

6 月通胀解读：CPI 向上，8 月份有破“3”风险

核心观点

6 月 CPI 环比持平，同比+2.5%，前值+2.1%，猪价有所上行，菜价大幅回落，肉价菜价对冲，CPI 食品项保持稳定，翘尾因素带动 CPI 同比回升。猪肉短期供需失衡，猪价仍有上涨空间，新一轮上行周期确定开启。6 月人员流动显著修复，消费景气度回升，核心 CPI 同比+1.0%，较前值 0.9% 有所恢复。猪周期上行叠加核心 CPI 修复，8 月份 CPI 有破“3”风险。6 月 PPI 环比持平，同比+6.1%（前值+6.4%），能源价格高位震荡，但中游价格普遍回落，PPI 延续回落趋势。强美元以及全球经济衰退预期重创大宗商品价格，后续输入型通胀压力将显著减弱。

□ 肉价菜价对冲，翘尾带动 CPI 同比回升

6 月 CPI 环比持平，同比+2.5%，前值+2.1%，猪价有所上行，菜价大幅回落，肉价菜价对冲，CPI 食品项保持稳定，翘尾因素带动 CPI 同比回升。据农业农村部披露，6 月全国 28 个蔬菜产品平均地头价 1.91 元/公斤，已达近五年同期的最低水平。6 月气温和降水适宜，蔬菜长势较好，供给充分且运储成本下降，叠加疫情时期的恐慌囤菜心理趋弱，菜价回落幅度较大。6 月人员流动显著复苏，线下营业场景修复，消费景气度有所回升，核心 CPI 环比+0.1%，同比+1.0%，较前值 0.9% 有所恢复。

□ 猪肉短期供需失衡，猪价开启上行周期

6 月中旬起猪肉价格显著上涨，猪价上行周期开启。近期猪价快速上涨有以下原因：其一，2020 年生猪产能去化已见成效，新一轮猪周期上行确立；其二，2021 年 9、10 月生猪价格跌至冰点，催生“弃养”情绪，能繁母猪数量下降较快，因此今年 Q1 仔猪出生数量较少，进而导致近期生猪出栏数量不足；其三，猪价回暖导致猪农压栏惜售，5 月开始商品猪平均出栏体重不断上行。往前看，短期内的供需失衡仍将推动猪价上行，不过由于本轮猪周期并没有农业疫情催化，并且发改委已提前做好冻猪肉抛储预案，生猪市场保供稳价工作逐步展开，预计本轮猪周期温和上行。

□ 中游价格回落，PPI 继续保持向下趋势

6 月 PPI 环比持平，同比+6.1%（前值+6.4%），能源价格高位震荡，但中游价格普遍回落，PPI 延续回落趋势。6 月疫情影响并未完全消退，工业企业开工率不及往年同期，6 月中上旬南方八省电厂日耗煤数据低位运行，下旬开始显著改善。终端需求修复较慢，国内定价的大宗品普跌。黑色方面，钢材需求偏弱，6 月线材、螺纹钢达产率环比回落，部分钢厂提前进入检修期，钢价全面回落，焦煤、焦炭价格亦出现显著回调；建材方面，水泥发运率大幅低于去年同期，水泥价格持续下行，玻璃价格也同步回落。展望后市，随着国内稳增长政策落实落细，工业品需求有望出现阶段性改善，但海外大宗商品普跌，输入型通胀压力显著减弱，预计 PPI 仍将保持向下回落趋势。

□ 美元强势伤及大宗，全球衰退预期强化

强美元以及全球经济衰退预期重创大宗商品价格。一方面，6 月以来美元指数强势上行，7 月 6 日已突破 107 大关，较 5 月 31 日的 101 大幅拉升。强美元背景下，美元标价的大宗商品均受重挫，原油、有色、贵金属等无一幸免，布油价格一度跌破 100 美元。另一方面，全球衰退预期强化，美国 6 月 ISM 制造业 PMI 为 53，创两年来新低，6 月达拉斯联储制造业指数从 5 月的 -7.3 暴跌至 -17.7；6 月欧元区制造业 PMI 录得 52.1，其中新订单指数仅为 45.2，是 20 年 5 月以来的新低。向前看，7 月美联储、欧央行加息已成定局，需求走弱预期强化，商品价格将保持回落；原油方面，欧佩克 8 月后暂无增产计划，美国原油供给增幅有限，俄乌局势尚不明朗，且夏季为能源需求高峰期，原油价格或维持高位。

风险提示：疫情防控政策趋严；俄罗斯乌克兰摩擦强度超预期。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

