

CPI 通胀边际压力上升

——2022 年 6 月物价数据点评

6 月 CPI 同比增长 2.5%，核心 CPI 同比增长 1.0%，较前值分别上行 0.4/0.1pct。PPI 同比增长 6.1%，较前值下行 0.3pct，PPI-CPI 剪刀差进一步缩窄。

一、CPI：食品非食品出现普涨

CPI 同比增速受翘尾因素影响上行，新涨价因素与前值持平。6 月 CPI 同比增速比上月上行 0.4pct 至 2.5%，其中翘尾因素影响 1.2pct，新涨价因素影响 1.3pct；环比增速比上月上行 0.2pct 至 0；核心 CPI 维持低位运行（同比 1.0%）。

食品项同比增速较上月提升 0.6pct 至 2.9%，环比增速较上月下降 0.3pct 至 -1.6%，拉动 CPI 同比增速 0.5pct，略低于预期，主因有三。一是肉类价格尚未普涨。猪肉 CPI 环比增速 2.9%，连续第三个月正增长，但对 CPI 同比拉动仍为负值（-0.08pct）。羊肉、牛肉 CPI 环比均为负值；二是随着物流持续恢复，鲜菜、鲜果价格继续大幅回落，环比增速 -9.2%/-4.5%，蛋类和水产品 CPI 环比也均为负值。三是输入性通胀影响减弱。受国际粮价见顶回落影响，粮食 CPI 环比增速为 0，结束了连续 4 个月的正增长，但食用油 CPI 环比仍增 1.4%。

非食品项同比增速比上月提升 0.4pct 至 2.5%，环比增速比上月提升 0.3pct 至 0.4%，拉动 CPI 同比增速 2.0pct，符合预期。内需在疫情反复下仍然偏弱，但国际油价上涨推升了国内成品油价。交通工具用燃料 CPI 环比 6.6%，同比 32.8%，是非食品项 CPI 的核心拉升项；受疫情阶段性好转影响，旅游 CPI 环比 1.2%；受大宗商品价格回落影响，家用器具环比 -0.8%。非食品项 CPI 其他分项表现均相对温和。

前瞻地看，下半年 **CPI** 通胀中枢将明显抬升，波动也将加剧。首先，三季度 **CPI** 通胀上行或超预期，高点将显著高于 **3%**。在猪肉价格环比延续上行的背景下，牛肉、羊肉、禽类和蛋类价格也会随之上行，且去年三季度为猪肉价格低点，或导致肉类对 **CPI** 通胀的拉动显著上行。其次，四季度 **CPI** 通胀回落幅度同样可能超预期。一是能繁母猪产能去化并不充分，且本轮去化伴随着二元母猪占比快速提升，即单头母猪繁殖能力上升，或导致四季度猪价上涨大幅放缓；二是国际粮价已见顶回落，油价也已由持续上行转为震荡，结合去年同期的高基数，食用油、燃料等项目对 **CPI** 的贡献也有望显著收窄。

二、**PPI**：大宗商品价格普跌，生产资料 **PPI** 环比转负

PPI 同比增速受翘尾因素影响持续回落，新涨价因素与前值持平。6 月 **PPI** 环比增速由上月的 **0.1%** 降至 **0**；同比增速较前值回落 **0.3pct** 至 **6.1%**，其中翘尾因素影响 **3.8pct**，新涨价因素影响 **2.3pct**。

大宗商品价格普跌使得生产资料 **PPI** 环比转负，较前值回落 **0.2pct** 至 **-0.1%**，同比增速较前值回落 **0.6pct** 至 **7.5%**；受内需疲弱影响，生活资料 **PPI** 仍处低位，同比增速较前值提升 **0.5pct** 至 **1.7%**，环比增速 **0.3%** 与上月持平。

从产业链看，上游通胀 > 中游 > 下游的格局将随基数效应收窄，但 6 月环比差值小幅走阔，中游、下游对上游的相对弱势仍未扭转，内需疲弱是主因。下半年随着市场对海外经济的交易预期由“通胀”转向“衰退”，大宗商品价格或持续走弱。**PPI** 上中下游剪刀差或在基数效应和衰退交易的双重影响下加速缩窄。

分行业看，原油通胀 > 煤炭 > 有色 > 黑色，主因是原油系受输入性通胀影响，但地产疲弱压制其他大宗。国际油价高企带动原油产业链价格上涨，石油采选 **PPI** 环比 **7%**；煤炭采选 **PPI** 环比 **0.8%**；有色、黑色系 **PPI** 环比均为负值（有色采选 **-0.8%**、有色加工 **-2.1%**、黑色采选 **-1.9%**、黑色加工 **-3.1%**）；电力、热力的生产和供应业 **PPI** 环比转负（**-0.5%**），

电力市场化改革对工业生产构成的压制将逐步解除；PPI 其他分项表现均在预期中。

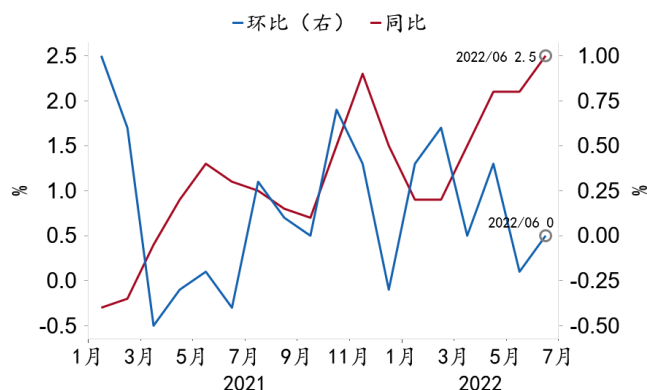
受全球衰退预期、保供稳价政策、基数效应共同影响，7 月 PPI 通胀或进一步下行至 5.4%，并于 9 月达到 0.8% 的年内低点，全年 PPI 增速中枢 5.4% 左右。

（评论员：谭卓 王天程）

附录

图 1：CPI 同比增速显著上行

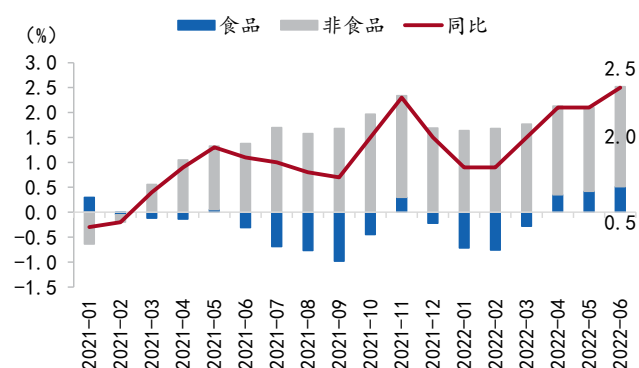
CPI 同比与环比



资料来源：macrobond、招商银行研究院

图 3：食品、非食品出现普涨

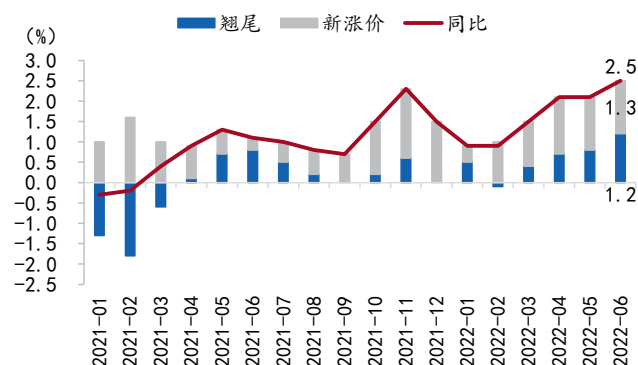
CPI 食品与非食品



资料来源：wind、招商银行研究院

图 2：翘尾因素推升 CPI

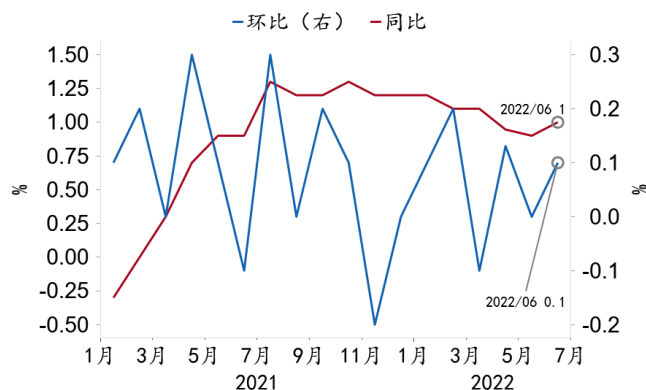
CPI 翘尾与新涨价



资料来源：wind、招商银行研究院

图 4：核心 CPI 小幅走高

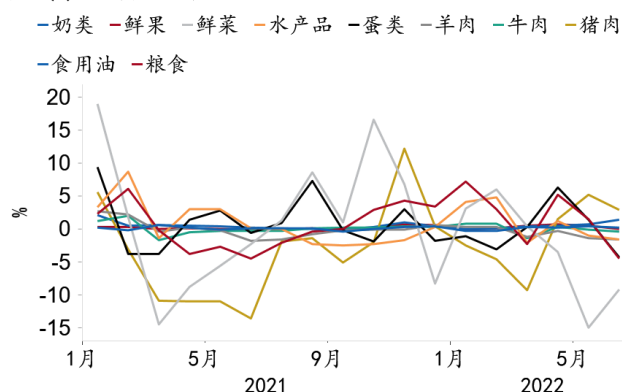
核心 CPI 同比与环比



资料来源：macrobond、招商银行研究院

图 5：猪肉价格走高，鲜菜、鲜果价格持续回落

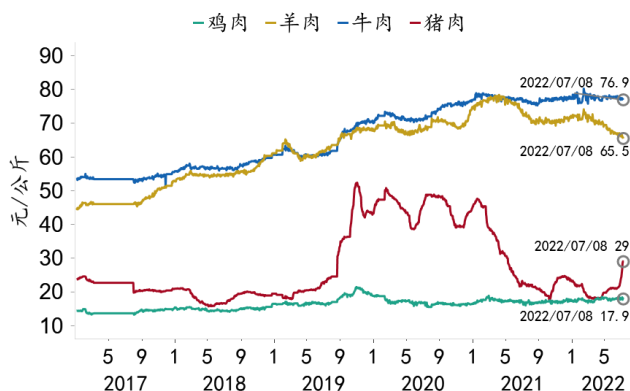
主要食品项CPI环比



资料来源：macrobond、招商银行研究院

图 7：Q3 肉类价格或超预期上行

主要肉类价格走势



资料来源：macrobond、招商银行研究院

图 9：PPI 同比环比增速双双回落

PPI 同比与环比

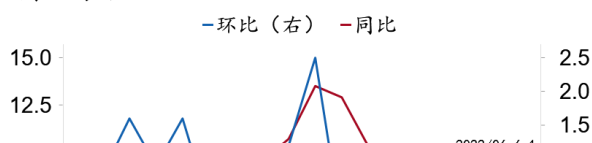
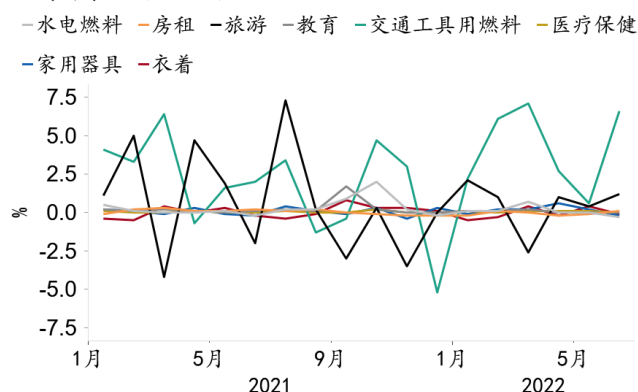


图 6：燃料价格继续支撑非食品 CPI

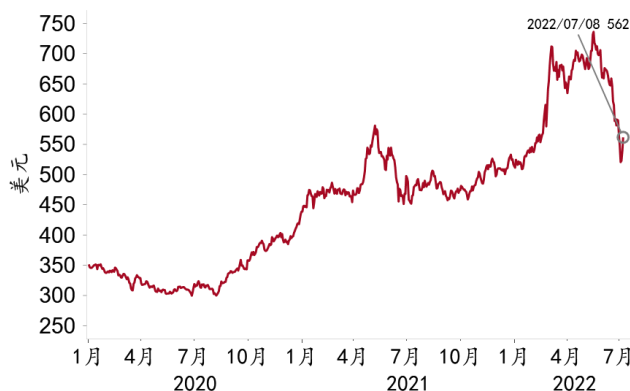
主要非食品项CPI环比



资料来源：macrobond、招商银行研究院

图 8：国际粮价见顶回落

S&P GSCI 全球粮食价格指数



资料来源：macrobond、招商银行研究院

图 10：PPI 翘尾因素逐月回落

PPI 翘尾与新涨价



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_44798

