

CPI 上 PPI 下趋势未变，后续需紧盯猪和油价

——6月物价数据分析

事件概述

2022年7月9日，国家统计局公布2022年6月份CPI与PPI数据。CPI同比2.5%，预期值2.4%，前值2.1%；PPI同比6.1%，预期值6%，前值6.4%；核心CPI同比1.0%，涨幅较上月扩大0.1个百分点。

投资观点

▶ CPI上、PPI下趋势未变，后续需紧盯猪、油价格

6月CPI、PPI同比延续了此前的趋势，其中受国内保供政策持续推进带动黑色系价格稳中有降影响，PPI环比增幅由上涨转为持平；而鲜菜、鸡蛋、鲜果等价格的下降冲抵了猪肉价格的上涨，带动CPI环比持平。核心CPI同比1.0%，仍处于相对低位，因此短期来看通胀依然温和，无需过度忧虑。

后续需紧盯猪肉、原油价格走势对通胀的影响。近期受养殖户压栏惜售以及二次育肥影响，猪肉价格出现较大幅度上涨，7月8日，22省市平均猪肉价格涨至28.43元/公斤，较6月10日的价格上涨约30%，对CPI产生明显支撑。不过，国家发改委已经表示将适时采取储备调节、供需调节等有效措施，防范猪肉价格快速上涨。我们判断，在政策调控下，猪肉价格或将重回合理增长区间，对于CPI的影响也相对可控。另外，受美元指数走强以及海外需求走弱影响，原油、有色等大宗价格出现了明显回落，或将带动PPI进一步下行。

▶ 6月CPI环比涨幅持平、同比涨幅扩大

6月CPI同比2.5%，涨幅较上月扩大0.4个百分点，主要与年CPI基数走低有关。其中，食品价格同比上涨2.9%，涨幅较上月扩大0.6个百分点，影响CPI上涨约0.51个百分点；非食品价格同比2.5%，涨幅较上月扩大0.4个百分点，影响CPI上涨约2.01个百分点。CPI环比涨幅由上月的下降0.2%转为持平

▶ 食品价格环比下降，非食品价格环比回升

食品价格环比下降1.6%，降幅较上月扩大0.3个百分点。鲜菜、鸡蛋、鲜果价格的大幅下降冲抵了猪肉价格的上涨，是造成食品分项环比降幅扩大的主要原因。每年3-6月份随着鲜菜的大量上市，其价格会出现较为明显的季节性回落，同时目前国内疫情基本稳定，前期受疫情影响的蔬菜运输也逐步恢复正常，带动鲜菜价格大幅回落9.2%。另外，鸡蛋、鲜果以及水产品等也有不同程度的回落，分别下降5.0%、4.5%和1.6%。受部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求有所增加等因素影响，猪肉价格继续上涨，涨幅为2.9%，不过涨幅较上月回落2.3个百分点。

非食品价格环比上涨0.4%，涨幅较上月扩大0.3%，影响CPI上涨约0.32个百分点。其中，受6月国际原油价格环比继续上涨影响，国内汽油、柴油价格分别上涨6.7%和7.2%，涨幅较上月扩大6.1和6.6个百分点；另外，随着国内疫情的逐步好转，服务消费有所恢复，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，宾馆住宿价格由上月下降0.7%转为上涨0.3%。

扣除食品和能源价格的核心CPI同比1.0%，涨幅较上月扩大0.1个百分点。

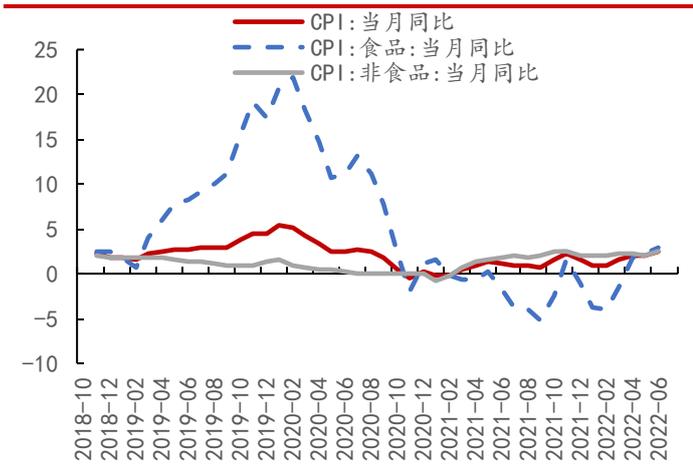
▶ 6月PPI环比持平、同比继续回落

6月PPI同比6.1%，涨幅较上月回落0.3个百分点。其中，生产资料同比7.5%，涨幅回落0.6个百分点；生活资料同比1.7%，涨幅扩大0.5个百分点；PPI环比由上月上涨0.1%转为持平。

虽然6月国际油价震荡上行带动了相关行业价格的上涨，但在国内保供政策的持续推进下，黑色系价稳中有降，带动PPI环比持平。具体来看：原油链方面，受国际油价上涨影响，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%；黑色系方面，受“迎峰度夏”影响，企业备煤需求增加，煤炭开采和洗选业价格小幅上涨0.8%。不过，钢材、水泥等行业需求相对偏弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降

