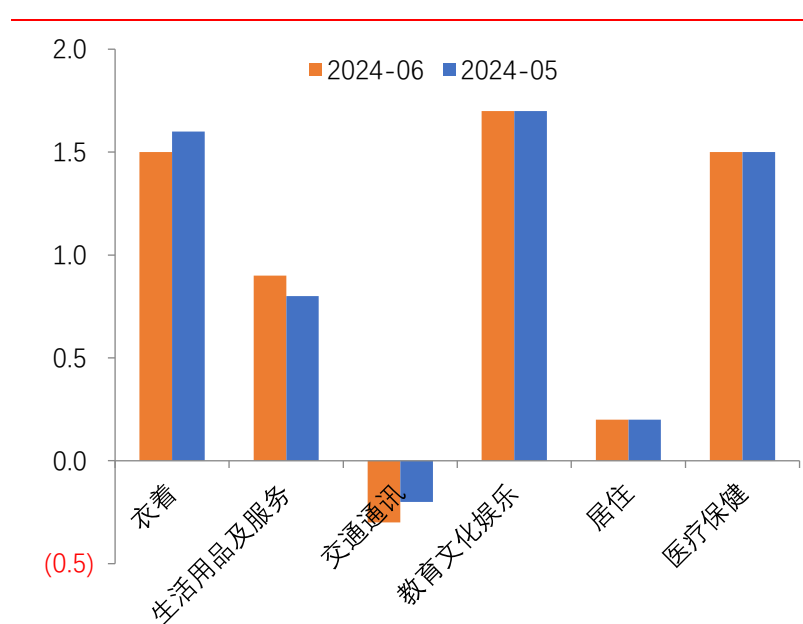
图 2：食物价格分项同比 (%)



资料来源：wind，上海证券研究所

非食品中，生活用品及服务回升、衣着以及交通通讯下降，但幅度均有限。其中交通通讯中交通工具以及交通工具用燃料下降较多，通信工具涨幅较大。

图 3：非食物分项同比 (%)



资料来源：wind，上海证券研究所

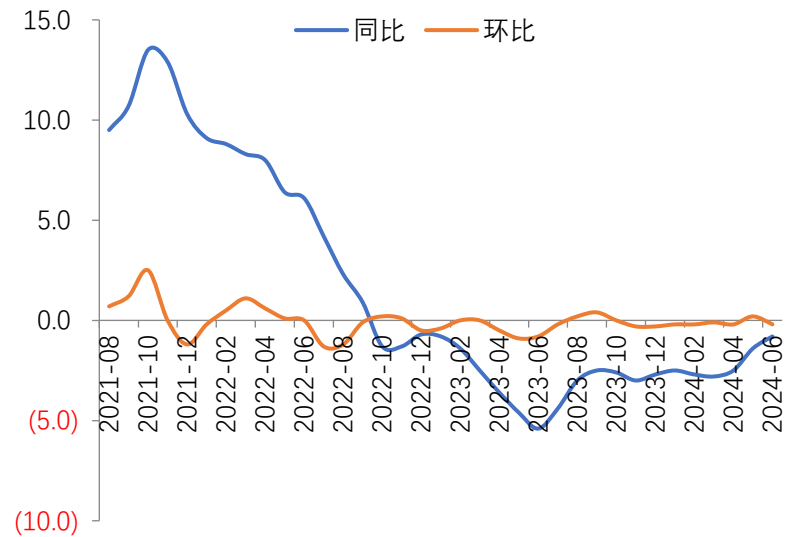
2.2 PPI 跌幅明显收窄

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。夏季用电需求上升，带动煤炭相关行业价格上涨，煤炭开采和洗选业价格上涨 1.1%。价格上涨的行业还有有色、

水泥。而石油开采以及黑色金属冶炼加工行业则有所下降。

同比方面，PPI下降0.8%，降幅收窄0.6个百分点。主要行业中，非金属制品、电气机械、农副食品、黑色金属冶炼加工、煤炭开采、化学制品等行业降幅均有所收窄；汽车、计算机降幅扩大；石油加工以及有色则涨幅扩大；石油开采涨幅回落。总体来看，由于去年基数偏低，PPI降幅明显收窄。

