

## CPI 增速会冲到多高？

——2022年6月物价点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：刘雅丽

研究助理：王丰

### 相关报告

1 宏观快报 20211110：“剪刀差”或已达极致——2021年10月物价点评

2 宏观快报 20211209：CPI年内能否再破新高？——2021年11月物价点评

3 宏观快报 20220112：上游跌倒，下游吃饱？——2021年12月物价点评

4 宏观快报 20220216：PPI增速下行因何趋缓？——2022年1月物价点评

5 宏观快报 20220309：油价显威，通胀有何变化？——2022年2月物价点评

6 宏观快报 20220411：CPI仍有上涨风险——2022年3月物价点评

7 宏观快报 20220511：CPI破2%，价格上涨还会加速么？——2022年4月物价点评

8 宏观快报 20220610：“剪刀差”加速收敛——2022年5月物价点评

### 投资要点

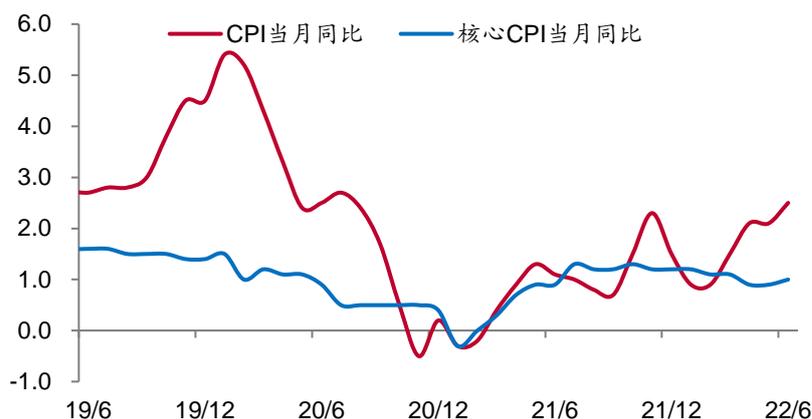
6月CPI同比创新高，主要是去年同期低基数所致，6月翘尾因素贡献近一半的同比涨幅。同时，CPI环比创近年同期新高，对同比也有支撑。国际油价上行及疫情好转，服务消费恢复，均带动非食品价格环比增速录得近10年来同期新高。而在供应增加、物流好转的影响下，鲜菜、鲜果等食品价格降幅超历年同期水平，猪价涨幅回落，使得食品价格环比逆势下行。不过，进入汛期，鲜菜、鲜果供应扰动增加，近期猪价在部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求边际回升影响下加速上行，预计7月CPI同比或将继续走高，我们认为猪价已步入上行周期，四季度需求旺季下将带动CPI同比增速破3%。6月PPI同比延续下行，环比涨幅归零。受需求较弱影响，钢铁、有色、非金属等行业产品价格环比降幅扩大，带动生产资料价格环比增速转负。而国际油价上涨带动石油相关产业链及下游的纺织服装行业价格环比涨幅扩大，农副食品加工行业价格环比涨幅也有走扩。整体来看，PPI与CPI同比增速之差收窄至2021年3月以来新低。近期全球经济衰退担忧上升使得油价承压，大宗商品价格也有回落，我们预计原材料价格继续大幅上行风险不高，PPI增速仍趋回落，在疫情好转，消费恢复下，中下游行业，特别是消费品行业的利润将有所改善。

- **6月CPI同比增速创新高。**6月CPI同比增速录得2.5%，较上月上行0.4个百分点，创2020年8月以来新高。扣除食品和能源价格后的核心CPI同比增速为1%，涨幅较上月扩大0.1个百分点。6月CPI同比增速创新高，一方面，主因去年同期低基数所致，去年价格变动的翘尾因素影响约为1.2个百分点，贡献近一半的同比涨幅，贡献率较5月提升。另一方面，食品价格同比增速抬升，创2020年10月以来新高，猪肉价格同比降幅显著收窄，也对CPI增速有一定提振。核心CPI同比增速同样与基数走低有关。而非食品价格同比涨幅也有扩大，基本上持平于去年11月的水平，其中汽油、柴油、飞机票价格涨幅均有扩大；教育服务和医疗服务价格涨幅与上月相同。
- **6月CPI环比持平。**6月CPI环比增速由5月的下降0.2%转为持平，创下2016年以来同期新高，主要受非食品价格上涨支撑。6月非食品价格上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.3个百分点，创近十年来同期新高。其中，国际油价上涨，带动国内汽油和柴油价格分别上涨6.7%和7.2%，涨幅较5月分别扩大6.1和6.6个百分点；服务消费有所恢复，带动飞机票和旅游价格分别上涨19.2%和1.2%，涨幅较5月分别扩大15.0和0.8个百分点，宾馆住宿价格由降转升。而食品价格环比增速逆势下行，降幅较5月扩大0.3个百分点，处历年同期低位。其中，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、鲜果和水产品价格分别下降9.2%、5.0%、4.5%和1.6%，降幅均超过过去5年同期平均水平。而受部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求边际回升等因素影响，猪肉价格延续上涨，但涨幅较上月回落。
- **预测7月CPI同比续升。**从高频数据来看，7月以来，猪肉价格环比涨幅显著扩大并创2014年以来同期新高，鲜菜价格由降转升，鲜果价格虽有回

落，但环比增速创 2014 年以来同期新高，预计 7 月 CPI 环比增速上行，同比增速继续攀升。

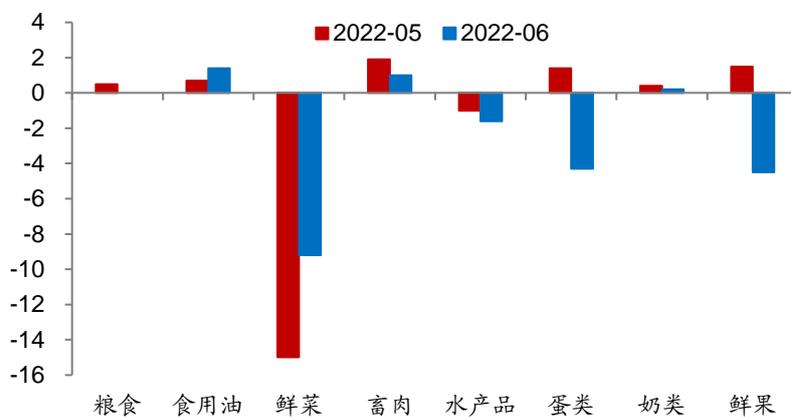
- **6 月 PPI 同比延续下行。**6 月 PPI 同比增速降至 6.1%，持续 8 个月下行，涨幅较上月回落 0.3 个百分点，不过 6 月新涨价的贡献度有所提升。生产资料价格上涨 7.5%，涨幅回落 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 1.7%，涨幅扩大 0.5 个百分点，创 2012 年 2 月以来新高。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个，与上月相同。石油产业链相关行业，比如石油天然气开采、化纤、纺织服装及燃料加工行业的产品价格同比涨幅较上月明显扩大，农副食品价格和食品制造行业价格涨幅也有走扩。煤炭、钢铁、有色等上游原材料价格同比增速下行。
- **6 月 PPI 环比涨幅归零。**6 月 PPI 环比增速由上月上涨 0.1% 转为持平，印证 6 月 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数均有下行。其中，生产资料价格由上涨 0.1% 转为下降 0.1%；生活资料价格上涨 0.3%，涨幅与上月相同。国际原油价格上行带动相关行业价格上涨，其中石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业和化学纤维制造业、纺织服装业产品价格涨幅居前，且涨幅较上月扩大。“迎峰度夏”备煤需求增加，煤炭开采和洗选业价格由降转涨。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，钢铁、有色、非金属行业产品价格降幅扩大。计算机电子、通用设备等中游装备制造业价格涨幅多有回落。
- **预测 7 月 PPI 同比仍趋下行。**从高频数据来看，7 月以来，国际油价有所回落，国内煤价走势分化，钢价延续走低，预计 7 月 PPI 环比增速下行，在去年同期基数抬升下 PPI 同比增速仍趋回落。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

**图表 1: CPI 及核心 CPI 当月同比 (%)**



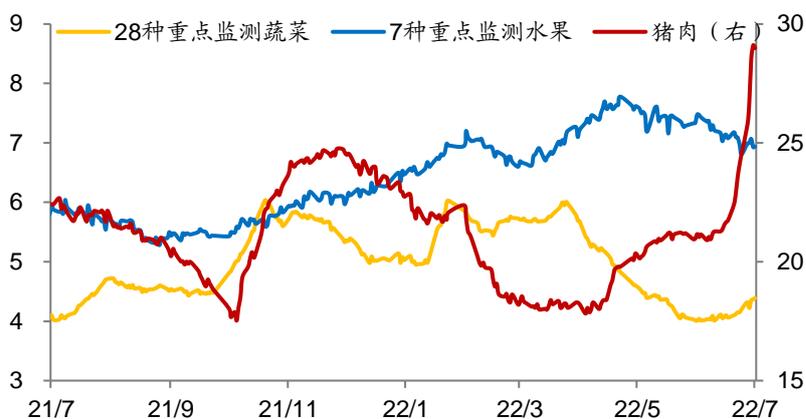
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 2: CPI 食品分项环比增速 (%)**



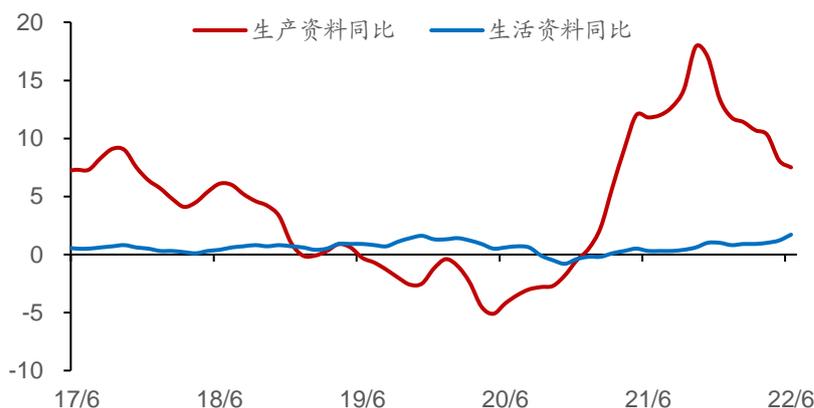
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: CPI 食品高频数据 (元/公斤)**



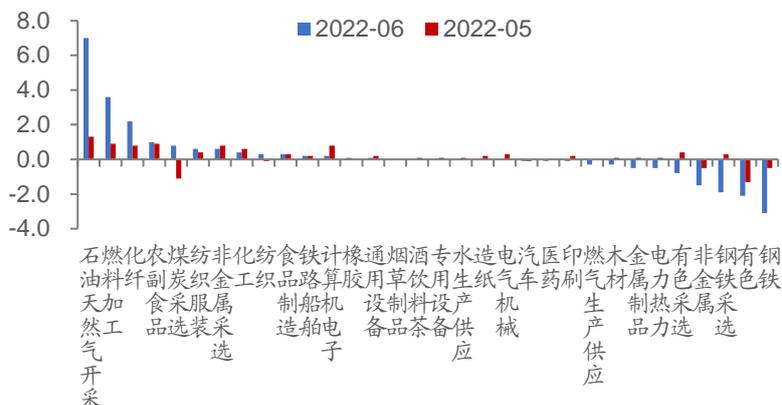
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 4: 生产资料和生活资料同比增速 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 5: 各行业 PPI 环比增速 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 6: Brent 和 WTI 原油现货价格 (美元/桶)**



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\\_43760](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43760)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>