

2022 年 6 月物价数据简评

国内通胀不确定性仍存

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 一般证券从业资格编号
S1060121110020
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

2022 年 6 月 CPI 同比 2.5%，PPI 同比为 6.1%。

平安观点：

- **6 月 CPI 同比增速上行，环比略强于季节性。**背后的原因有三：**1）食品**分项中，猪肉、食用油价格继续上涨。**2）能源**相关分项继续上行，对 CPI 的拉动作用较强，尚未体现近期国际油价调整的影响。**3）服务**价格表现强于季节性，助推核心 CPI 环比涨幅略强于季节性。疫情防控对居民服务消费需求的抑制作用减弱，线下服务价格恢复性上涨。不过，随着疫情管控放松，物流好转、居民囤货需求减少，且相关产品季节性供应增加，蔬果、鸡蛋和水产品、牛羊肉价格较快下行，是 CPI 的主要拖累因素。
- **6 月 PPI 同比增速继续回落，环比持平于上月。**分行业看，PPI 环比持平，拖累因素在于内需定价商品、海外有色金属价格调整，支撑因素则是能源相关产业链涨价的延续。**具体看，拖累因素在于：一是，“弱现实”之下，**内需定价的黑色金属、非金属矿物价格较快下行。**二是，**全球制造业景气度下滑，海外市场“衰退交易”愈演愈烈，国际定价为主的有色金属价格大幅下跌。**支撑因素在于：一是，**国际油价高位，石油化工产业链涨价延续。**二是，**煤炭价格高位。国内夏季用电高峰来临、国内复工复产推进之下，煤炭需求有所增加。海外“能源荒”下，6 月动力煤价格进一步抬升。不过，发改委保供稳价措施继续推进，国内煤炭价格的上涨幅度弱于海外。
- **展望下半年，国内通胀形势不确定性依然存在，尤其是 CPI。PPI 方面，**翘尾因素仍将带动同比增速趋于下行，但新涨价因素的变化存在不确定性：**一是，**海外定价的大宗商品价格近期颓势已现，如果“衰退交易”来临，或可助推 PPI 增速下行。**二是，**国际能源供需缺口依然存在，如果海外央行紧货币未能有效打压需求，价格仍有上行风险。**三是，**如果下半年国内基建“稳增长”积极发力，地产投资需求有所恢复，黑色商品或有涨价压力。**CPI 方面，**下半年同比增速中枢可能明显抬升，单月破“3”概率较大，将是国内通胀的主要关注点。除却原油价格上行的风险，下半年 CPI 还受两方面因素扰动：**一是，**如果服务型消费需求进一步恢复，PPI 继续滞后向 CPI 传导，核心 CPI 存在上行风险。**二是，**以能繁母猪存栏情况推断，下半年生猪供需将迎来边际改善，猪肉价格存在一定的上行压力。
- **国内通胀形势的不确定性仍然是国内货币政策操作的顾虑之一。**在猪肉价格较快上涨、通胀风险有所冒头的当下，本周央行公开市场逆回购“地量”操作大规模回笼货币，或正是顾虑到了通胀形势的不确定性，释放出将渐进引导短端流动性回归政策利率中枢的政策信号。
- **风险提示：**国际地缘政治冲突升级；国内疫情风险抬头阻碍物流运输；统计数据偏差导致能繁母猪实际存栏被高估。

一、核心 CPI 同比增速抬升

6 月 CPI 同比上涨 2.5%，较上月提升 0.4 个百分点。其中，CPI 食品项同比 2.9%，相比上月抬升 0.6 个百分点；非食品项同比 2.5%，较上月上行 0.4 个百分点；剔除食品和能源的核心 CPI 同比增速 1.0%，较上月提升 0.1 个百分点。**6 月 CPI 环比持平，略强于 -0.14% 的季节性规律，主要受猪肉、食用油、能源等分项上行的推动，核心 CPI 环比涨幅也在服务价格上涨的推动下略强于季节性。**具体看：

