CPI 通胀，拉响“警报”？

事件：

7 月 9 日，统计局公布 6 月物价数据：CPI 同比上涨 2.5%，预期 2.4%，前值 2.1%；PPI 同比上涨 6.1%，预期 6%，前值 6.4%。

点评：

■ **成本端压力持续显现下，食品项核心驱动吹响涨价号角，或进一步推升 CPI**

食品中猪价延续上涨、非食品超季节性涨价推动 CPI 超预期。6 月，CPI 同比 2.5%、高于预期的 2.4%，核心 CPI 同比上涨 0.1 个百分点至 1%；CPI 环比由降转平。分项中，食品环比回落至-1.6%、低于季节性的-0.8%，主因鲜菜鲜果、蛋类等价格下跌拖累，而猪肉、食用油等延续涨价；非食品环比涨幅扩大 0.3 个百分点至 0.4%，其中，原油涨价带动交通通信环比创新高、部分服务价格有所修复。

关注猪周期重启节奏、成本端涨价压力扩散等。生猪涨价对 CPI 正向贡献已连续 3 个月显现，高频数据显示，7 月初 22 省市生猪价格攀升至 20 元/千克以上，下个月环比贡献或更明显。同时，原油高企等支撑非食品维持高位，一般日用品涨价扩散持续显现，叠加进口依赖度较高粮食涨价传导等，或进一步推升 CPI。

■ **PPI 回落幅度延续低预期、主因国际大宗商品涨价支撑，关注上游涨价传导**

PPI 回落、幅度低预期，涨价传导延续体现。6 月，PPI 同比 6.1%、高于预期的 6%，涨幅回落 0.3 个百分点、连续 4 个月低预期，环比由升转平。大类环比中，生产资料降至-0.1%、上月为 0.1%，加工工业拖累明显、环比降至-0.4%，采掘、原材料环比较上个月上涨 2 和 0.2 个百分点；生活资料延续上涨、环比持平 0.3%，食品、衣着和一般日用品均有贡献，环比分别为 0.5%、0.7%和 0.1%。

国际原油涨价、国内保供稳价持续推进下，原油链、黑色链明显分化。分行业来看，石油开采、石油加工、化学制造环比涨幅分别扩大 5.7、2.7 和 1.4 个百分点至 7%、3.6%和 2.2%；黑色矿采、有色矿采和金属制品环比由升转降至-1.9%、-0.8%和-0.5%；电子设备制造、通用设备等中下游行业延续上涨、涨幅收窄。

重申：猪周期启动、成本推动下，CPI 或在 3 季度加速抬升、高点 3%左右，明年上半年通胀中枢或进一步抬升。不同于今年，明年核心 CPI 抬升，或成为 CPI 中枢进一步抬升重要变量之一，核心驱动或来自线下活动修复下，服务业“补偿式”涨价等、中性情景下，明年上半年 CPI 中枢或接近 3%。（详情参见《通胀的“序章”》、《通胀，潜在的风险点？》、《全球粮价“高烧不退”，隐忧几何？》）。

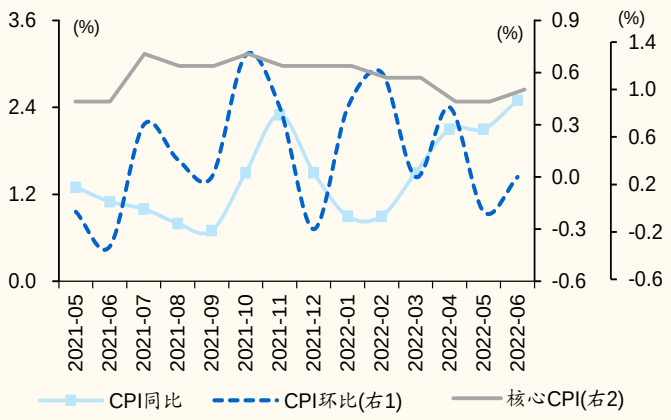
风险提示：生猪供给加速出清，原材料供给不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