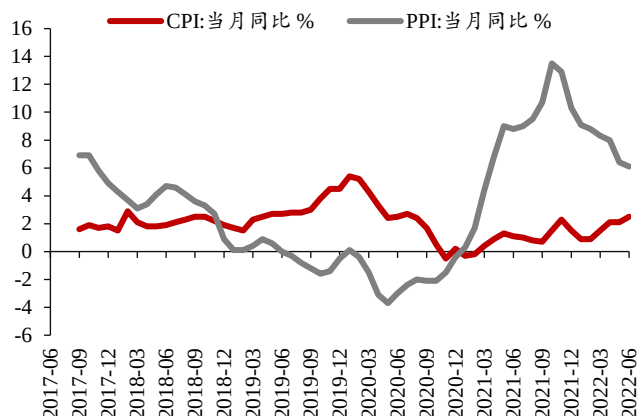
1 《6 月数据预测：从物流到人流，经济恢复逐月加快》2022.07.01

2 《5 月通胀解读：PPI 与 CPI 剪刀差进一步收窄》2022.06.10

3 《5 月数据预测：疫情尾声，复苏起点》2022.06.01

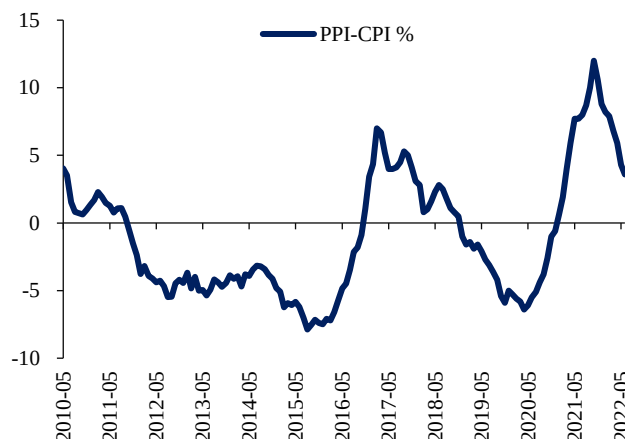
4 《4 月通胀解读：CPI 大步向上，PPI 小幅向下》2022.05.11

图 1: CPI 持续上涨、PPI 下行放缓



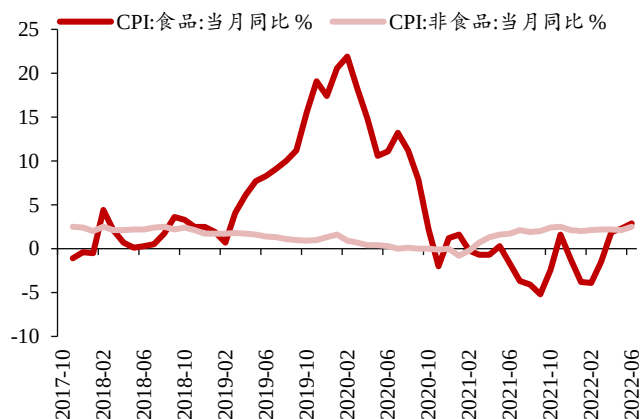
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: PPI 和 CPI 剪刀差继续收窄



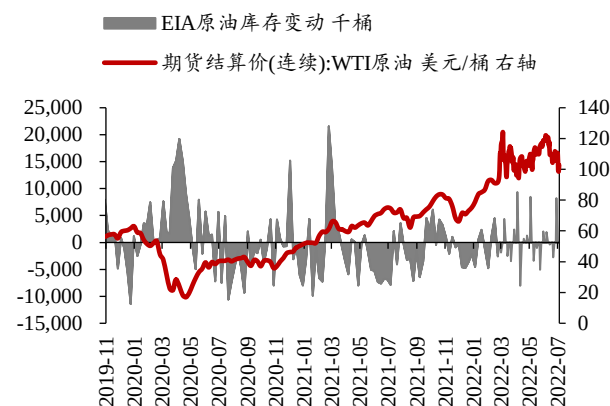
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: CPI 食品项下行趋势放缓



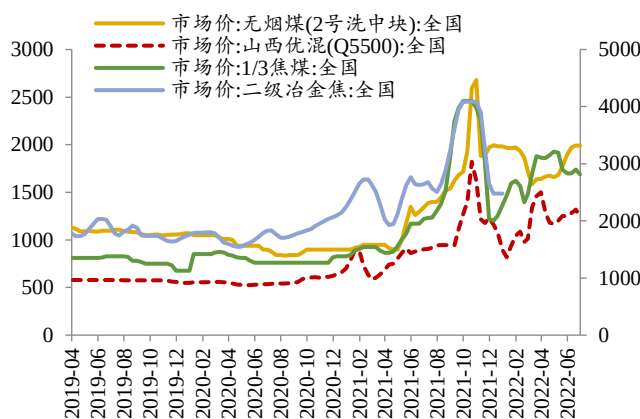
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 原油价格高位震荡



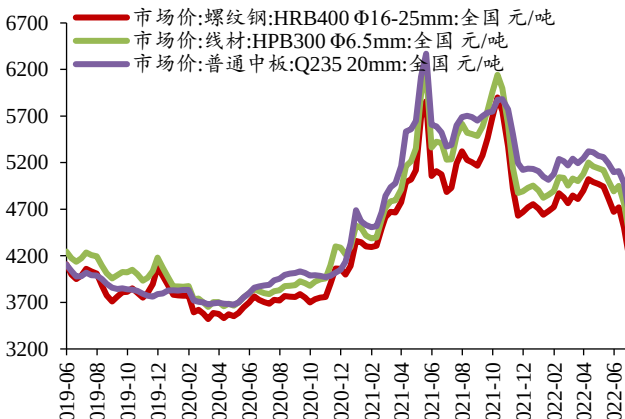
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 煤炭价格窄幅震荡



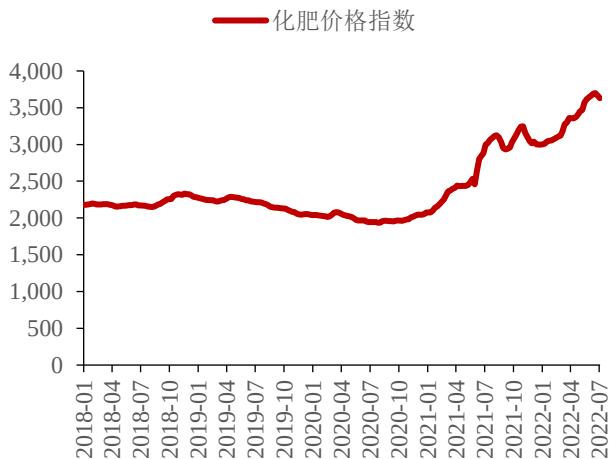
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 6: 钢材价格全面走弱



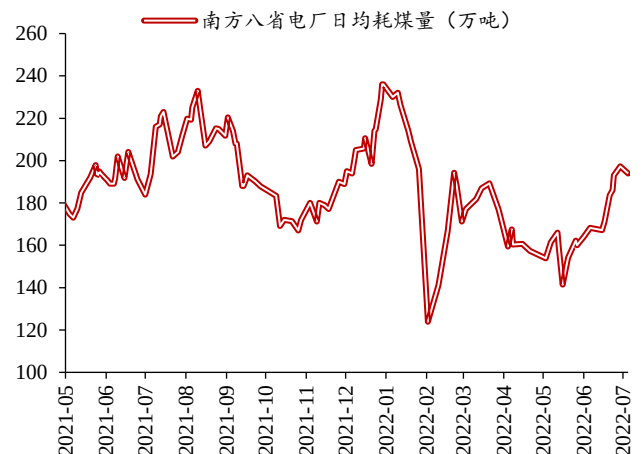
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 7：化肥价格持续走高



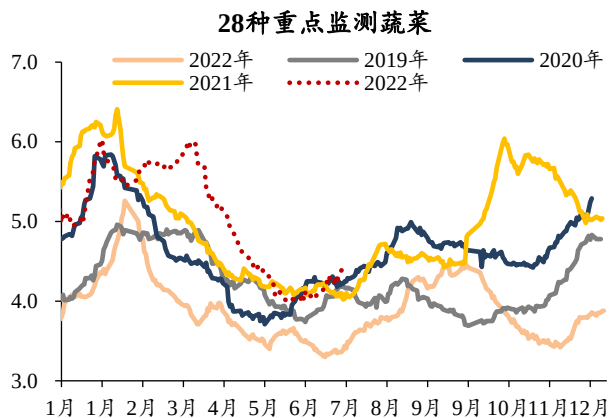
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：南方八省日耗煤量 6 月下旬起显著恢复



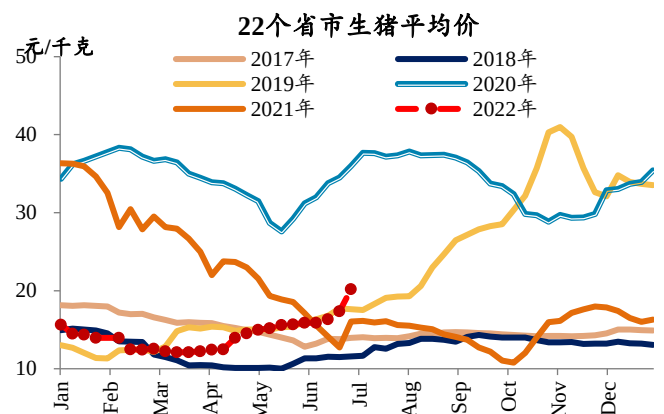
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：蔬菜价格回落至同期最低水平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：6 月生猪价格上涨较快



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11：石油产业大幅回落

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43711