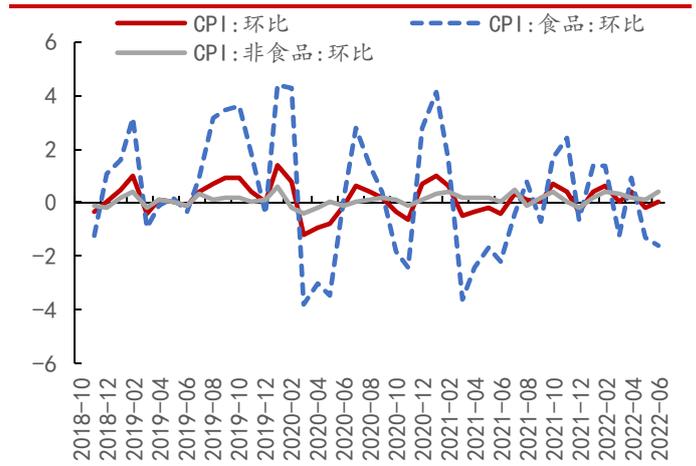
3.1%，非金属矿物制品业价格下降1.5%。

图 1 CPI 同比 2.5%，较上月扩大 0.4%



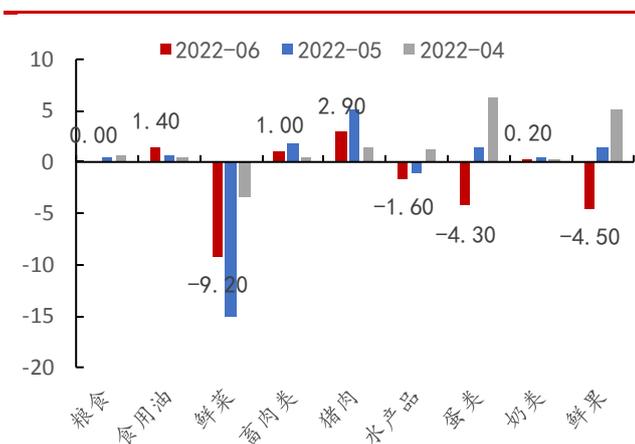
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 2 CPI 环比持平, 较上月回升 0.2%



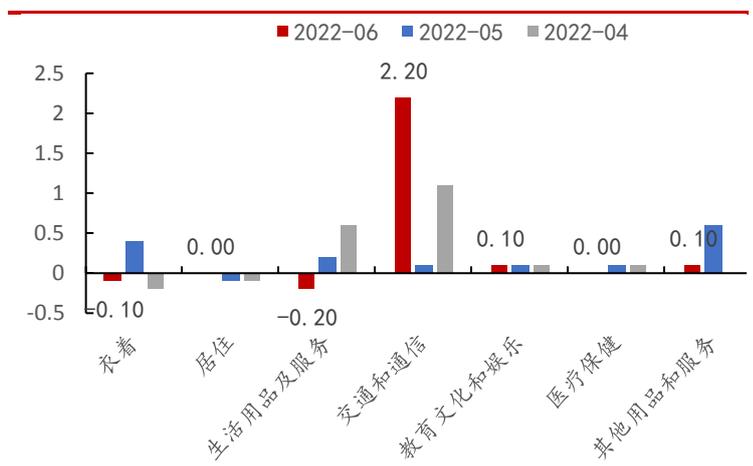
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 3 水产、蛋类、鲜果环比转负 (%)



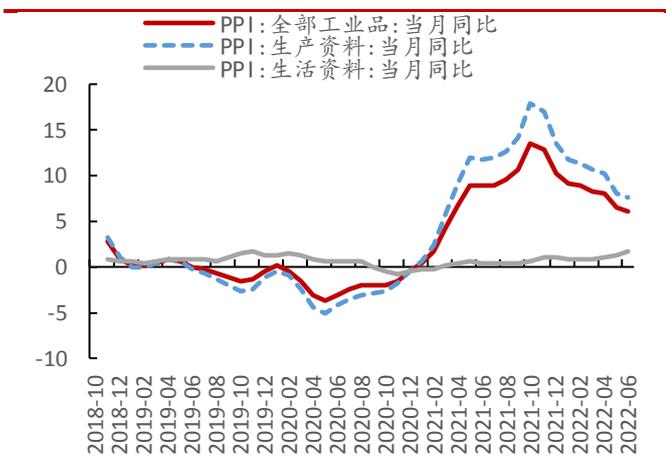
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 4 交通和通信环比涨幅大幅抬升 (%)



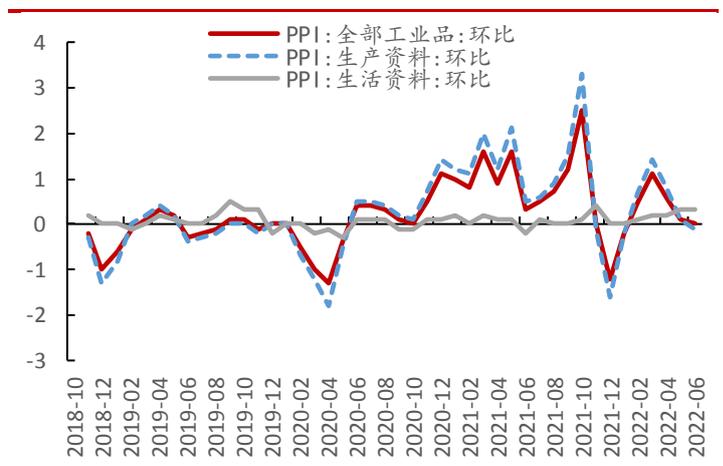
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 5 PPI 同比 6.1%，较上月回落 0.3%



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 6 PPI 环比持平, 较上月回落 0.1%



资料来源: WIND, 华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊菘

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_43716



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>