

## 新涨价动能趋弱

6 月份价格指标同比涨势趋弱、环比涨幅下降。CPI 同比涨幅仍处于 15 个月高位，通胀预期依然较强，不过市场普遍预期 5、6 月份为 CPI 的阶段性强点。

2019 年 6 月 CPI 同比上涨 2.7%，环比下降 0.1%；PPI 同比上涨 0.0%，环比下降 0.3%。CPI 同比增速与上月持平，PPI 同比较上月下降 0.6%，价格指标呈现消费品强势工业品弱势的情况。CPI 环比比上月低 0.1%，PPI 环比比上月低 0.5%，商品价格受季节性影响的因素逐步消退，若无新激发因素价格上涨的趋势渐弱。下半年 CPI 保持在高位波动，PPI 继续回落转负的概率存在。

2019 年 6 月份，CPI 同比上涨 2.7%。其中，城市和农村均上涨 2.7%；食品价格上涨 8.3%，非食品价格上涨 1.4%；消费品价格上涨 3.2%，服务价格上涨 1.8%。食品价格中，鲜果价格上涨 42.7%，猪肉价格上涨 21.1%对 CPI 的影响非常大。上半年，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.2%。

据测算，在 6 月份 2.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.5 个百分点，新涨价影响约为 1.2 个百分点。从新涨价动能变化方面推导，我们判断 5、6 月份大概率是 CPI 的阶段性强点。从高频数据来看，7 月份蔬菜、水果价格较 5、6 月份有所回落，但回落幅度不及往年，因此食品价格同比涨幅大概率仍处于高位。同时非食品价格回落较多，可以对冲部分食品涨价的影响。在 6 月份之后，食品价格观测不到新涨价因素或者新涨价动能不强时，非食品价格的下行会显示出更大的影响力。因此我们判断 CPI 在 6 月高点过后三季度逐步小幅回落，全年保持较高增长。下半年在食品价格（猪肉）与能源价格（原油、

汽油) 没有形成价格上升共振的情况下 CPI 大概率保持温和上涨, 通胀总体可控。

从中长期来看, 可支配收入增速不高、内需下滑、经济增速下滑等因素不利于消费品价格长期处于高位, 但目前国内的货币周期出现通缩的可能性也不高, 消费价格近期高位波动的概率较大。考虑到 7 月份的翘尾影响约为 1.3, 下月的 CPI 同比也不会太低, 今年下半年 CPI 应处于 2% 以上的温和通胀。

2019 年 5 月份, PPI 同比增速持平, 较上月下降 0.6 个百分点, 环比下降 0.3%, 较上月下降 0.5 个百分点; PPIRM 同比下降 0.3%, 较上月下滑 0.5 个百分点, 环比下降 0.1%, 较上月下降 0.1 个百分点。据测算, 6 月份其中去年价格变动的翘尾影响和新涨价影响分别约为 0.3 个百分点和 -0.3 个百分点。

环比来看 40 个工业行业大类, 价格上涨的有 18 个, 比上月减少 3 个; 下降的有 17 个, 增加 6 个; 持平的有 5 个, 增加 3 个。从行业表现来看后期压力较大, 如果剔除石油行业的权重影响, 实际行业压力更大。

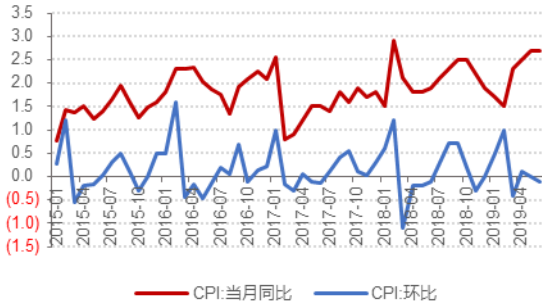
我们判断 6 月之后 PPI 继续处于弱势区域, 直到观测到新的涨价动能出现。结合上年的翘尾因素的正面影响将在 4、5 月份达到高点, PPI 在 5 月之后继续走弱的概率较大。

下半年由于需求不足, 价格指数大幅上涨的概率不高。市场预期由于翘尾因素高点已过并逐步转负, 在经济下行工业品新涨价动能不足将会促使 PPI 继续回落, 直至 0 值之下。市场对消费品价格的预期较为乐观, 料 CPI 维持温和增长态势。

CPI

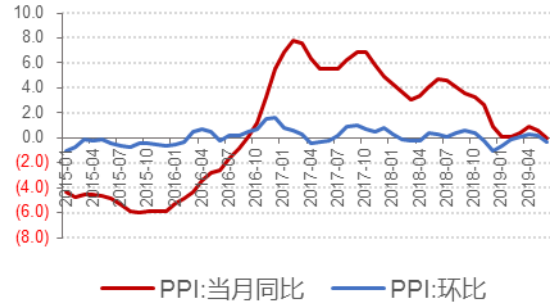
PPI

CPI当月同比、环比



数据来源: Wind、国元期货

PPI当月同比、环比



数据来源: Wind、国元期货

注意事项: 本报告中的信息均源于公开资料, 仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠, 但对于信息的准确性及完备性不作任何保证, 不管在何种情况下, 本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要, 不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失, 敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。