

2023年7月10日

6月CPI小幅回落，略不及预期

——宏观数据观察

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

顾森

从业资格证号：F3082395

投资咨询证号：Z0018858

电话：021-68757223

邮箱：gus@qh168.com.cn

分析师：

刘晨业

从业资格证号：F3064051

投资咨询证号：Z0018826

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

事件要点：

中国6月CPI同比增长0%，预期0.2%，前值0.2%；6月PPI同比增长-5.4%，预期-5%，前值-4.6%。

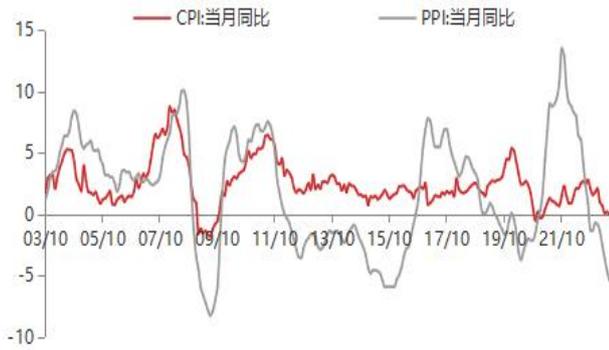
摘要：

- **6月通胀整体继续回落，短期通胀下行压力仍旧较大。**上游端受石油、煤炭等行业价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响，PPI降幅继续扩大；6月份，受猪肉价格以及非食品价格偏弱所致，CPI超预期小幅回落，短期通胀下行压力仍存。目前国内基建、制造业以及房地产等投资需求不及预期，整体终端商品需求放缓，但是国内政策刺激预期逐步增强且刺激政策逐步兑现，内需型商品短期反弹。此外由于欧美经济景气持续放缓，海外商品需求持续放缓，外需型商品价格持续偏弱。整体来看，上游短期由于去年基数逐步降低以及上游价格中枢短期企稳反弹，PPI大概率触底回升；下游消费端随着基数效应的降低以及国内消费需求延续复苏，未来CPI有望逐步小幅抬升。在当前国内经济复苏放缓、外部经济压力仍存、通胀下行压力较大的情况下，国内货币政策预计继续保持宽松水平；短期国内利率整体低位运行，债券价格维持高位偏强震荡。
- **5月CPI同比增长0%，预期0.2%，前值0.2%，环比-0.2%，预期0%，前值-0.2%；通胀同比小幅回落、整体低于市场预期，主要由于猪肉价格以及非食品价格偏弱所致；核心CPI同比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.2个百分点。**在5月份0%的CPI同比涨幅中，上年价格变动的翘尾影响约为0.5个百分点，新涨价影响约为-0.5个百分点，上月为-0.3个百分点。其中，食品价格上涨2.3%，涨幅比上月扩大1.3个百分点，影响CPI上涨约0.19个百分点；食品中，猪肉价格下降7.2%，降幅比上月扩大4.0个百分点，影响CPI下降约0.09个百分点；鲜果价格上涨6.4%，涨幅比上月上升3个百分点，影响CPI上涨约0.13个百分点；鲜菜价格上升10.8%，上涨11.5个百分点，影响CPI上升约0.2个百分点。非食品价格由上月持平转为下降0.6%。非食品中，服务价格上涨0.7%，涨幅回落0.2个百分点；工业消费品价格下降2.7%，降幅扩大1.0个百分点，其中能源价格下降9.3%，扣除能源的工业消费品价格下降0.5%，降幅均有扩大。整体来看，食品价格涨幅上升，非食品价格涨幅回落，通胀小幅回落。
- **6月PPI同比增长-5.4%，预期-5%，前值-4.6%，降幅比上月扩大0.8个百分点且降幅超出市场预期，主要受石油、煤炭等行业价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响。**在6月份5.4%的PPI同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为-2.8个百分点，与上月相同；

今年价格变动的新的影响约为-2.6个百分点，上月为-1.8个百分点。国外方面，欧美工业品需求持续放缓，能源、有色等国际大宗商品价格整体偏弱运行；国内方面，由于政策刺激预期较强，黑色等内需型商品反弹；但由于供应和库存充裕，煤炭价格继续偏弱运行，导致PPI继续下降。其中，生产资料价格下降6.8%，降幅扩大0.9个百分点，影响PPI下降约5.26个百分点；生活资料价格下降0.5%，降幅扩大0.4个百分点，影响PPI下降约0.17个百分点。主要行业中，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、煤炭开采和洗选业价格降幅在14.9%—25.6%之间，且降幅均扩大；上述4个石油、煤炭相关行业合计影响PPI同比下降约2.81个百分点，比上月影响扩大0.71个百分点。黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别下降16.0%、7.2%，降幅分别收窄0.8、1.2个百分点。另外，文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨4.9%，飞机制造价格上涨4.1%，医疗仪器设备及器械制造价格上涨1.8%，电力热力生产和供应业价格上涨1.3%，纺织服装服饰业价格上涨0.6%。