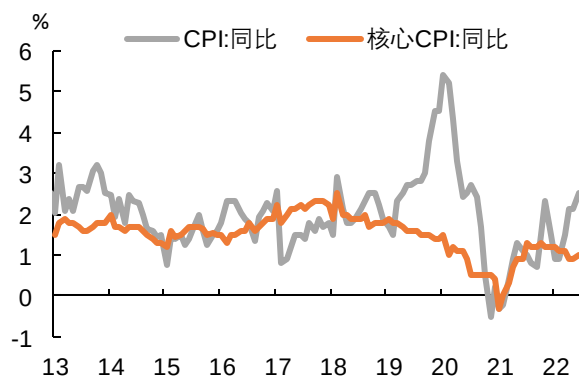
一是，CPI 食品分项表现弱于季节性规律，除猪肉、粮油外的多种食品价格超季节性下行。

- **除猪肉、粮油外的多种食品价格超季节性下行。**疫情对物流运输的阻碍是推动 3、4 月菜篮子批发价（包括水果、蔬菜、水产品、畜产品等）表现强于季节性表现的重要原因之一。随着疫情管控逐渐放松，物流好转、居民囤货需求减少，且相关产品季节性供应增加，蔬果鸡蛋和水产品、牛羊肉价格较快下行，6 月 CPI 相关分项均现超季节性下行。
- **猪肉价格续涨，后续压力依然较大。**自 4 月中下旬起，由于部分养殖户看好后市延迟生猪出栏，叠加猪肉收储提振信心、物流阻碍和部分地区生猪调运政策调整的影响，猪肉批发价逐渐上涨。尽管 5 月以来物流阻碍更大程度被打开，但供给端以能繁母猪存栏外推的猪肉潜在供给自 7 月份起更大幅度减少，而需求端猪肉消费旺季临近、疫情趋稳后消费需求进一步增加，供需同步改善使得 6 月下旬以来的猪肉价格加速上涨，预计三季度猪肉价格上行压力或将延续。
- **食用油价格连续 5 个月超季节性上行。**6 月 CPI 粮食分项环比持平；食用油分项环比增速进一步走高，强于季节性规律，或受此前国际粮价上行的滞后传导。不过，随着北半球农作物开始收获，美国和欧洲迎来粮食丰收，叠加美联储加息对大宗商品风险偏好的打压，国际 CBOT 小麦、玉米和豆油期货价格 6 月中下旬以来均有大幅调整，7 月上旬较 6 月上旬的价格分别下跌 21.4%、20.2% 和 27.1%，后续粮油价格对 CPI 上行的推动作用或趋于缓和。

二是，能源相关分项继续上行，对 CPI 的拉动作用较强。6 月能源相关的交通工具用燃料价格分项环比上涨 6.6%，滞后反映 5 月下旬至 6 月上旬原油价格攀升的影响，主因国内成品油价格的调整略滞后于市场变化。不过，6 月中旬以来，国际原油价格出现明显调整，对 7 月 CPI 能源相关分项的贡献有望转负。

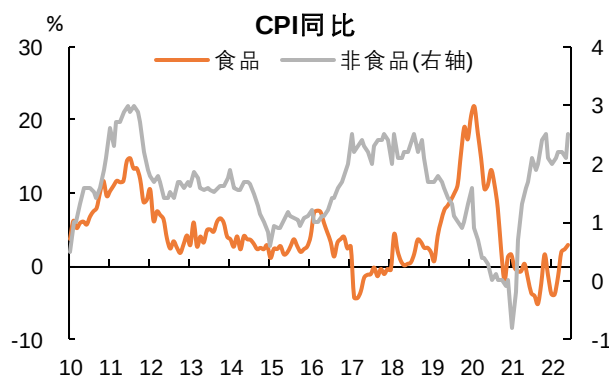
三是，服务价格表现强于季节性，助推核心 CPI 增速上行。疫情防控对居民服务消费需求的抑制作用趋缓，线下服务价格恢复性上涨。6 月 CPI 服务分项环比上行 0.2%，强于 0.12% 的季节性规律；旅游、家庭服务等分项环比皆涨幅强于 20 年、21 年同期水平。国家统计局解读表明，飞机票和旅游价格分别上涨 19.2% 和 1.2%，涨幅比上月分别扩大 15.0 和 0.8 个百分点，宾馆住宿价格由上月下降 0.7% 转为上涨 0.3%。往后看，如果疫情防控政策对国内需求的影响进一步减弱，线下消费需求得以较快恢复，叠加社融增速、PPI 生活资料价格增速上行的滞后影响，下半年核心 CPI 或震荡上行。

图表1 6 月 CPI、核心 CPI 同比增速同步上行



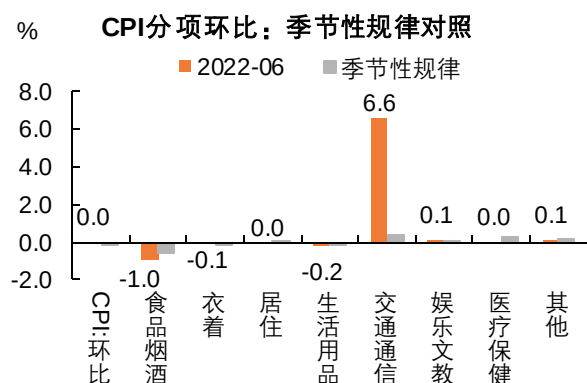
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 6 月 CPI 食品项、非食品项同比增速双双上行



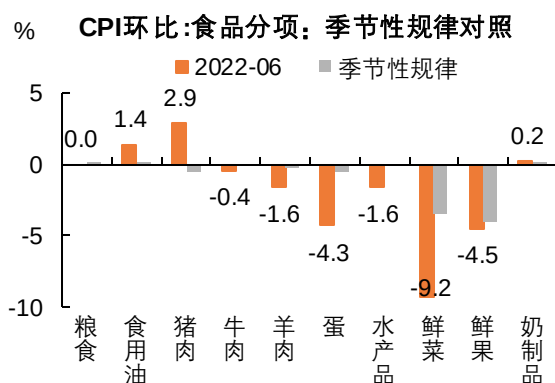
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 6月CPI环比略强于季节性规律



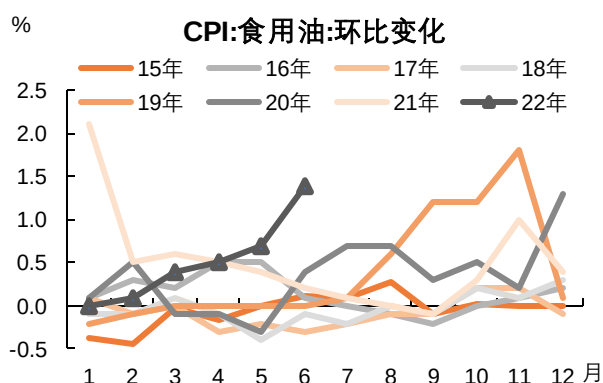
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 6月猪肉、食用油、奶制品超季节性走强, 但鲜菜、鲜果、鸡蛋等其他食品价格跌幅较季节性更深



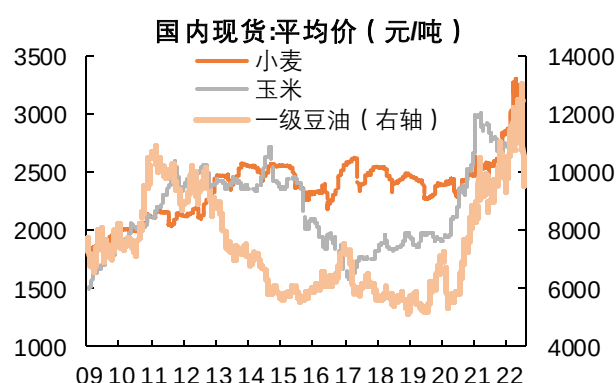
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 CPI食用油分项环比增速连续5个月上行



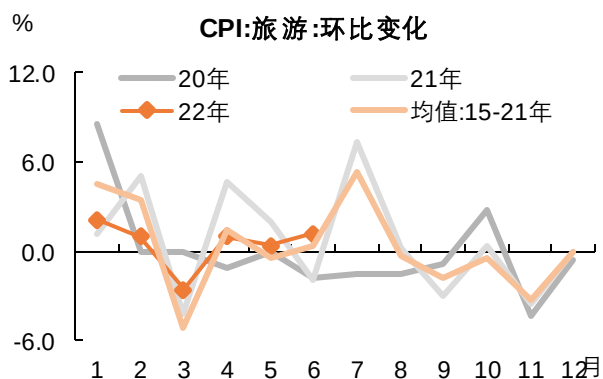
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 国内豆油现货价格7月以来加速下跌



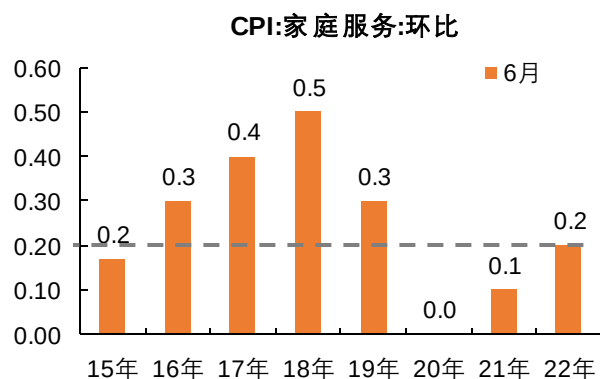
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 6月CPI旅游分项环比超季节性上行



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 6月CPI家庭服务环比涨幅高于20-21年同期(%)

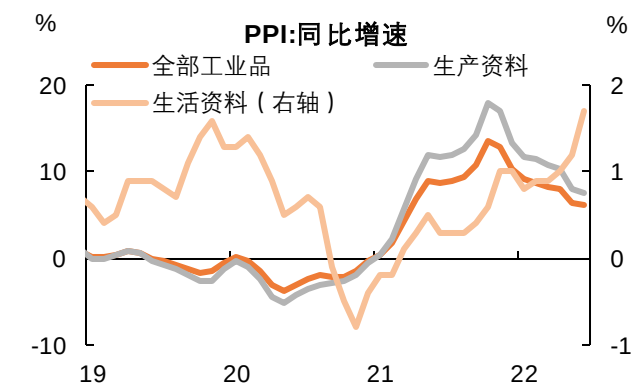


资料来源: wind, 平安证券研究所

二、生活资料 PPI 同比增速继续攀升

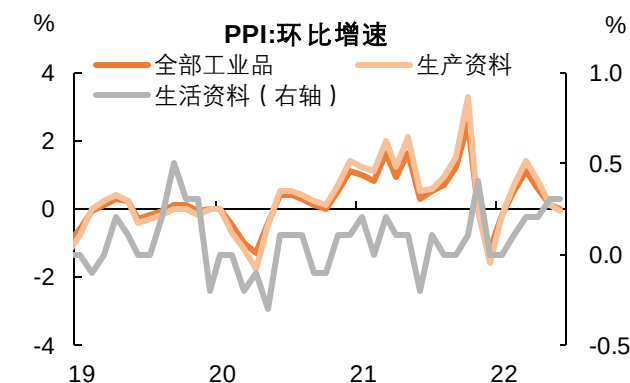
6 月 PPI 同比增速继续回落，环比持平于上月。PPI 同比上涨 6.1%，自历史高位连续 8 个月回落；环比持平于上月，而 5 月涨幅为 0.1 个百分点，已连续 3 个月回落。

图表9 6 月 PPI 同比增速继续下行



资料来源: wind, 平安证券研究所

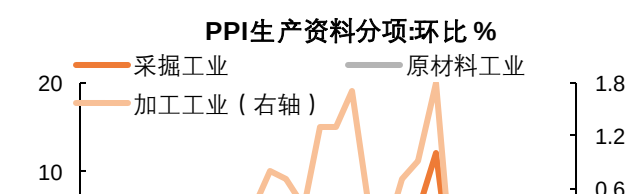
图表10 6 月 PPI 生活资料环比增速持平于 0.3%



资料来源: wind, 平安证券研究所

从分项看，6 月 PPI 生产资料的环比涨幅由正转负，生活资料环比涨幅持平于上月，向 CPI 的传导依然存在。生产资料环比下跌 0.1%，而上月为上涨 0.1%，环比增速由正转负。不过，生产资料各分项中，仅加工工业环比走弱，采掘、原材料工业环比增速抬升。生活资料环比上涨 0.2%，持平于上月，并未跟随生产资料价格收窄，同比增速相比上月进一步提升。其中衣着类分项环比增速继续提升，达 2011 年统计以来单月高点，较 2015 至 2021 年同期均值高出 0.1 个百分点。原油价格高位推升纺织行业的原材料成本，且疫情防控放松后社交场景恢复提升衣着类需求。食品、一般日用品和耐用消费品三个分项环比增速有所下滑，但食品类环比仍在 0.5% 高位。此外，CPI 衣着分项的环比表现，较 2015 至 2021 年同期均值高出 0.1 个百分点，PPI 向 CPI 相关分项的传导较快。

图表11 6 月 PPI 生产资料各分项环比增速



图表12 6 月 PPI 生活资料各分项环比增速



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_43703

