

CPI 继续向上，猪油共振下三季度同比破 3% 风险加大

2022 年 6 月通胀数据点评

核心观点

6 月 CPI 环比超季节性上行，其中，食品 CPI 环比在蔬菜、水果和鸡蛋等价格下行带动下弱于季节性，非食品在交通出行价格上行下强于季节性。

6 月 CPI 同比+2.5%，较 5 月+0.4PCTS。6 月食品 CPI 同比+2.9%，较 5 月+0.6PCTS，蔬菜、水果、蛋类等价格环比下行，但价格仍高于去年同期，猪肉价格 6 月末已超过去年同期，全月对 CPI 同比的拖累较 5 月明显减轻。6 月非食品 CPI 同比+2.5%，较 5 月+0.4PCTS，除居住类和其他用品及服务外，其余非食品项 CPI 同比全面上行，其中交通和通信 CPI 同比因燃料费用继续上行较上月+2.3PCTS。6 月核心 CPI 同比+1.0%，较 5 月+0.1PCTS，表明排除食品和能源因素后，居民消费持续稳定恢复。

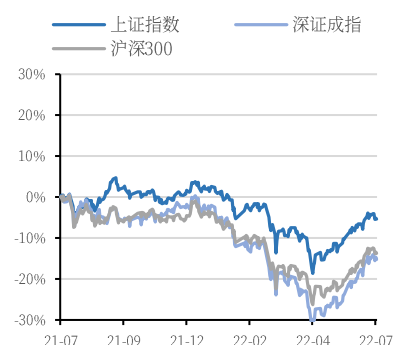
往后看，7 月之后猪油共振，叠加消费全面恢复，CPI 存在继续上行动力：1，7 月开始，猪价对 CPI 同比大概率起拉动作用。2，能源价格高位震荡，对 CPI 同比的拉动作用将持续。3，疫情减退之下，居民出行受阻明显减缓，消费场景缺失得到缓解，居民消费全面恢复之下，核心 CPI 存在上行动力。7 月之后，CPI 同比或继续上行，且 7 月、8 月和 9 月 CPI 翘尾因素保持平稳，并未明显下行，如果猪肉在此期间持续上行，油价继续高位震荡，则 CPI 存在短暂破 3 可能，10 月之后翘尾因素明显下行，且猪肉价格去年同期基数开始抬升，CPI 同比上行动力将减弱。短期内，国内经济仍在恢复的关键期，从近期政策表态看，目前国内货币政策核心目标依然是稳增长而不是控通胀。

6 月 PPI 同比+6.1%，较上月-0.3PCTS，总体上，6 月能源价格高位震荡，但从统计局披露的流通领域 50 种重要生产资料价格变动看，多数中间品价格呈现下降状态。展望后市，考虑到 7 月之后 PPI 翘尾因素快速下行，国内定价大宗商品在保供政策下保持平稳，国际定价大宗商品在全球流动性紧缩下上行动力受到遏制，预计 PPI 同比仍将继续下行。

主要数据

上证指数	3356.0778
沪深 300	4428.781
深证成指	12857.1296

主要指数走势图



作者

符旸	分析师
SAC 执业证书: S0640514070001	
联系电话: 13436882415	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC 执业证书: S0640520030001	
联系电话: 18516956467	
邮箱: liuqd@avicsec.com	

相关研究报告

美国就业数据再次提振加息预期，国内下半年或存在宽松退潮风险 —2022-07-10
 金融市场分析周报: PMI 重回扩张区间，低于市场预期，债市先跌后涨 —2022-07-05
 全球流动性收紧预期进一步加强，国内经济持续复苏 —2022-07-03

(1) 6月CPI同比继续上行，三季度猪油共振，CPI存在破“3”可能

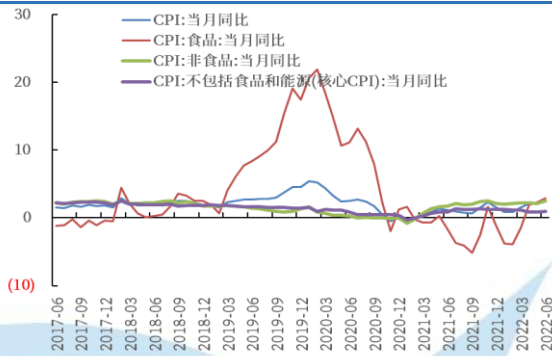
6月CPI环比0，强于近5年历史同期均值的-0.17%。6月CPI食品项环比-1.6%，猪肉价格虽然环比上行，但鲜菜、蛋类、水果和鲜果等价格环比超季节性下行，带动CPI食品项弱于季节性（近5年均值-0.82%）。前期疫情影响下，蔬菜、水果和鸡蛋价格较强势，随着疫情缓解、物流改善、囤货需求下降和生产恢复，蔬菜、水果、鸡蛋价格6月环比超季节性下降。6月非食品项环比+0.4%，强于季节性（近5年均值0），主因国际油价高位震荡下，国内汽油、柴油价格上行，导致交通通信费用环比+2.2%，明显超季节性（近5年均值-0.17%）。扣除食品和能源后，6月核心CPI环比+0.1%，强于季节性（近5年均值+0.02%），反映出疫情过后，居民消费超季节性恢复。

6月CPI同比+2.5%，较5月+0.4PCTS。6月食品CPI同比+2.9%，较5月+0.6PCTS：蔬菜、水果、蛋类等价格环比下行，但价格仍高于去年同期，猪肉6月末已超过去年同期，全月均价虽然仍低于去年，但对CPI同比的拖累较5月明显减轻。6月非食品CPI同比+2.5%，较5月+0.4PCTS，除居住类CPI和其他用品和服务CPI同比较5月略降外，其余非食品项CPI同比较5月全面上行，其中交通和通信CPI同比因燃料费用继续上行，同比录得+8.5%，较上月+2.3PCTS。6月核心CPI同比+1.0%，较5月+0.1PCTS，表明排除食品和能源因素后，居民消费持续稳定恢复。

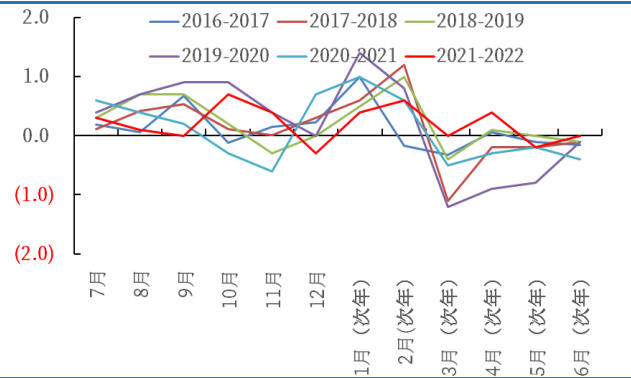
往后看，三季度猪油共振，叠加消费全面恢复，CPI存在继续上行动力，有破“3”风险：1，7月开始，猪价对CPI同比大概率起拉动作用。6月猪肉价格持续上行，至月末已超过去年同期，2022年4月之前，能繁母猪存栏变化率环比连续10个月为负，2022年5月首次转正，但仍较去年同期低400万头左右。去年6月初至10月中下旬，猪肉价格一路从24元/公斤左右下降到20元/公斤左右，7月开始，猪肉价格大概率总体继续上行之下，猪价将结束今年上半年对CPI同比的拖累，开始对CPI同比上行起拉动作用。2，能源价格高位震荡，对CPI同比的拉动作用将持续。3，疫情减退之下，居民出行受阻明显减缓，消费场景缺失得到缓解，居民消费全面恢复之下，核心CPI存在上行动力。

7月之后，CPI同比或继续上行，且7月、8月和9月CPI翘尾因素保持平稳，并未明显下行，如果猪肉价格在此期间持续上行，油价继续高位震荡，则CPI存在短暂破“3”可能，10月之后翘尾因素明显下行，且猪肉价格去年同期开始抬升，CPI同比上行动力将明显减弱。短期内，国内经济仍在恢复的关键期，从近期政策表态看，目前国内货币政策核心目标依然是稳增长而不是控通胀。

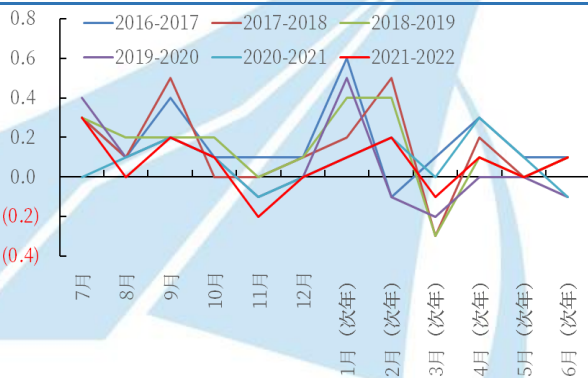
图表 1: CPI 同比走势 (%)