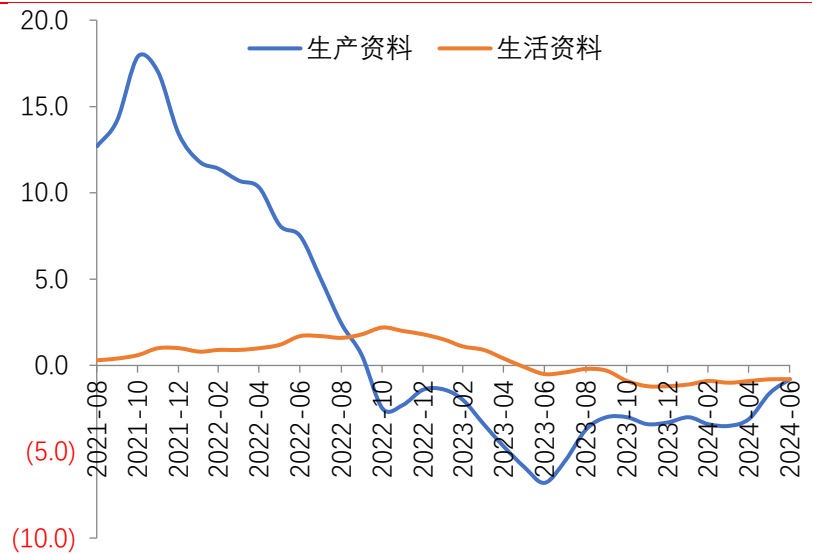
图 4: PPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

考虑生产资料和生活资料的同比增速，生产资料价格下降0.8%，降幅收窄0.8个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.57个百分点。生活资料价格下降0.8%，降幅与上月相同，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.21个百分点。

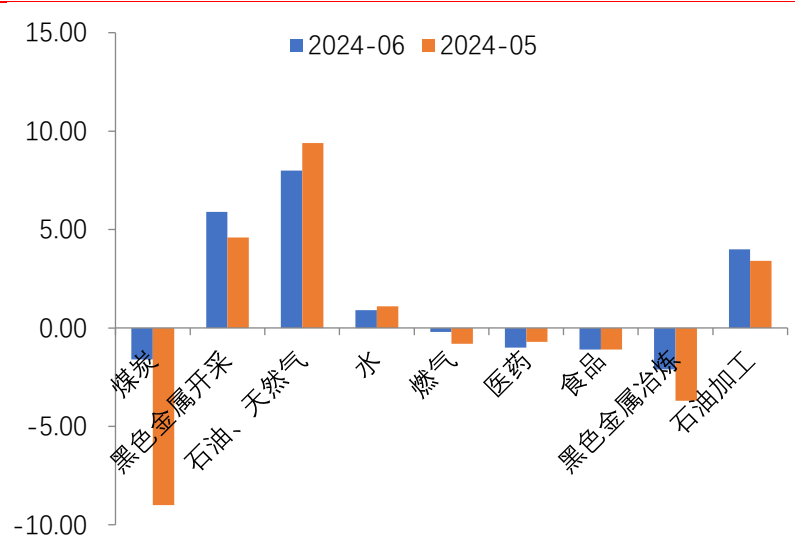
图 5：生产资料和生活资料价格同比 (%)



资料来源：wind, 上海证券研究所

而从生产资料端分行业来看，煤炭开采和洗选业价格同比下降 1.6%，降幅收窄 7.4 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 5.9%，涨幅扩大 1.3 个百分点；石油和天然气开采业上涨 8%，涨幅下降 1.4 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业上涨 4%，涨幅扩大 0.6 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 2.1%，降幅收窄 1.6 个百分点。

图 6：PPI 细项 (%)



资料来源：wind, 上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 CPI 仍弱，PPI 修复

请务必阅读尾页重要声明

本月 CPI 小幅回落，低于市场预期，环比降幅略超出了往年平均水平。分项来看，食品项同比降幅有所扩大，除猪肉、粮食外主要食品均表现不同程度负增。核心 CPI 涨幅与上月持平，需求平稳。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，主要受翘尾因素影响。工业品价格虽仍在负区间运行，在低基数效应下同比降幅明显收窄。主要行业中，非金属制品、电气机械、农副食品、黑色金属冶炼加工、煤炭开采、化学制品等行业降幅均有所收窄。

3.2 市场有望波动中走稳回暖

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为，在政策激励和经济韧性影响下，中国经济运行平稳态势不变，随着经济走稳回暖带来的市场信心恢复，以及货币平稳宽松延续下市场利率走稳态势形成，中国资本市场将迎来波动中走稳回暖态势。

4 事件预测：趋势判断

4.1 通胀或将延续低迷

6 月 CPI 小幅回落，持续低位运行，而 PPI 则延续了跌幅收窄的趋势。我们认为，在中国经济延续“底部徘徊”时期，中国通胀运行将延续低迷状态，消费物价仍然将延续低位徘徊，PPI 将延续 2-3 个季度的萎缩态势。我们认为中国价格持续低迷并非传统经济周期意义上的通缩，而是转型期产业结构变动下的特有现象，是价格走势平稳下基数效应带来的统计现象。我们认为由于经济和通胀延续双底部徘徊局面，年内降息、降准仍是大概率事件。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。