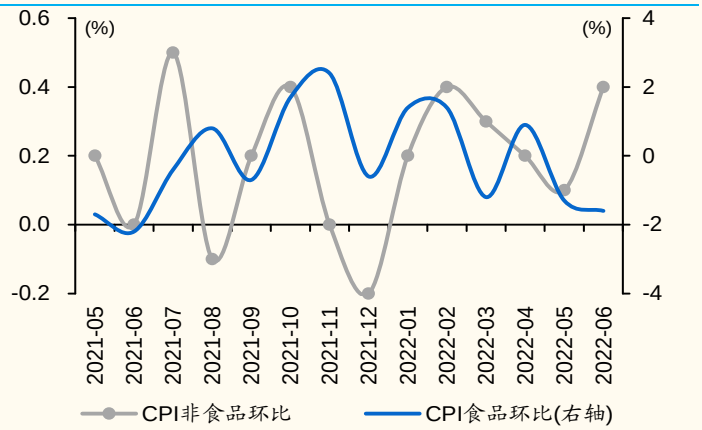
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1：6 月，CPI 涨至 2.5%、核心 CPI 抬升至 1%



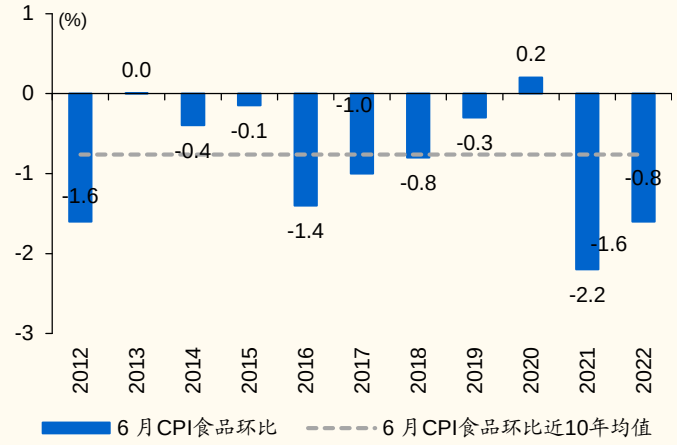
来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：食品、非食品环比分别为-1.6%和 0.4%



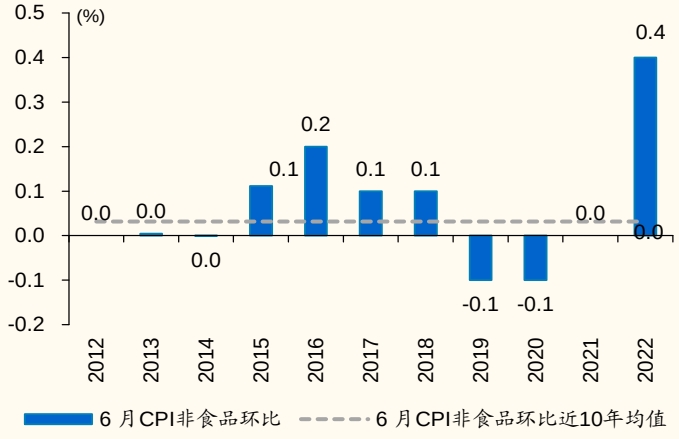
来源：Wind、国金证券研究所

图表 3：6 月，CPI 食品环比低于季节性



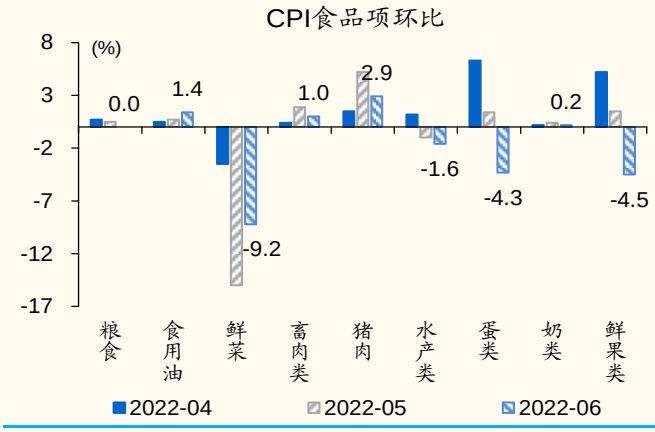
来源：Wind、国金证券研究所

图表 4：5 月，非食品环比大幅高于历史均值



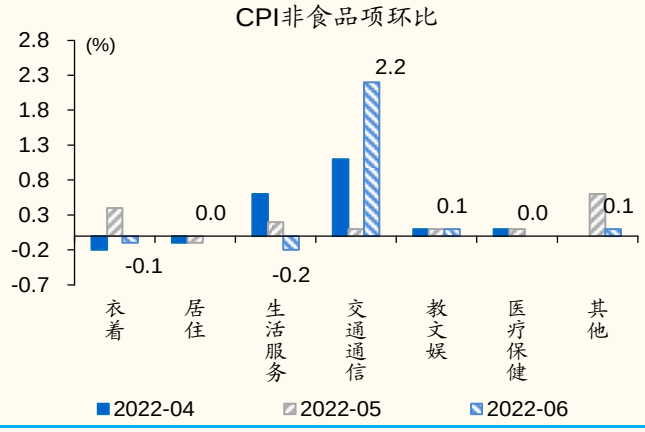
来源：Wind、国金证券研究所

图表 5：食品环比中鲜菜拖累明显，猪肉、食用油回升



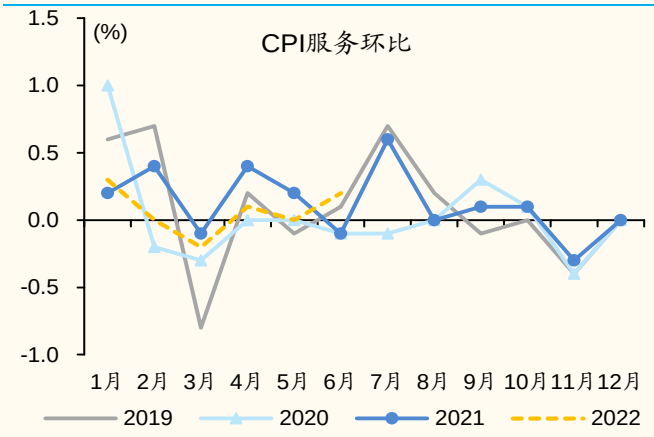
来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：非食品中，交通通信、其他商品服务回升