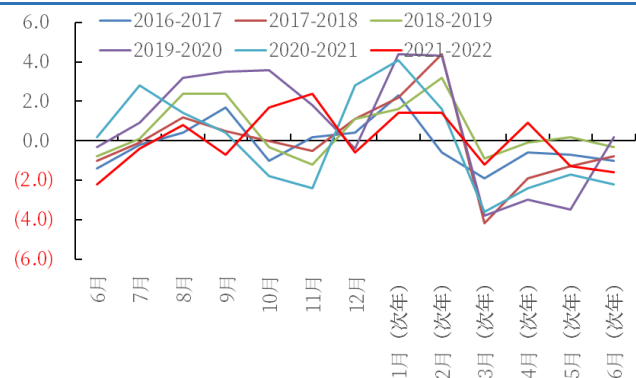
图表 2: CPI 环比走势 (%)



图表 3: 核心 CPI 环比走势 (%)



图表 4: 食品 CPI 环比走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 1: CPI 分项目同比和环比情况 (%)

	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06
CPI:当月同比	2.50	2.10	2.10	1.50	0.90	0.90	1.50	2.30	1.50	0.70	0.80	1.00	1.10
CPI:食品烟酒:当月同比	2.50	2.10	1.90	-0.30	1.80	1.80	-0.10	1.70	-0.90	2.80	2.00	1.80	-0.40
CPI:衣着:当月同比	0.60	0.50	0.50	0.60	0.60	0.40	0.60	0.50	0.50	0.50	0.50	0.40	0.40
CPI:居住:当月同比	0.80	1.00	1.20	1.30	1.40	1.40	1.60	1.70	1.70	1.30	1.10	1.10	0.90
CPI:生活用品及服务:当月同比	1.50	1.40	1.20	0.90	0.60	0.40	0.80	0.50	0.90	0.50	0.60	0.30	0.30
CPI:交通和通信:当月同比	8.50	6.20	6.50	5.80	5.50	5.20	5.00	7.60	7.00	5.80	5.90	6.90	5.80
CPI:教育文化和娱乐:当月同比	2.10	1.80	2.00	2.60	2.50	2.90	3.10	3.00	2.90	3.20	3.00	2.70	1.50
CPI:医疗保健:当月同比	0.70	0.70	0.70	0.70	0.60	0.60	0.70	0.60	0.60	0.40	0.40	0.40	0.30
CPI:其他用品和服务:当月同比	1.70	1.80	1.70	2.10	0.30	-0.10	-0.50	-0.60	-0.50	-2.80	-3.90	-1.30	-0.90
CPI:环比	0.00	-0.20	0.40	0.00	0.60	0.40	-0.30	0.40	0.70	0.00	0.10	0.30	-0.40
CPI:食品烟酒:环比	-1.00	-0.90	0.70	-0.90	1.20	1.10	-0.30	1.60	1.20	-0.40	0.50	-0.20	-1.40
CPI:衣着:环比	-0.10	0.40	-0.20	0.40	-0.30	-0.50	0.10	0.30	0.30	0.80	-0.10	-0.40	-0.20
CPI:居住:环比	0.00	-0.10	-0.10	0.10	0.10	0.00	-0.10	0.00	0.40	0.20	0.10	0.20	0.10
CPI:生活用品及服务:环比	-0.20	0.20	0.60	0.20	0.20	-0.10	0.30	-0.40	0.30	-0.10	0.10	0.40	-0.20
CPI:交通和通信:环比	2.20	0.10	1.10	1.60	1.40	1.10	-1.30	0.30	1.00	-0.20	-0.60	1.50	0.10
CPI:教育文化和娱乐:环比	0.10	0.10	0.10	-0.30	0.40	0.20	0.00	-0.50	0.20	0.70	0.00	1.00	-0.20
CPI:医疗保健:环比	0.00	0.10	0.10	0.10	0.00	0.10	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00	0.10	0.00
CPI:其他用品和服务:环比	0.10	0.60	0.00	1.00	0.10	0.90	-0.10	-0.50	0.10	0.30	-0.90	0.20	0.10

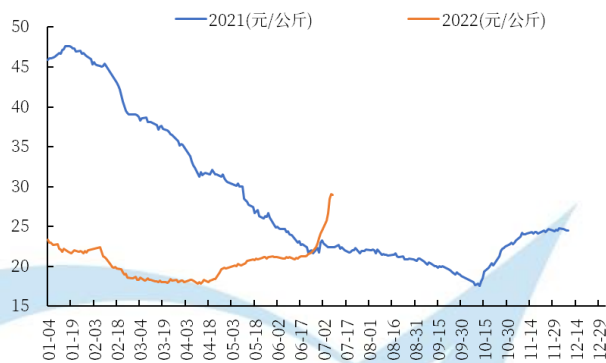
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 6: CPI 分项目季节性比较 (%)

	近五年均值	2022-06	2021-06	2020-06	2019-06	2018-06	2017-06
CPI:环比	-0.17	0.00	-0.40	-0.10	-0.10	-0.10	-0.15
CPI:食品烟酒:环比	-0.53	-1.00	-1.40	0.12	-0.20	-0.50	-0.65
CPI:衣着:环比	-0.19	-0.10	-0.20	-0.22	-0.10	-0.20	-0.24
CPI:居住:环比	0.06	0.00	0.10	-0.17	0.00	0.20	0.15
CPI:生活用品及服务:环比	-0.05	-0.20	-0.20	-0.12	-0.10	0.10	0.08
CPI:交通和通信:环比	-0.17	2.20	0.10	-0.25	-0.70	0.30	-0.31
CPI:教育文化和娱乐:环比	0.00	0.10	-0.20	-0.27	0.00	0.20	0.27
CPI:医疗保健:环比	0.17	0.00	0.00	0.01	0.30	0.20	0.32
CPI:其他用品和服务:环比	0.23	0.10	0.10	0.39	0.60	0.00	0.06

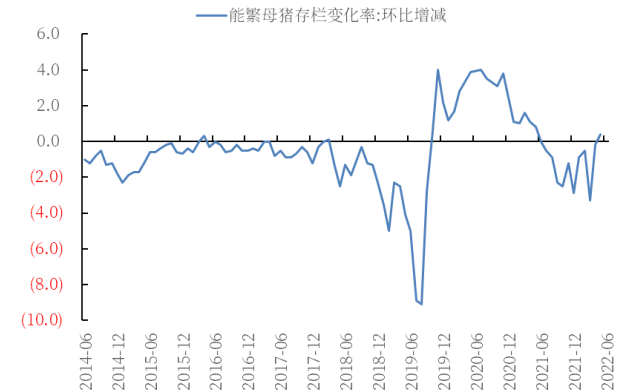
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 7：2021 年和 2022 年猪肉价格走势



资料来源：wind，中航证券研究所

图表 8：能繁母猪存栏变化率（环比增减）走势（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

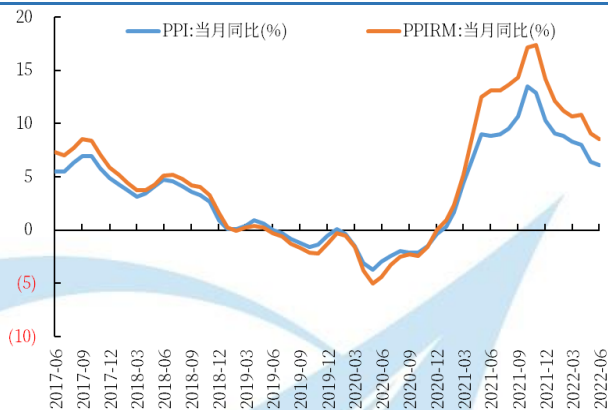
(2) 6 月 PPI 同比继续回落，下半年翘尾因素下，预计 PPI 同比回落趋势延续

6 月 PPI 同比+6.1%，较 5 月-0.3PCTS，环比为 0，弱于近 5 年均值的+0.18%。6 月 PPIRM 同比+8.5%，较 5 月-0.6PCTS，环比+0.2%，同样弱于近 5 年均值的+0.38%。

6 月，无烟煤、普通混煤、1/3 焦煤等煤种价格同比继续上涨，但涨幅较上月普遍下降，螺纹钢、线材、普通中板等钢材价格同比下行，下行幅度较上月加深，国际油价继续同比上涨，上行幅度弱于 5 月。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个，与上月相同。主要行业中，价格涨幅扩大的有：石油和天然气开采业上涨 54.4%，扩大 6.6 个百分点；农副食品加工业上涨 5.6%，扩大 1.9 个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业上涨 34.7%，扩大 0.7 个百分点。价格涨幅回落的有：煤炭开采和洗选业上涨 31.4%，回落 5.8 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业上涨 8.2%，回落 2.2 个百分点；燃气生产和供应业上涨 21.8%，回落 0.2 个百分点。黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 3.7%，降幅比上月扩大 2.4 个百分点。总体上，6 月能源价格高位震荡，但从统计局披露的流通领域 50 种重要生产资料价格变动看，多数中间品价格呈现下降状态：6 月下旬与 6 月中旬相比，6 种产品价格上涨，40 种下降，4 种持平，表明国内下游工业开工和需求仍需进一步恢复。

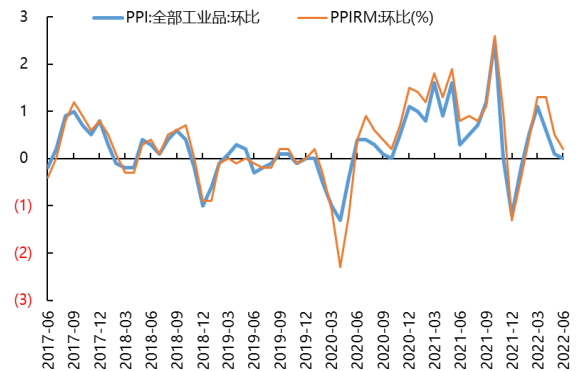
展望后市，考虑到 7 月之后 PPI 翘尾因素快速下行，国内定价大宗商品在保供政策下价格保持平稳，国际定价大宗商品在全球流动性紧缩下上行动力受到遏制，预计 PPI 同比仍将继续下行。

图表 9: PPI 和 PPIRM 同比走势



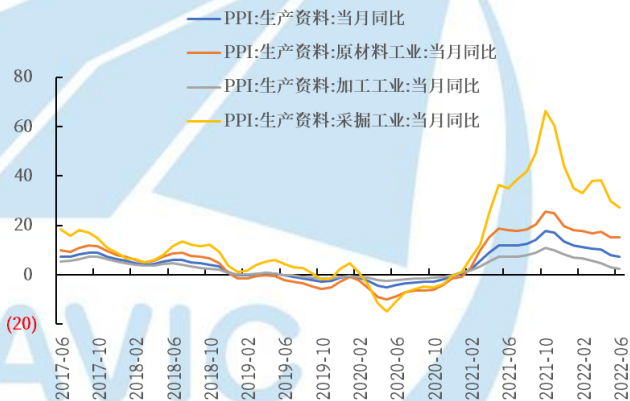
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 10: PPI 和 PPIRM 环比走势



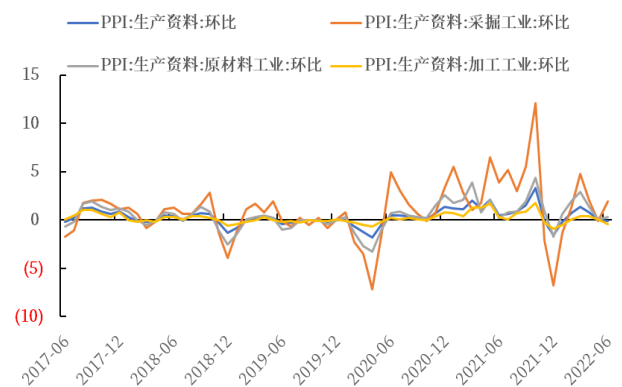
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 11: 上中下游 PPI 同比走势 (%)



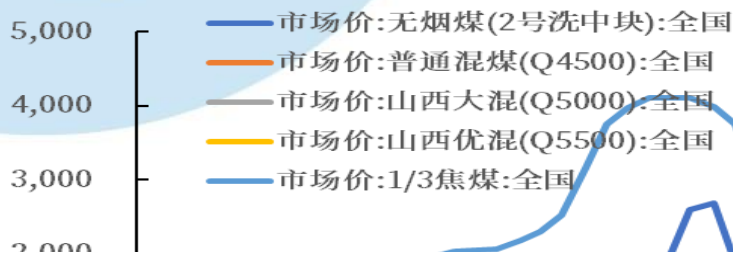
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 12: 上中下游 PPI 环比走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 13: 煤炭价格走势 (元/吨)



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_43748