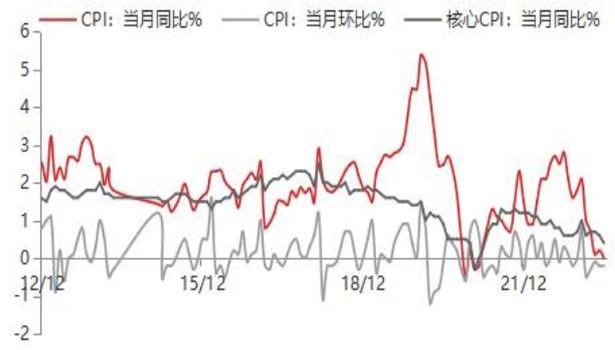
- 随着美联储和欧央行货币紧缩步伐放缓，欧美经济增速继续放缓，欧美需求延续放缓趋势，6月通胀预计整体呈回落趋势。国内消费延续复苏、经济复苏步伐略有放缓；但是基建和制造业投资放缓、房地产投资修复不及预期，国内通胀整体继续回落。目前国内基建、制造业以及房地产等投资需求不及预期，整体终端商品需求放缓，但是国内政策刺激预期逐步增强且刺激政策逐步兑现，内需型商品短期反弹。此外由于欧美经济景气持续放缓，海外商品需求持续放缓，外需型商品价格持续偏弱。整体来看，上游短期由于去年基数逐步降低以及上游价格中枢短期企稳反弹，PPI大概率触底回升；下游消费端随着基数效应的降低以及国内消费需求延续复苏，未来CPI有望逐步小幅抬升。

图1 CPI和PPI当月同比



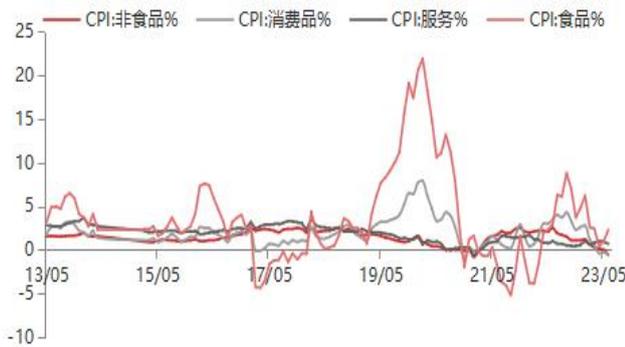
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 核心CPI当月同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 CPI食品、非食品、消费、服务当月同比



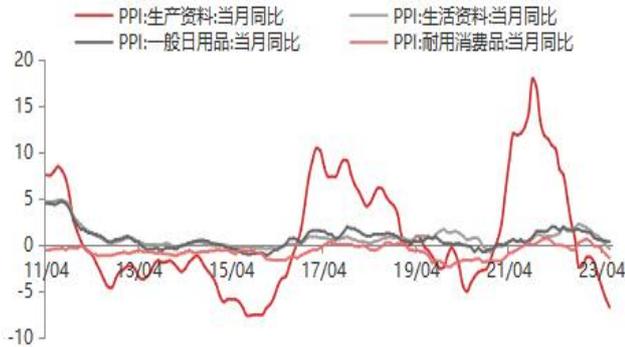
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 食品、衣着、居住、生活用品及服务同比增速



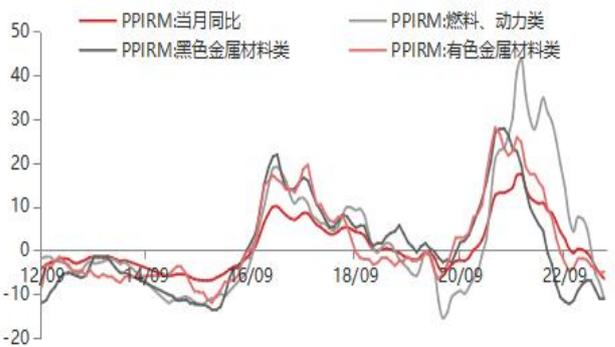
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 PPI生产资料和生活资料当月同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 PPI燃料、有色、黑色当月同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn