

需求回暖迹象现，后势如何看？

——6月通胀数据点评

点评

- **CPI 同比继续上行，非食品价格是主要驱动力。**同比来看，6月，去年基数走低，猪肉价格拖累减弱，食品价格延续上行，疫情形势有所好转，非食品需求上升，CPI 同比涨幅较上月扩大 0.4 个百分点至 2.5%，略超市场预期。其中，低基数叠加猪肉价格降幅收窄，食品价格同比涨幅较上月扩大 0.6 个百分点至 2.9%，影响 CPI 上涨约 0.51 个百分点；非食品价格同比上涨 2.5%，涨幅较上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.01 个百分点，非食品价格对于 CPI 同比的影响更大；**环比来看**，随着疫情影响逐步减弱，食品和非食品价格走势继续分化，CPI 由上月环比下降 0.2% 转为持平。供应增加、物流好转以及囤货需求减少，食品价格环比降幅扩大 0.3 个百分点至 1.6%；疫情形势逐步转好，非食品需求回升，非食品价格涨幅比上月扩大 0.3 个百分点至 0.4%，6 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比为 1.0%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点。
- **猪肉价格同比降幅继续收敛，鲜菜价格同比涨幅收窄。**同比来看，6 月畜肉类价格下降 4.7%，降幅较上月收窄 8.2 个百分点。其中猪肉价格同比下降 6%，降幅大幅收敛 15.1 个百分点，猪肉产能调减效应继续显现，养殖成本也有所上升，同时市场也出现压栏惜售和二次育肥的现象，导致猪肉价格短期内快速上行。6 月为传统蔬菜生长旺季，雨水充足，再加上物流堵点逐渐打通，蔬菜上市量充足，鲜菜价格季节性回落，鲜菜价格同比上涨 3.7%，涨幅较上月收窄 7.9 个百分点。夏季时令水果上市，鲜果价格季节性有所回落，但在基数影响下，鲜果价格仍同比上升 19%，与上月持平。此外，食用油价格同比涨幅扩大 1.2 个百分点至 5.0%。**环比来看**，食用油、畜肉类、奶类、烟酒五类价格环比上升，供应增加、物流好转及囤货减少使得鲜菜、水产品、蛋类、鲜果价格环比下降，粮食价格持平。畜肉类价格较上月涨幅收窄 0.9 个百分点至 1.0%，其中，受部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求有所增加影响，猪肉价格环比上升 2.9%，但涨幅收敛 2.3 个百分点。6 月份蔬菜上市量季节性增加，物流状况明显好转，鲜菜价格环比继续下降 9.2%，降幅收窄 5.8 个百分点。囤货需求继续回落，夏季时令水果逐步上市，鲜果价格环比由上月上涨 1.5% 转为下降 4.5%，蛋类价格环比也由涨转降。近期，猪肉价格出现非理性上涨，7 月初，发改委召开生猪市场保供稳价专题会议，并表示正研究启动投放中央猪肉储备，短期非理性涨势或得到遏制，但中期看猪价在供需基本面驱动下仍将温和上升。7 月，部分地区将进入蔬菜供应的淡季，再加上疫情防控形势好转，带动餐饮等行业的需求，鲜菜价格有望止跌回升。夏季水果供给仍持续充裕，鲜果价格或延续回落态势。**截至 7 月 8 日**，高频数据显示 7 月 28 种重点监测蔬菜价格同比增速由降转涨，环比也有所回升，7 种重点监测水果价格同比涨幅扩大，但环比下降，猪肉价格同比降幅由降转涨，环比涨幅扩大，再加上基数继续回落，预计 7 月食品 CPI 同比继续温和上行。
- **疫情转好促进服务消费回暖，交通及旅游分项同比涨幅扩大。**6 月，非食品中七大类价格同比均上涨，衣着、生活用品及服务、交通通信及教育文化娱乐四大类同比涨幅扩大，医疗保健价格同比持平，居住及其他用品及服务同

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

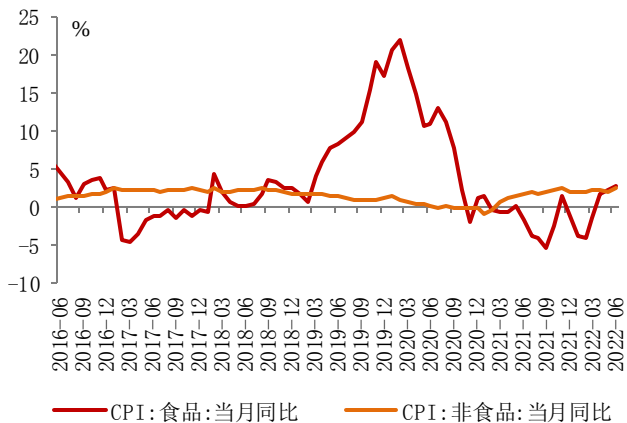
1. 国内安全与开放并举，地缘政治风险仍有变数 (2022-07-08)
2. 黄金：三面之下何时闪光？ (2022-07-04)
3. 稳与进并举，绿色与数字化的机会 (2022-07-01)
4. 双叠加下复苏后劲如何？——6 月 PMI 数据点评 (2022-06-30)
5. 交响曲：两轮疫情后贸易个中变换与机会 (2022-06-26)
6. 国内紧锣密鼓促消费，海外加息引衰退担忧 (2022-06-24)
7. 地方财政如何突破疫情困境？ (2022-06-22)
8. 超级央行周海外风声鹤唳，风景这边独好 (2022-06-17)
9. 复苏现，政策加力仍可期——5 月经济数据点评 (2022-06-15)
10. 黎明至，政策暖阳仍将发力——5 月社融数据点评 (2022-06-11)



比涨幅回落。随着疫情形势趋于缓和，服务消费需求有所恢复，其中，由于国际油价上涨叠加出行需求增多，交通通信价格同比涨幅扩大最多，较上月扩大 2.3 个百分点至 8.5%，其中交通用燃料价格同比扩大 5.7 个百分点至 32.8%，汽油和柴油价格分别上涨 33.4%和 36.3%，涨幅较上月均有增大；旅游同比涨幅较上月扩大 3.2 个百分点至 4.1%，飞机票价格上涨 28.1%，涨幅扩大；教育服务和医疗服务价格分别上涨 2.5%和 0.9%，涨幅均与上月相同。七大类价格环比三涨两平两降，其中，受国际油价上涨影响，交通工具用燃料价格环比增速回升 6.0 个百分点至 6.6%，国内汽油和柴油价格分别上涨 6.7%和 7.2%，较上月环比增速均有扩大。此前疫情所压抑的出行需求回升，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%。近期，随着行程码“摘星”、“行程卡”覆盖时间由“14 天”调整为“7 天”、入境由“14+7”调整为“7+3”等防疫措施的调整，或对服务消费恢复形成较大推动力，再叠加暑期期间出行增多，非食品价格或继续稳中有升。

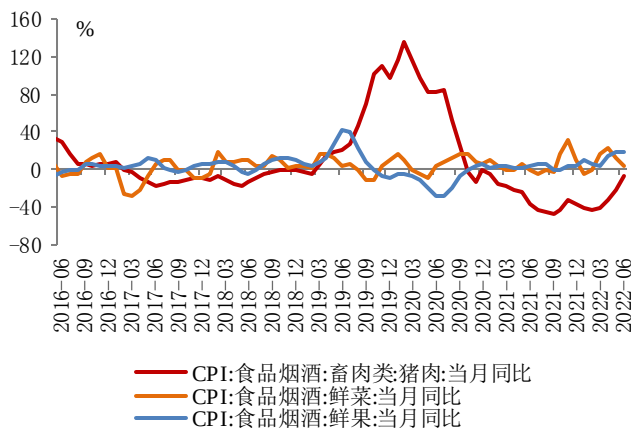
- **PPI 同比涨幅延续回落态势，生产和生活资料价格继续分化。**国内复工复产持续推进，保供稳价政策效应显现，叠加基数效应，6 月 PPI 同比上涨 6.1%，涨幅较上月回落 0.3 个百分点，略高于市场预期。其中，生产资料价格上涨 7.5%，涨幅继续回落 0.6 个百分点；在下游需求回升的带动下，生活资料价格上涨 1.7%，较上月扩大 0.5 个百分点。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个，与上月相同。主要行业中，黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格同比降幅继续扩大，煤炭开采和洗选业、有色金属矿采选业价格涨幅分别回落 5.8 和 2.6 个百分点至 31.4%和 9.5%，而由于国际原油价格攀升，石油和天然气开采业上涨 54.4%，扩大 6.6 个百分点，化学纤维制造业上涨 8.8%，扩大 3.1 个百分点，另外，农副食品加工业上涨 5.6%，涨幅扩大 1.9 个百分点。**环比来看**，6 月 PPI 环比涨幅回落 0.1 个百分点至 0.0%，其中，生产资料价格环比增速由上月上升 0.1%转为下降 0.1%；生活资料价格环比涨幅为 0.3%，与上月持平。国际原油价格上行、“迎峰度夏”备煤需求增加带动石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学纤维制造业、煤炭开采和洗选业等行业价格环比上涨，而投资增速放缓等因素影响下，钢材、水泥等行业需求相对较弱，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业等行业价格下降。7 月，南华工业品指数同比涨幅收窄，环比由升转降。近期，由于全球货币政策紧缩加快，引发市场对需求回落引发衰退的担忧，国际大宗商品价格出现下跌。从市场角度来看，OPEC 决定上调 7 月、8 月增产计划至 64.8 万桶/日，超过此前 43.2 万桶/日的计划，但仍存在部分国家产量不及预期的情况，且伊朗和委内瑞拉重回国际石油市场尚未有实质进展，需求端随着夏季用电高峰到来，中国需求反弹，国际原油价格或仍呈现高位震荡的态势。煤炭价格在夏季用电需求上升、保供稳价政策影响下或持稳。由于 6 月专项债发行创新高，钢材、水泥或在后续基建投资带动下价格有所回升。
- **预计 CPI 继续温和走高，PPI 涨幅继续趋缓。**6 月，CPI 和 PPI 剪刀差继续收窄，由上月 4.3 个百分点下降至 3.6 个百分点。CPI 方面，在 6 月份 2.5% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.2 个百分点，新涨价影响约为 1.3 个百分点。猪肉产能去化继续体现，部分地区蔬菜供应或进入夏淡季，再加上疫后消费需求恢复，但夏季水果上市量将继续增加或对冲部分上涨效应，食品价格或整体维持上行态势，疫情形势好转，以及暑期出行需求带动下，非食品价格或继续回暖，预计 7 月 CPI 温和上行，但散点疫情仍给需求端带来一定不确定性。PPI 方面，在 6 月份 6.1% 的同比涨幅中，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。7 月 PPI 同比继续在基数效应作用下，预计涨幅继续收敛，但国际原油市场供需仍紧张，国内夏季用电高峰来临，叠加复工复产继续提速或呈缓降态势。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内疫情蔓延超预期。

图 1：非食品价格、食品价格同比增速均上行



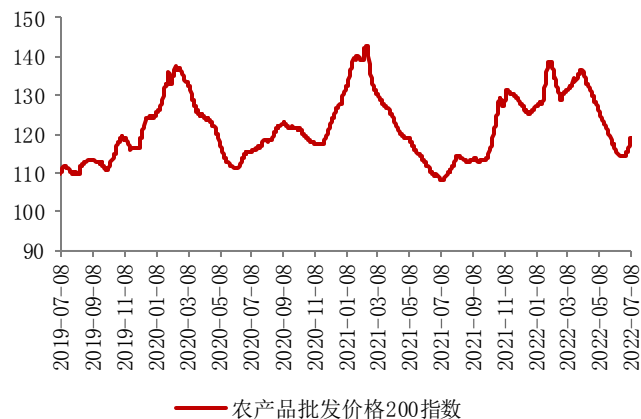
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



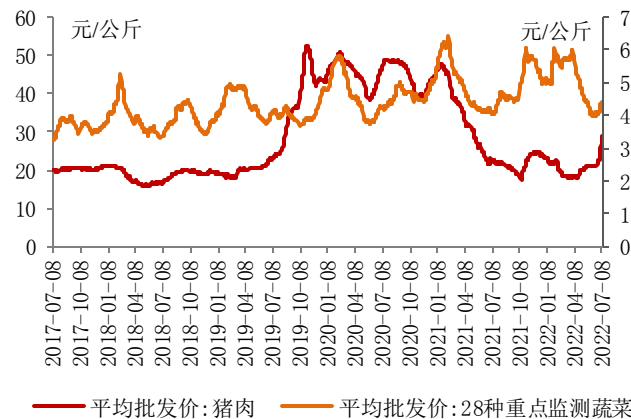
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：7 月农产品价格指数回升



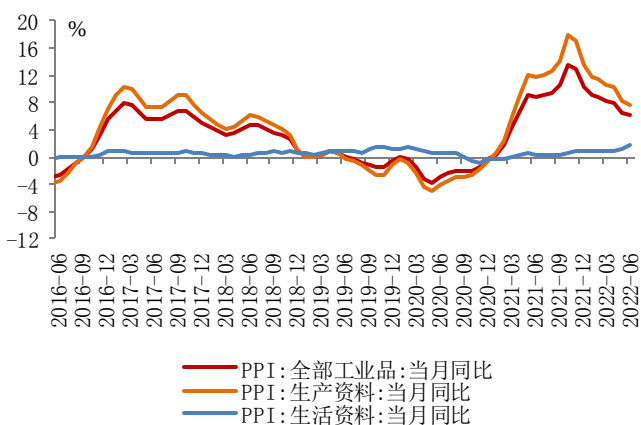
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：7 月蔬菜、猪肉价格回升



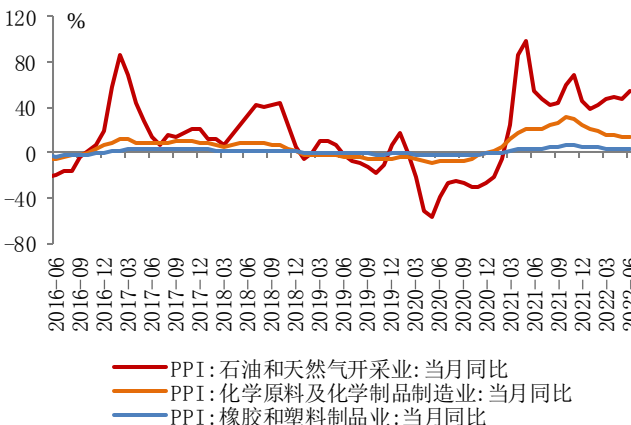
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，生产资料和生活资料走势分化



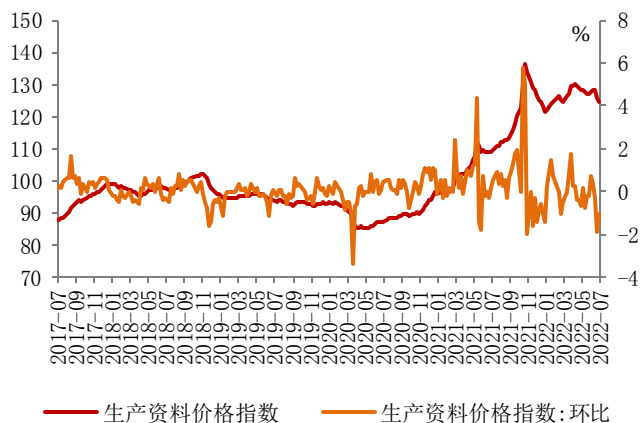
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油和天然气开采业价格同比涨幅回升



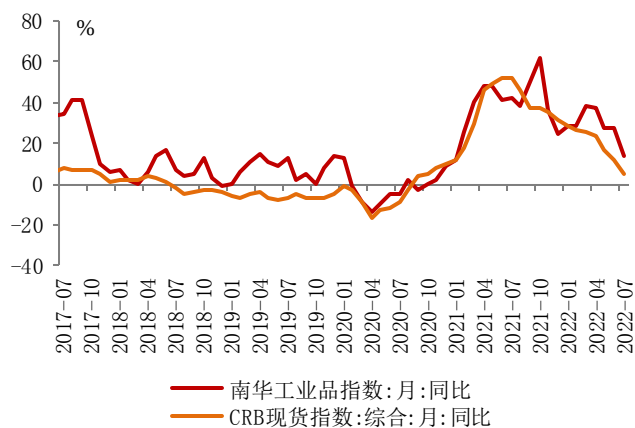
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数、CRB 现货指数同比增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

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_43705