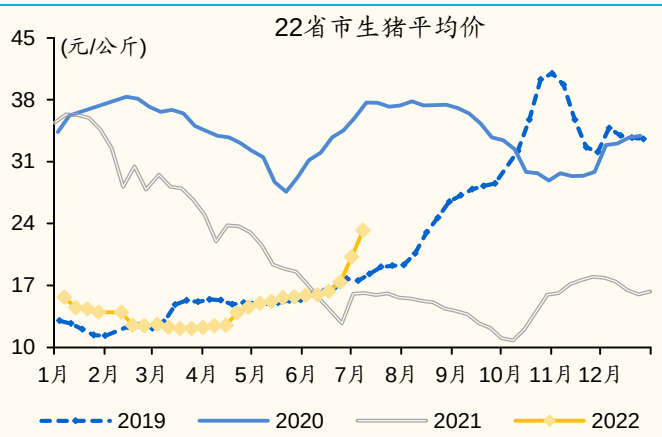
来源：Wind、国金证券研究所

图表 7：6 月，CPI 服务环比略超季节性



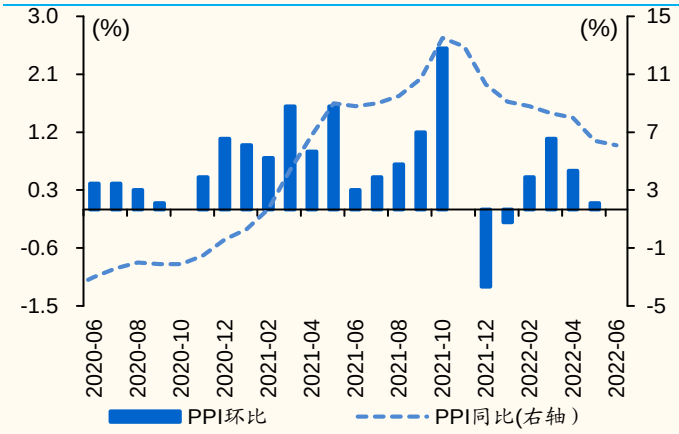
来源：Wind、国金证券研究所

图表 8：7 月初，22 省市生猪均价突破 20 元/千克



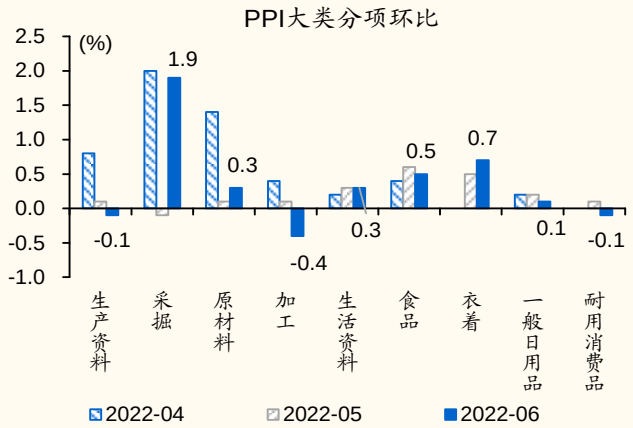
来源：Wind、国金证券研究所

图表 9：6 月，PPI 同比 6.1%、高于预期的 6%



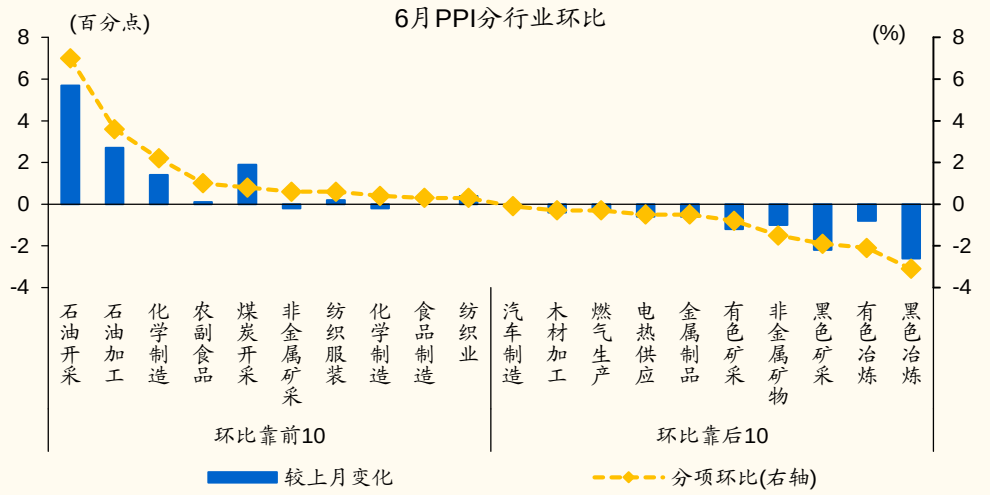
来源：Wind、国金证券研究所

图表 10：分项环比，生产资料回落、生活资料延续回升



来源：Wind、国金证券研究所

图表 11：6 月，原油链、黑色链表现分化



来源：Wind、国金证券研究所

风险提示：

1、**生猪供给加速出清**。伴随养殖利润持续侵蚀，猪企资金消耗和偿债压力的加大，或使得能繁母猪产能加速去化，猪价拐点提前。

2、**原材料供给不及预期**。部分商品产能受限超预期，价格大幅攀升。

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_43758