

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观利率

报告原因：定期点评

价格传导继续，通胀压力上行

——2022 年 6 月通胀点评

2022 年 7 月 9 日

宏观/点评报告

本报告分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

张治 CFA

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座

28 层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

主要观点

➤ **CPI 回升明显，翘尾因素贡献大，PPI 继续回落。**6 月 CPI 同比上涨 2.5%，PPI 同比上涨 6.1%，均略高于 wind 一致预期。CPI 同比中翘尾因素影响约 1.2%（前值 0.8%），新涨价因素影响 1.2%（前值 1.2%）。6 月 CPI 环比 0.0%，据此推测，下半年个别月份 CPI 同比突破 3% 的概率提升，PPI 同比继续回落悬念不大。6 月核心通胀环比走升至 0.1%（前值 0.0%）。

➤ **6 月新涨价因素主要在非食品，其中服务类和能源涨价是主因。**消费和服务新涨价因素分别为 1.8%（前值 1.9%）、0.4%（前值 0.2%）。6 月服务业 PMI 回升已经预示疫后服务业快速恢复，统计局数据显示 6 月飞机票和旅游价格分别上涨 19.2% 和 1.2%，涨幅比上月分别扩大 15.0 和 0.8 个百分点。另外，受国际油价上涨影响，国内汽油和柴油价格分别上涨 6.7% 和 7.2%，涨幅比上月分别扩大 6.1 和 6.6 个百分点，带动燃料分项新涨价因素上涨 28.0%（前值 20.0%）。

➤ **食品项中，猪肉价格环比上行幅度趋缓，鲜菜鲜果新涨价因素趋弱。**受部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求增加等因素影响，猪肉价格环比上涨 2.9%（前值 5.2%）。近期发改委出手维持生猪市场秩序，提醒企业保持正常出栏节奏、避免盲目压栏，同时正研究启动投放中央猪肉储备，并指导地方适时联动投放储备，形成调控合力，防范生猪价格过快上涨。另外，受供应增加、物流好转和囤货需求减少等因素影响，鲜菜、鸡蛋、鲜果和水产品新涨价因素有所下滑。

➤ **采掘工业、原材料工业边际涨价支撑 PPI，加工工业价格边际下滑。**6 月采掘工业、原材料工业、加工工业 PPI 环比分别为 1.9%（前值-0.1%）、0.3%（前值 0.1%）、-0.4%（前值 0.1%）。国际原油价格变动带动国内相关行业价格上涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 7.0%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 3.6%，化学纤维制造业价格上涨 2.2%。“迎峰度夏”备煤需求增加，煤炭开采和洗选业价格上涨 0.8%。受投资增速放缓等因素影响，钢材、水泥等行业需求相对较弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 3.1%，非金属矿物制品业价格下降 1.5%。

➤ **价格沿产业链继续传导，但加工业由于需求不足、库存较高，对上游价格承接能力下降。**工业品价格向消费品价格继续传导。PPI 和 CPI 之差收窄至 3.6%（前值 4.3%），连续 8 个月收窄；PPI 中生产资料和生活资料之差收窄至 5.8%（前值 6.9%），连续 7 个月收窄；上游采矿业价格向中上游原材料加工业传导较顺畅，采掘业和原材料工业 PPI 剪刀差回落至 12.1%（前值 14.6%）；原材料向加工业传导出现阻滞，剪刀差回升至 12.8%（前值 11.9%）。

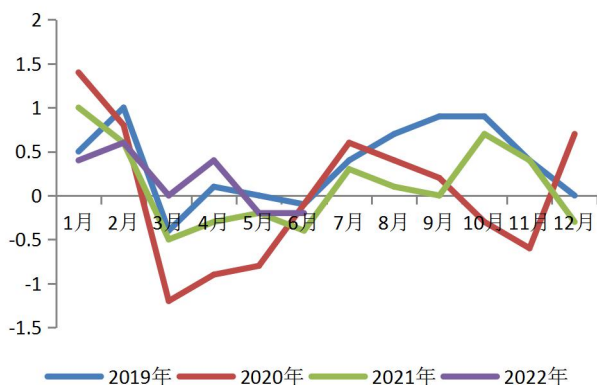
➤ **风险提示：**疫情再度大幅恶化；能源资源价格进一步走升；企业和居民预期恶化，宽信用阻力大。



图表目录

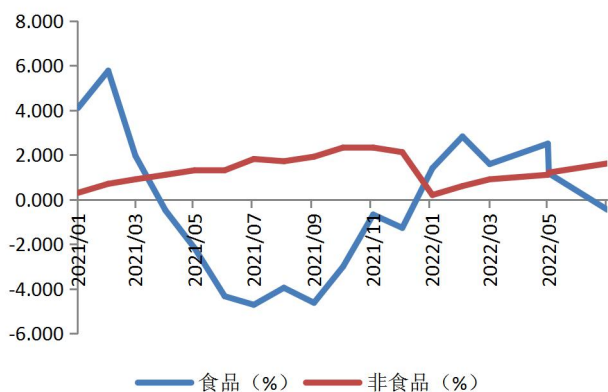
图 1: CPI 环比涨幅 (%)	3
图 2: CPI 前 9 月及后 3 个月影响 (%)	3
图 3: CPI 食品和非食品新涨价因素 (%)	3
图 4: 采掘工业、原材料工业、加工工业 PPI 同比 (%)	3
图 5: PPI-CPI (%)	3
图 6: PPI: 生产资料-生活资料 (%)	3
图 7: PPIRM 分项剪刀差 (%)	4

图 1：CPI 环比涨幅（%）



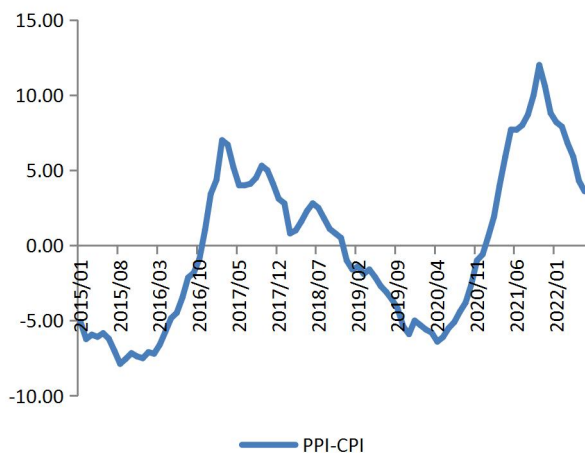
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 3：CPI 食品和非食品新涨价因素（%）



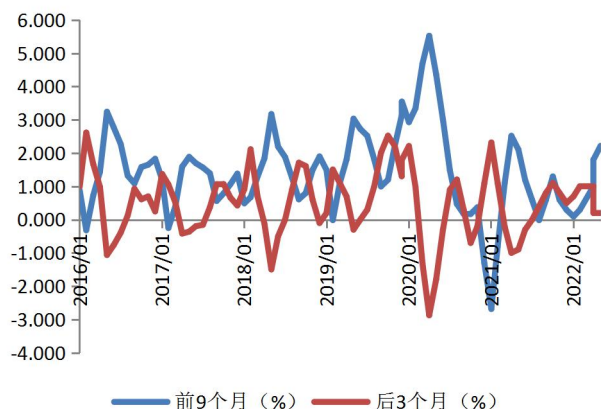
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 5：PPI-CPI（%）



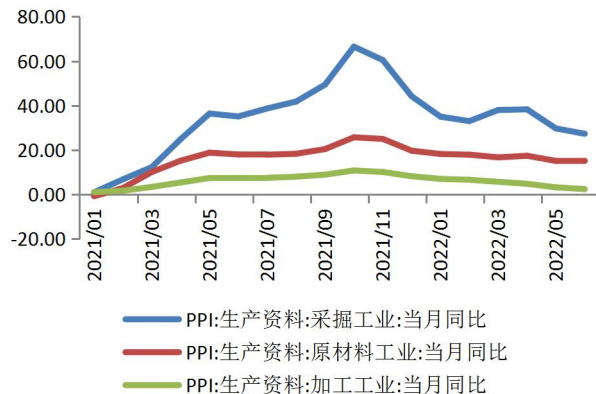
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：CPI 前 9 月及后 3 个月影响（%）



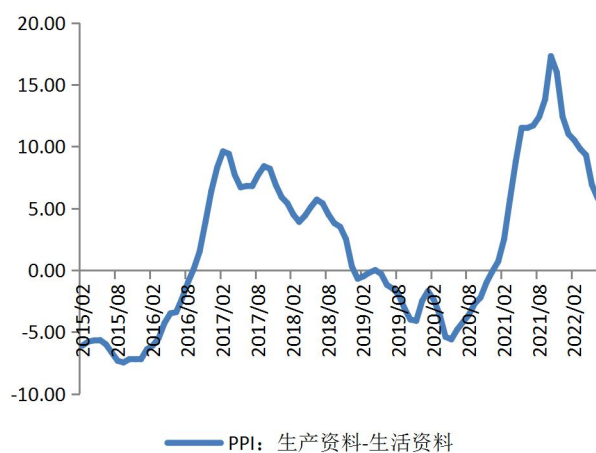
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：采掘工业、原材料工业、加工工业 PPI 同比（%）



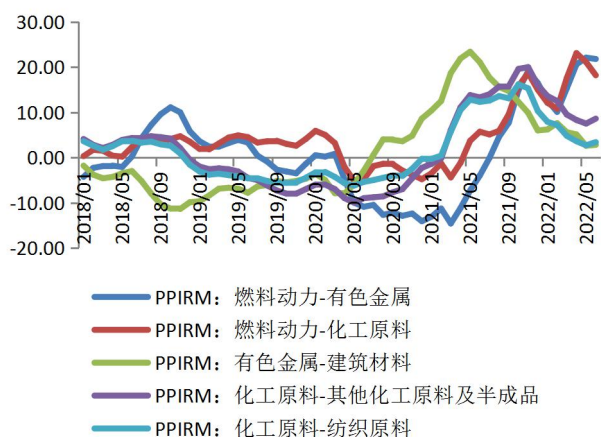
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：PPI：生产资料-生活资料（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 7：PPIRM 分项剪刀差（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

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_43715

