

## 核心通胀动能仍然偏弱，需求端偏弱依然是主要矛盾

——金信期货 6 月通胀数据点评

中国 6 月 CPI 同比持平，预期涨 0.1%，前值涨 0.2%；中国 6 月 PPI 同比降 5.4%，预期降 5%，前值降 4.6%。

尽管需求淡季叠加供给充足下猪价持续位于低位，是食品端重要的拖累项，但多雨天气支撑鲜菜价格上涨，带动食品项强于季节性。而非食品价格显著偏弱，除了交通通信分项受到去年油价上行带来的高基数拖累外，其余教育文化娱乐、生活用品与服务、以及其他用品和服务均明显弱于季节性，降价压力集中在核心商品，需求端偏弱依然是主要矛盾。

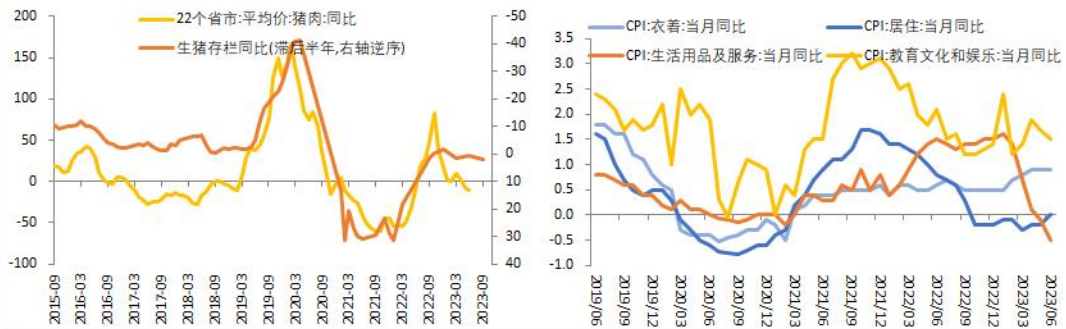
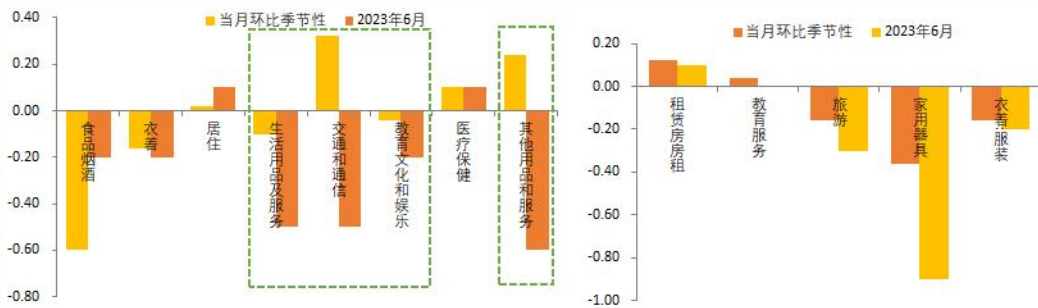
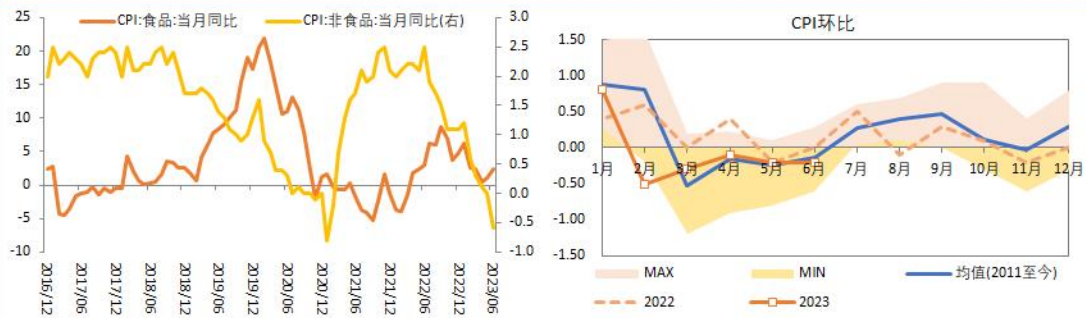
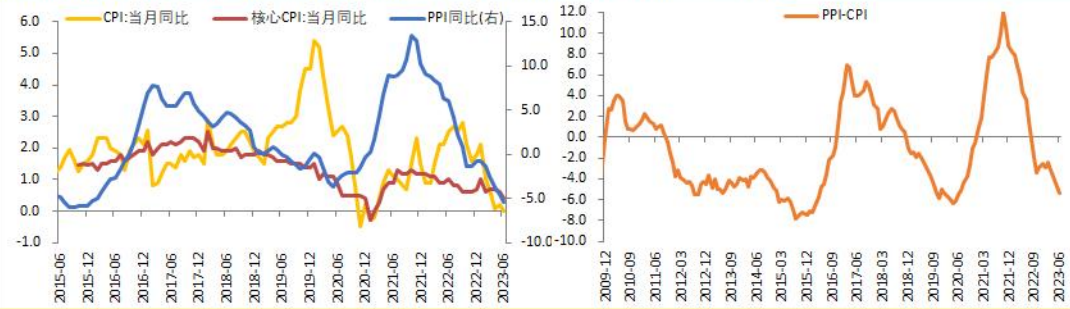
受高基数效应以及石油、煤炭等大宗商品价格继续回落的影响，6 月 PPI 同比降幅仍在扩大，其中煤炭开采、石油、化工、黑色等相关行业价格跌幅依然居前。6 月大宗商品波动加大，月内小幅上行后再度回落，先后受到国内经济数据偏弱下政策博弈增强和海外 6 月美联储跳过加息、以及国内政策预期收敛和海外美国经济韧性支撑进一步加息的影响，地产销售持续偏弱下建材价格也同样偏弱。

总的来看，降价压力集中在核心商品，需求端偏弱依然是主要矛盾，通胀动能依然偏弱，CPI 仍在寻底，PPI 或筑底后小幅抬升。CPI 仍处在寻底过程中，经济内生动能偏弱以及总需求不足对应核心通胀仍然不强，叠加供给端生猪存栏高企、以及收入和就业的改善仍然偏慢下，通胀动能不强，基数效应下 7 月同比可能转负，而后读数微抬。基数效应下 PPI 或将筑底，但动能偏弱仍制约下半年同比抬升高度，

在政策博弈从预期变为现实后，市场交易核心转向政策预期差，经济和企业盈利预期的企稳、政策逆周期特征、以及后续稳增长想象空间的打开有助于支撑风险资产的上行。但政策非强刺激下，对政策的期待值不能过高，总需求不足仍然制约商品持续反弹的主要因素，政策预期和现实来回拉扯下市场波动放大。当前国内定价大宗对基本面定价相对充分，叠加前期政策博弈预期趋于收敛，或在新的中枢位置维持震荡。十年期国债仍在向下试探 2.6% 关口但有阻力，关注政策预期差，地产和外需共振，货币政策被迫放松等可能触发因素。而股市仍处于磨底期，业绩期临近下波动收窄，市场风格偏均衡，关注 7 月会议、上半年经济数据、中报业绩、人民币汇率等信息。

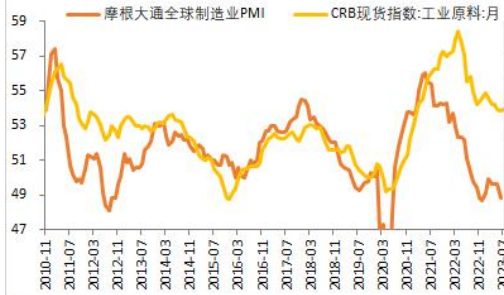
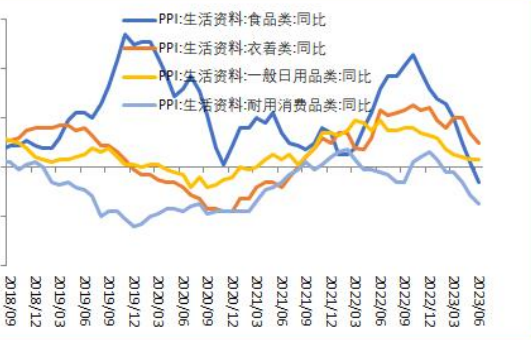
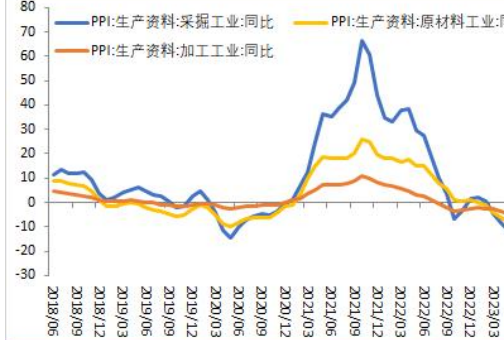
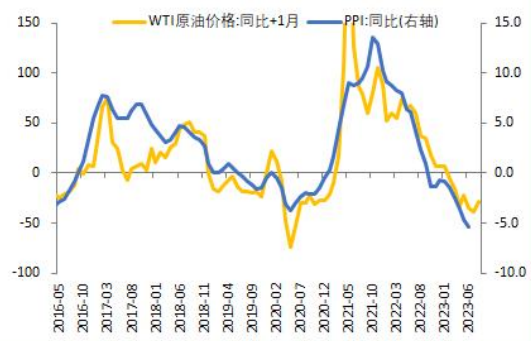
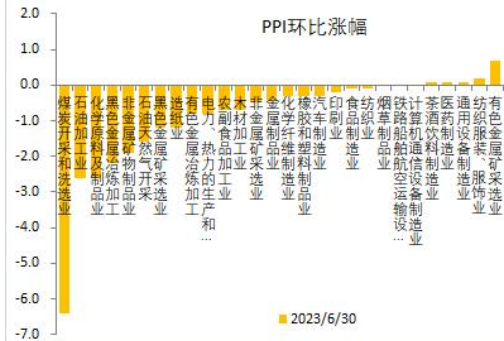
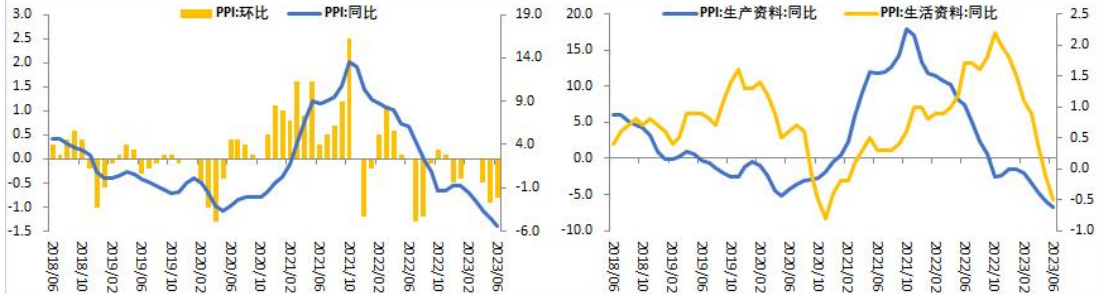
## 6月CPI图解

中国6月CPI同比持平，预期涨0.1%，前值涨0.2%；中国6月PPI同比降5.4%，预期降5%，前值降4.6%。



资料来源: Wind, 金信期货研究院

### 6月PPI图解



资料来源: Wind, 金信期货研究院

## 重要声明

分析师承诺作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地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。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

## 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者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任何责任。本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，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、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号。投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）。