

猪肉涨价、金属降价

——6月通胀数据点评

相关研究：

1. 《通胀压力不减，短期内降息预期较难实现》 2021.08.10
2. 《PPI与CPI剪刀差再创新高》 2021.09.22
3. 《猪肉继续拖累CPI，PPI达历史峰值》 2021.10.15
4. 《食品通胀压力渐起，剪刀差有望回落》 2021.11.10
5. 《剪刀差收敛，货币政策空间打开》 2021.12.13
6. 《PPI同环比继续回落，CPI、PPI分化趋缓》 2022.01.12
7. 《通胀数据同环比走势背离》 2022.02.17
8. 《肉价下降对冲油价上涨》 2022.03.10
9. 《PPI继续回落，CPI下半年或抬头》 2022.06.13

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel：021-50295325

Email：hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

统计局：中国6月CPI同比涨2.5%，预期涨2.39%，前值涨2.1%；6月PPI同比涨6.1%，预期涨6.05%，前值涨6.4%。

□ CPI：猪肉涨价，蔬果降价

6月CPI较上月抬升0.4个百分点。从边际变化上看，有三点值得关注：第一，蔬果类由于物流运输体系的逐步畅通，价格有所下降，本月蔬菜环比增速-9.2%，鲜果环比-4.5%；第二，猪肉价格所有上升，环比增速2.9%，二季度以来猪肉价格上涨主要由于国内生猪产能下降，供需缺口扩大所致；第三，燃料和交通价格边际上涨较快，燃料当月环比增速为6.6%，居于首位。未来国际油价依然存在诸多不确定因素，如俄罗斯报复性减产的风险、全球经济衰退的风险等。

□ PPI：能源涨价，金属降价

受去年高基数影响，今年PPI同比大概率会维持回落走势。从边际变化上看，当月拉动项为石油天然气开采业、燃料加工业、化学纤维制造业等，环比增速分别为7%、3.6%和2.2%，与油价上涨和国内复工复产推进相呼应。当月拖累项为黑色金属冶炼、有色金属冶炼等，环比增速分别为-3.1%和-2.1%，对应于铜、铝等价格的大幅下挫。当月PPI表现为能源涨价、金属降价的特征。

□ 下半年剪刀差逐步收窄，通胀对货币政策掣肘有限

伴随下半年猪肉供给趋紧，在猪肉价格上涨的带动下CPI整体或呈现走高趋势，同时去年高基数基础上叠加全球经济降速，PPI在下半年大概率将进一步走低。两者剪刀差将逐步收窄。货币政策方面，我国今年首要任务是稳经济，高层也多次强调要慎用紧缩政策，同时目前CPI虽有抬头趋势，但整体仍处于可控水平，相较海外高企的通胀水平，国内通胀控制较好，也为货币政策稳经济提供了良好的条件。料通胀对我国货币政策的掣肘有限。

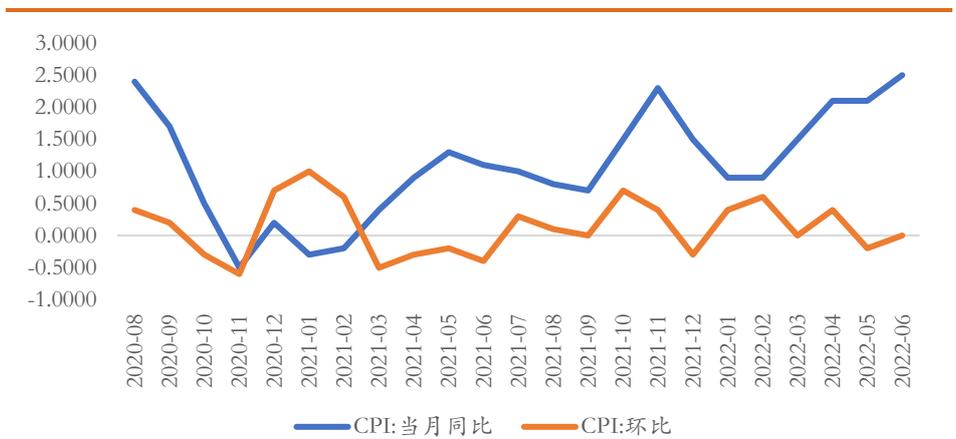
□ 风险提示

美联储加息超预期、猪肉涨价超预期。

1 CPI：猪肉涨价，蔬果降价

6月CPI表现略超市场预期，当月同比增速2.5%，较上月抬升0.4个百分点；当月环比零增速，较上月环比上升0.2个百分点。剔除食品和能源后的核心CPI当月同比增速1.0%，当月环比增速0.1%。从环比的角度看，CPI指数表现平稳，而从同比的角度看，CPI确有中枢上移的迹象。环比平稳而同比上涨一定程度上可以由基数效应解释。

图1 CPI同环比走势（%）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

同比分项看，食品项当月录得2.9%，非食品项录得2.5%。其中同比增速最高的三项为燃料、蔬果和交通通信，分别录得32.8%、19%和8.5%；同比增速最低的三项为蓄肉类、通信工具和水产品，分别录得-4.7%、-4.3%和-3.3%。值得注意的是，肉类价格同比虽然录得负增长，但降幅明显收窄，二季度蓄肉类价格同比增速从4月-19.6%到5月-12.9%再到6月-4.7%，其中猪肉价格更是从季初-33.3%的水平快速回落至季末-6%的水平。

表1 蓄肉类二季度同比（%）

指标	2022-04	2022-05	2022-06
猪肉	-33.3000	-21.1000	-6.0000
羊肉	-5.2000	-6.2000	-6.0000
蓄肉类	-19.6000	-12.9000	-4.7000

资料来源：湘财证券研究所、Wind

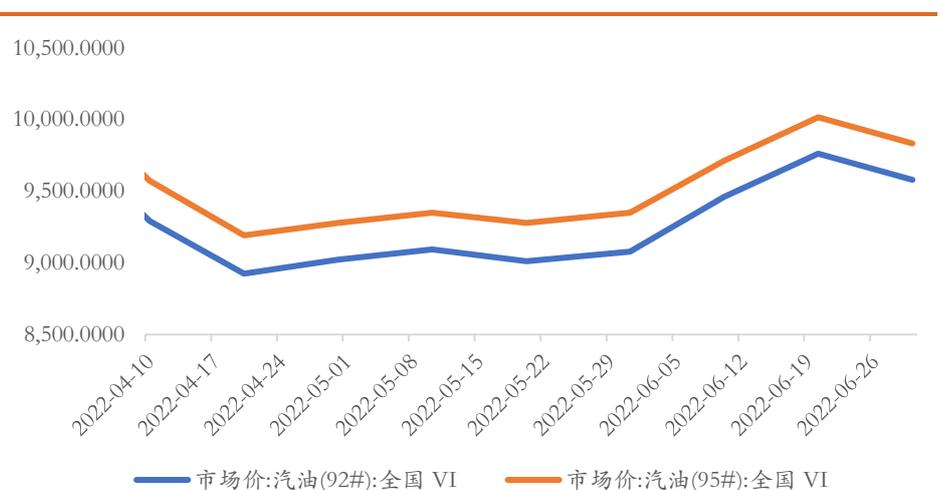
从边际变化上看，有三点值得关注：第一，蔬果类由于物流运输体系的逐步畅通，价格有所下降，本月蔬菜环比增速-9.2%，鲜果环比-4.5%；第二，猪肉价格所有上升，环比增速 2.9%，超出 CPI 食品项环比 4.5 个百分点，二季度以来猪肉价格上涨明显，从 4 月份 22 元/公斤升至 6 月份 28 元/公斤，猪肉价格上涨主要由于国内生猪产能下降，供需缺口扩大所致；第三，燃料和交通价格边际上涨较快，燃料当月环比增速为 6.6%，居于首位，主要可以由国内汽油涨价解释，92#汽油从 5 月 10 日 9094.4 元/吨上涨至 6 月末 9578.2 元/吨，95#汽油从 9350.5 元/吨上涨至 9832.6 元/吨。未来国际油价依然存在诸多不确定因素，如俄罗斯报复性减产的风险、全球经济衰退的风险等。

图 2 全国猪肉平均价（元/公斤）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 3 国内汽油价格（元/吨）

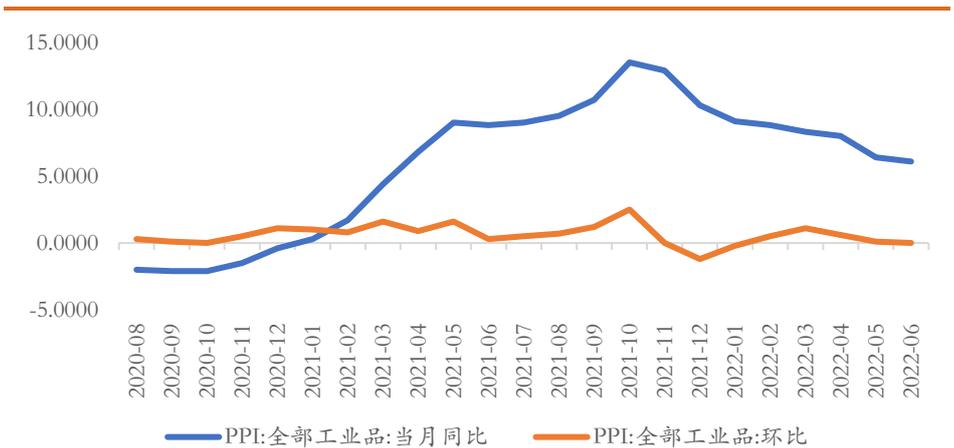


资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 PPI：能源涨价，金属降价

6月PPI同比和环比继续下降。当月同比增速录得6.1%，较上月回落0.3个百分点；环比零增长，较上月回落0.1个百分点。

图4 PPI同环比走势（%）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

受去年高基数影响，今年PPI同比大概率会维持回落走势。从边际变化上看，当月拉动项为石油天然气开采业、燃料加工业、化学纤维制造业等，环比增速分别为7%、3.6%和2.2%，与油价上涨和国内复工复产推进相呼应。当月拖累项为黑色金属冶炼、有色金属冶炼等，环比增速分别为-3.1%和-2.1%，对应于铜、铝等价格的大幅下挫。当月PPI表现为能源涨价、金属降价的特征。

图5 铜、铝期货结算价走势（元/吨）

80,000.0000
25,000.0000

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_43825



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn