

研究所

分析师：黄付生  
SAC 登记编号：S1340522060002  
Email: huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超  
SAC 登记编号：S1340121120032  
Email: cuichao@cnpsec.com

## 6月CPI和PPI数据点评

### 猪肉进入新上涨周期，下半年物价压力较大

#### ● 核心观点

- 我们认为，短期内生猪价格快速上涨，并有望在下半年持续震荡上行，带动猪肉价格上涨；大宗商品价格高位震荡，生产资料、基础消费品存在上涨风险。PPI下行有利于中下游制造企业成本减少，利润回升，但当前PPI绝对值仍较高。
- 预计下半年物价将继续上行，CPI高点可能会突破4%，春节后有望回落，明年上半年在3.5%附近高位震荡。此外，下半年物价上涨压力，将对货币政策产生制约，货币政策全年将呈现“前松后紧”趋势。

#### ● CPI下半年高点有望突破4%，猪肉进入新上涨周期

6月CPI保持温和上涨，下半年有望突破4%。6月CPI同比上涨2.5%，较5月份提高0.4个百分点；环比持平，较5月提供0.2个百分点。本月CPI同比涨幅增加值均由翘尾因素贡献，翘尾因素为1.2%，较5月提升0.4个百分点；新涨价因素为1.3%，与5月持平。受大宗商品价格高位运行、猪肉价格上行影响，预计下半年CPI有望震荡上行达到4%。

能源价格有望高位运行，持续推动CPI上行。本月同比涨幅最大的子项为交通通信，同比上涨8.5%，主要受交通工具用燃料价格大幅上涨所致。6月以来能源价格冲高后大幅回调，能源价格对CPI继续上行的推动作用减弱。预计下半年能源价格将在高位震荡，同比涨幅较大，仍是CPI同比上涨的重要推手。

需求回升供给收缩，猪肉价格进入新上涨周期。需求端，国内疫情趋于平稳，对猪肉需求稳步回升；供给端，生猪、能繁母猪处于低位，供给趋紧，养殖户压栏惜售加剧了当前状况。7月初发改委已着手研究通过投放中央储备猪肉、加强期现货市场联动监督等手段抑制猪肉价格过快上涨。我们认为，猪肉已进入新上涨周期，并有望在明年1月达到阶段性高点，春节后存在向下调整的可能。

- **PPI 持续下行，中下游制造业利润回升**

**保供稳价成效显著。**6 月份 PPI 同比上涨 6.1%，较上月回落 0.3 个百分点，连续 8 个月同比涨幅下降；环比持平，较上月回落 0.1 个百分点，连续 3 个月环比涨幅下降。与生产资料出厂价格涨幅持续回落相对的是，生活资料涨幅呈稳步扩大趋势。今年 1 月份以来，生活资料同比及环比涨幅连续 5 个月未现回落。预计下半年，中下游制造业受益于成本减少及产成品价格上行影响，利润将逐步回升。

**原料价格企稳，能源价格高位运行。**受美联储为控制通胀强力加息预期影响，6 月能源价格冲高回落，呈现大幅回调，但高位的能源价格对 PPI 影响仍然较大，下半年 PPI 下行趋势有望缓和。

- **PPI-CPI 剪刀差连续 8 个月收窄，通胀压力仍然较大**

6 月 PPI 和 CPI 剪刀差收窄至 3.6 个百分点，连续第 8 个月下降。“剪刀差”的下降有助于缓解工业企业由大宗商品涨价带来的成本压力，但对消费的抑制作用逐步增强，持续推高 CPI。

- **风险提示**

政策施行效果不及预期、疫情恶化、大宗商品价格剧烈波动。

## 目录

1 CPI 下半年高点有望突破 4%，猪肉进入新上涨周期.....	5
2 PPI 持续下行，中下游制造业回暖 .....	8
3 PPI-CPI 剪刀差连续 8 个月收窄.....	9

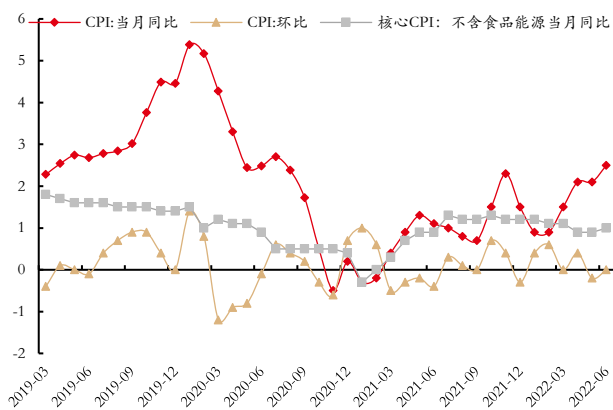
## 图表索引

图表 1 CPI 同比与环比、核心 CPI (%)	5
图表 2 CPI: 翘尾及新涨价因素 (%)	5
图表 3 CPI: 食品与非食品当月同比 (%)	5
图表 4 CPI: 食品与非食品环比 (%)	5
图表 5 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)	6
图表 6 CPI 分类别环比涨跌幅 (%)	6
图表 7 CPI: 交通工具用燃料当月同比与环比 (%)	6
图表 8 WTI 原油与天然气期货价格走势	6
图表 9 CPI: 鲜菜价格当月同比与环比 (%)	7
图表 10 CPI: 猪肉价格当月同比与环比 (%)	7
图表 11 生猪及能繁母猪存栏量 (万头)	7
图表 12 22 省市猪肉平均价格 (元/千克)	7
图表 13 22 省市猪粮比价	8
图表 14 22 省市豆粕、玉米价格 (元/千克)	8
图表 15 PPI 当月同比与环比 (%)	9
图表 16 PPI: 生产资料当月同比与环比 (%)	9
图表 17 PPI: 生活资料当月同比与环比 (%)	9
图表 18 主要生产资料市场价格环比 (%)	9
图表 19 PPI-CPI 剪刀差 (%)	10

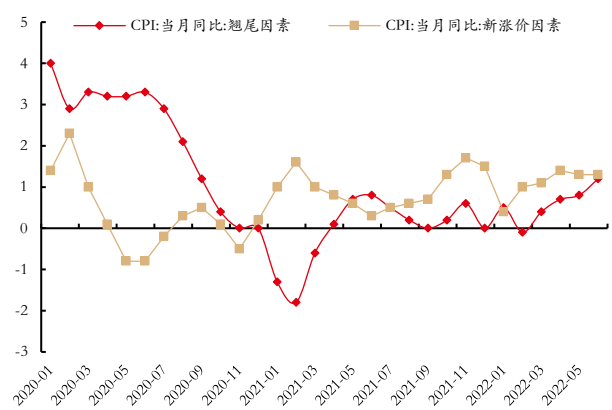
## 1 CPI 下半年高点有望突破 4%，猪肉进入新上涨周期

6 月 CPI 保持温和上涨，下半年有望突破 4%。6 月 CPI 同比上涨 2.5%，较 5 月份上涨 0.4 个百分点，其中食品价格上涨 2.9%，非食品价格上涨 2.5%。CPI 环比持平，其中食品价格下降 1.6%，非食品价格上涨 0.4%。本月 CPI 同比涨幅增加值均由翘尾因素贡献，翘尾因素为 1.2%，较 5 月提升 0.4 个百分点；新涨价因素为 1.3%，与 5 月持平。受大宗商品价格高位运行、猪肉价格上行影响，预计下半年 CPI 有望震荡上行达到 4%。

图表 1 CPI 同比与环比、核心 CPI (%)



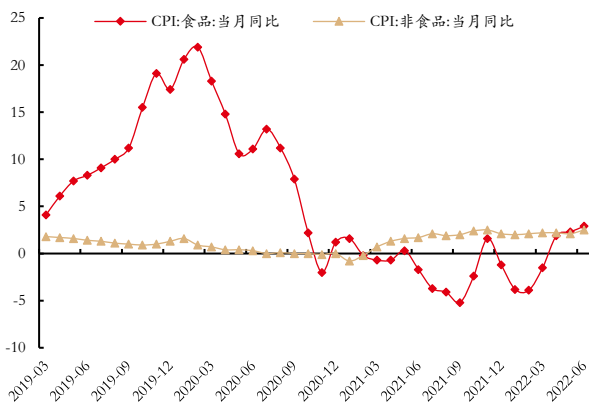
图表 2 CPI: 翘尾及新涨价因素 (%)



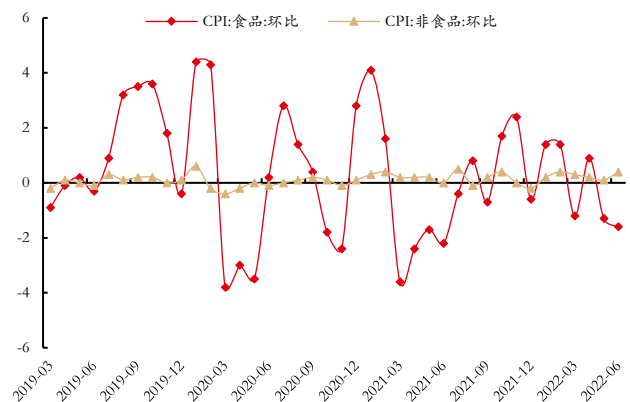
数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

图表 3 CPI: 食品与非食品当月同比 (%)

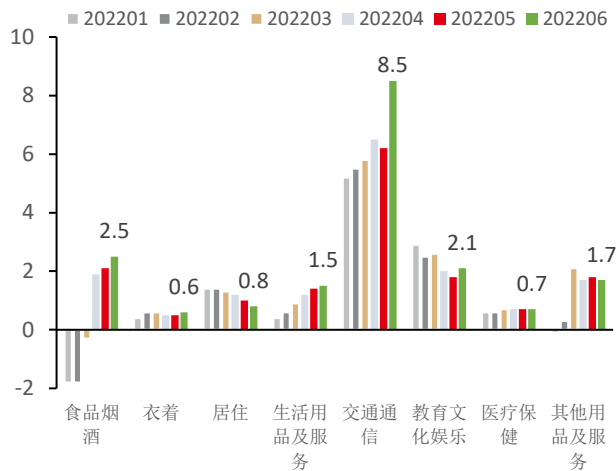


图表 4 CPI: 食品与非食品环比 (%)

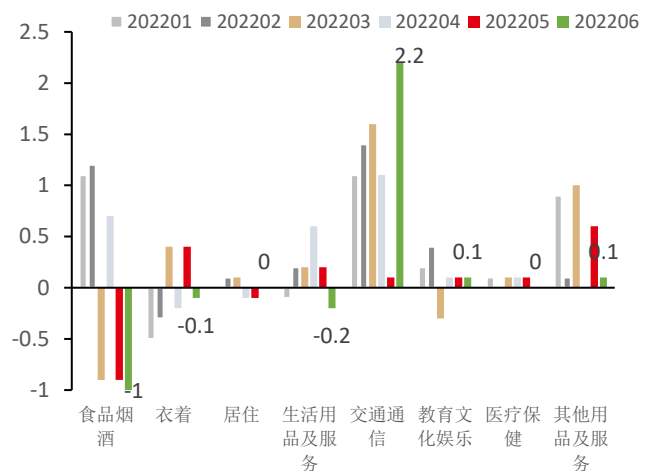


数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

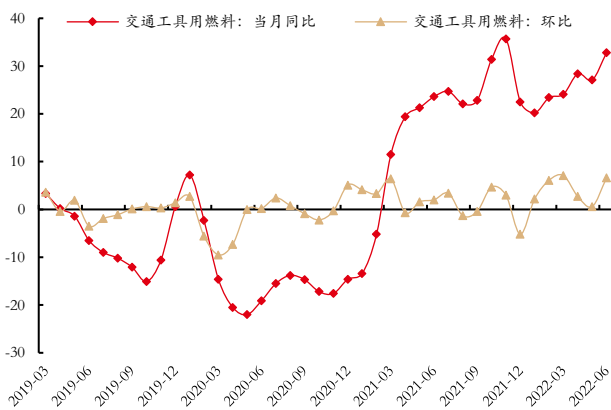
**图表 5 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)**


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

**图表 6 CPI 分类别环比涨跌幅 (%)**


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

**能源价格有望高位运行，持续推动 CPI 上行。**本月同比涨幅最大的子项为交通通信，同比上涨 8.5%，主要受交通工具用燃料价格大幅上涨所致。6 月伦交所 WTI 原油和纽交所天然气主力合约结算价，分别达到此次能源价格上行周期高点 109.93 美元/桶和 9.344 美元/mBTU。受此影响，6 月交通工具用燃料价格大幅上涨，并成为推动 6 月 CPI 上行的重要因素，但能源价格继续上行概率不大。截至 7 月 8 日，WTI 原油和天然气主力合约结算价已分别较 6 月高点下降 17.31%和 32.98%。预计下半年能源价格将在高位震荡，同比涨幅较大，仍是 CPI 同比上涨的重要推手。

**图表 7 CPI：交通工具用燃料当月同比与环比 (%)**


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

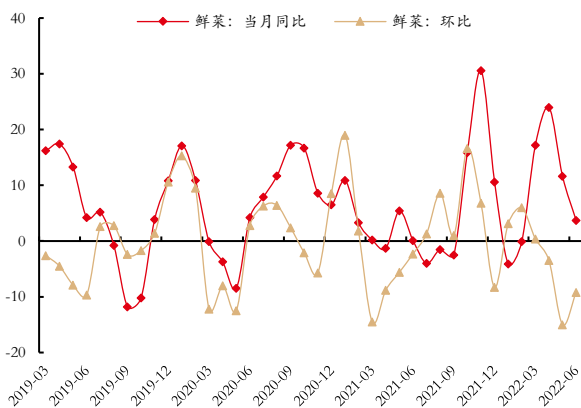
**图表 8 WTI 原油与天然气期货价格走势**


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

**需求回升供给收缩，猪肉价格迈入上行周期。**需求端，国内疫情趋于平稳，对猪肉需求稳步回升。供给端，受去年猪肉价格持续低迷影响，21年2季度以来能繁母猪存栏量持续下降，生猪存栏量亦在22年1季度出现较大幅度下滑，供给趋紧。而6月以来，猪肉价格上行叠加豆粕等饲料价格下降，猪粮比价回升，生猪养殖利润空间提升，养殖户压栏惜售加剧了近期供给端偏紧的状况。7月初国家发改委召开会议，要求大型养殖企业带头保持正常出栏节奏、顺势出栏适重育肥生猪，不盲目压栏，提醒企业不得囤积居奇、哄抬价格，不得串通涨价；发改委已着手研究通过投放中央储备猪肉、加强期现货市场联动监督等手段抑制猪肉价格过快上涨。我们认为，猪肉已进入新上涨周期，并有望在明年1月达到阶段性高点，春节后存在向下调整的可能。

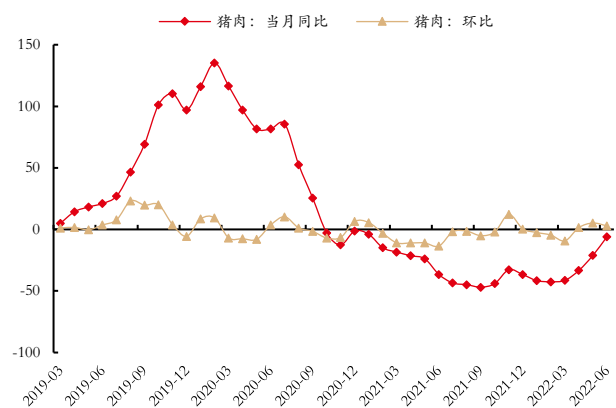
我们认为，下半年物价将继续上行，CPI高点可能会突破4%，春节后存在环比回落的可能，明年上半年将在3.5%附近高位震荡。此外，下半年物价上涨压力，将对货币政策产生制约，货币政策全年将呈现“前松后紧”趋势。

图表 9 CPI：鲜菜价格当月同比与环比 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 10 CPI：猪肉价格当月同比与环比 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 11 生猪及能繁母猪存栏量 (万头)

50000 左轴: 生猪 右轴: 能繁母猪 (万头)

图表 12 22 省市猪肉平均价格 (元/千克)

5000 160 22 个省市, 平均价格, 猪肉 22 个省市, 平均价格, 生猪

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\\_43717](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43717)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn