



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

CPI 回升加快，通胀回落趋势不变

——2022年6月物价数据点评

日期：2022年07月12日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《制造业积极改善，经济迎来修复》

——2022年07月01日

《疫情渐消，经济修复》

——2022年06月15日

《价格形势持续改善》

——2022年06月12日

■ 主要观点

CPI 回升加快，PPI 延续回落

6月CPI环比上涨突破往年季节性下跌的表现。主要涨价因素主要还是集中在非食品项，能源消费品价格持续上涨，以及疫情趋稳后部分服务价格有所回升。食品中猪肉价格有所反弹。另外本期CPI的同比回升也受到了去年基数走低的影响。PPI方面，生产资料价格整体继续下降，主要工业品价格有涨有跌，石油涨幅扩大，煤炭开采、黑色、有色等行业则有所下跌。在基数效应的影响下，PPI延续了下降的趋势。

市场步入回暖进程

中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，政策预期平稳，在疫情延续、地缘政治事件和楼市违约风险等综合扰动的影响已过去，资本市场已重新步入回暖进程，市场将逐渐走出“抑”的阶段，“扬”的阶段正缓缓到来。

物价稳中偏降趋势不变

当前国内疫情防控形势趋稳，供需情况将逐步回归常态，对于物价的扰动也将逐步消退。我们一直认为，物价“稳中偏降”是主要趋势，CPI当前上涨的主要助推仍然是能源消费品，猪肉仅仅是低位反弹，而核心CPI保持稳定，因此CPI长期趋势仍将保持低位，甚至下行。在经济景气低迷时期，大宗商品上涨引起的高PPI不具有持续性和传导性，最终只会表现为货币充裕下商品市场波动性的上升，而当前PPI的下行趋势也更加确立。中国物价构成和海外不同，2022年中国通胀回落趋势不变，对政策的制约也将有限。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；政策超预期改变。

目 录

1 事件：6月CPI、PPI数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 能源服务价格上涨，猪肉反弹	3
2.2 基数抬升，PPI延续回落	5
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 CPI回升加快，PPI延续回落	7
3.2 市场步入回暖进程	7
4 事件预测：趋势判断	7
4.1 物价稳中偏降趋势不变	7
5 风险提示：	8

图

图 1：CPI 同比、环比 (%)	4
图 2：食物价格分项同比 (%)	4
图 3：非食物分项同比 (%)	5
图 4：PPI 同比、环比 (%)	6
图 5：生产资料和生活资料价格同比 (%)	6
图 6：PPI 细项 (%)	7

表

表 1：6月CPI、PPI同比数据 (%)	3
-----------------------------	---

1 事件：6月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2022年6月份，全国居民消费价格同比上涨2.5%。其中，城市上涨2.5%，农村上涨2.6%；食品价格上涨2.9%，非食品价格上涨2.5%；消费品价格上涨3.5%，服务价格上涨1.0%。1—6月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨1.7%。6月份，全国居民消费价格环比持平。其中，城市持平，农村持平；食品价格下降1.6%，非食品价格上涨0.4%；消费品价格下降0.1%，服务价格上涨0.2%。

2022年6月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨6.1%，环比持平；工业生产者购进价格同比上涨8.5%，环比上涨0.2%。上半年，工业生产者出厂价格比去年同期上涨7.7%，工业生产者购进价格上涨10.4%。

表 1：6月CPI、PPI同比数据（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	2.5	2.1	1.1
PPI 同比	6.1	6.4	8.8

资料来源：wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

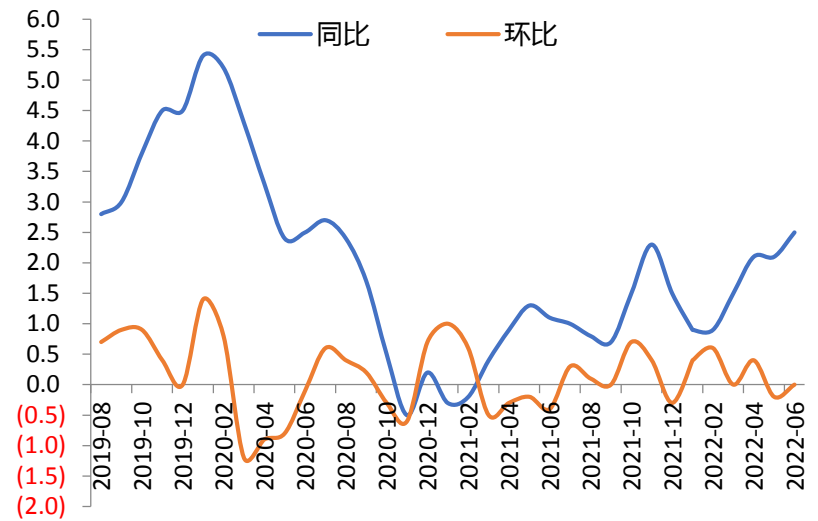
2.1 能源服务价格上涨，猪肉反弹

6月CPI环比由上月下降0.2%转为持平。其中食品价格下降1.6%，降幅扩大0.3个百分点，影响CPI下降约0.30个百分点。食品中，由于疫情扰动的消退，供给的增加，鲜菜、鸡蛋、鲜果和水产品等价格均有所下跌，但猪肉仍然保持环比上涨，但涨幅回落2.3个百分点。非食品价格涨幅仍在扩大，能源消费品价格仍在上涨，并且由于服务消费的恢复，机票、酒店等价格回升。

CPI上涨2.5%，涨幅比上月扩大0.4个百分点。其中食品价格上涨2.9%，涨幅比上月扩大0.6个百分点，影响CPI上涨约0.51个百分点。主要食品涨幅均有所下降，但猪肉价格跌幅大幅收窄。猪肉价格同比下跌6%，跌幅收窄15.1个百分点。非食品价格上涨2.5%，涨幅比上月扩大0.4个百分点，影响CPI上涨约2.01个百分点。非食品中，汽油、柴油、飞机票等涨幅均有扩大。

扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，需求仍较平稳。

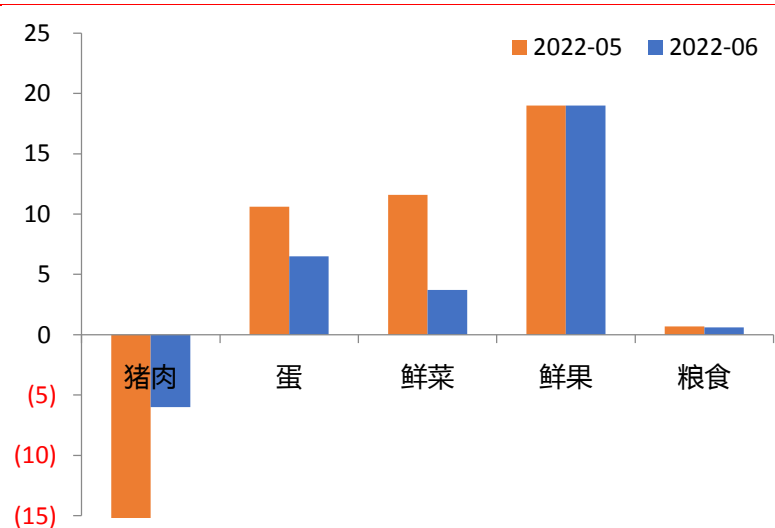
图 1: CPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

同比涨幅从各类商品及服务分类来看,猪肉同比降幅大幅收窄,鸡蛋、鲜菜、粮食涨幅均有回落。食品中,鲜果价格上涨 19.0%,影响 CPI 上涨约 0.34 个百分点;蛋类价格上涨 6.5%,影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点;鲜菜价格上涨 3.7%,影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点;粮食价格上涨 3.2%,影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点;畜肉类价格下降 4.7%,影响 CPI 下降约 0.16 个百分点,其中猪肉价格下降 6.0%,影响 CPI 下降约 0.08 个百分点;水产品价格下降 3.3%,影响 CPI 下降约 0.07 个百分点。

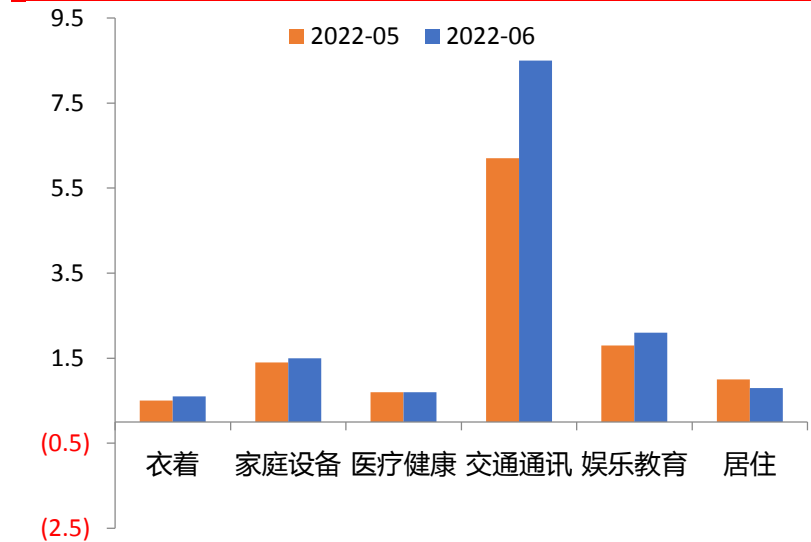
图 2: 食物价格分项同比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

非食品中，除居住外，其余分项涨幅均有所回升，其中交通通讯、娱乐教育回升相对显著，交通通讯中燃料类价格上涨32.8%，上涨加快。

图 3：非食物分项同比 (%)



资料来源：wind, 上海证券研究所

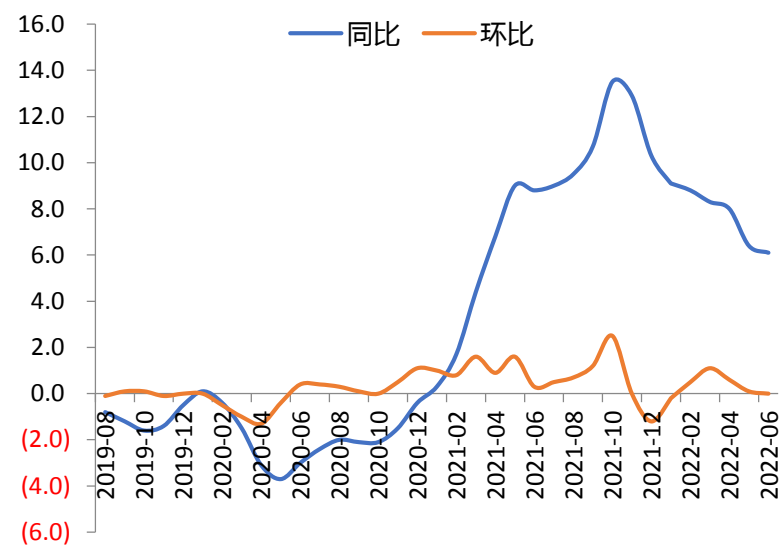
2.2 基数抬升，PPI 延续回落

PPI 由上月上涨 0.1% 转为持平。其中生产资料由升转降，生活资料涨幅维持不变。6 月，国际原油高位震荡，而国内石化相关行业价格仍在上涨。而夏季到来，将进入用电高峰期，对于煤炭需求增加，煤炭开采行业价格有所上涨。另外黑色金属冶炼、有色金属冶炼价格均有所下降。

同比方面，PPI 上涨 6.1%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。PPI 延续回落趋势，除了基数抬升的因素外，工业品价格整体涨势收敛也有所影响，保供稳价政策显效。其中生产资料涨幅继续回落，生活资料涨幅扩大。涨幅扩大的行业有：石油以及农副食品加工行业；涨幅回落的行业有燃气、黑色、有色以及煤炭开采。其中黑色金属冶炼价格上个月转负以来，本月降幅进一步扩大。

据测算，在 6 月份 6.1% 的 PPI 同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.8 个百分点，新涨价影响约为 2.3 个百分点。翘尾影响下降，新涨价影响不变，基数抬升影响了 PPI 主要变动。

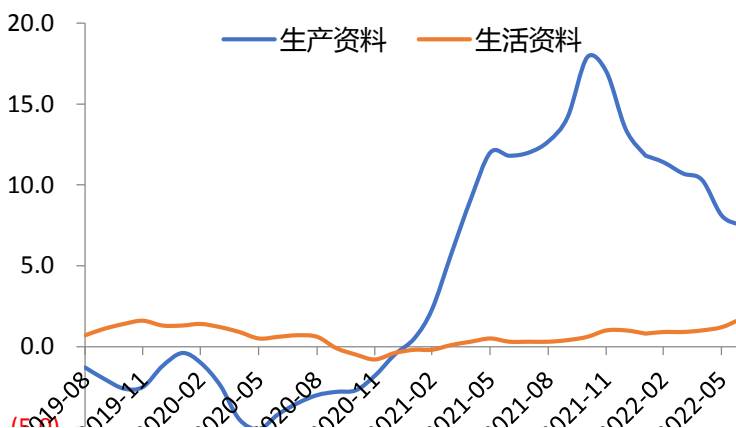
图 4: PPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

考虑生产资料和生活资料的同比增速, 生产资料价格上涨 7.5%, 回落 0.6 个百分点, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 5.74 个百分点。生活资料价格上涨 1.7%, 涨幅扩大 0.5 个百分点, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.39 个百分点。

图 5: 生产资料和生活资料价格同比 (%)



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_43817



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn