

如何看待 CPI 上行风险？——6 月价格数据点评

报告发布日期

2022 年 07 月 13 日

研究结论

事件：7 月 9 日统计局公布最新价格数据，6 月 CPI 同比上涨 2.5%，前值 2.1%，环比持平，前值-0.2%；PPI 同比上涨 6.1%，前值 6.4%，环比持平，前值 0.1%。

- **猪周期迈过拐点后价格快速上行，叠加油价高位震荡，猪、油两大因素共同推动 CPI 同比走高。**6 月 CPI 猪价同比降幅大幅收窄至-6%（前值-21.1%），促使 CPI 食品项回升至 2.5%（前值 2.1%）；国际油价上涨使得汽油和柴油价格分别上涨 33.4%和 36.3%，CPI 交通工具用燃料同比上升至 32.8%（前值 27.1%）。但扣除食品和能源的核心通胀持续低迷，6 月核心通胀为 1%（前值 0.9%），2020 年 2 月以来，核心通胀的中枢为 0.84%，远低于 2019 年的中枢 1.61%，反映国内需求端一定程度上仍然受疫情的压制。
- **疫情缓和通胀的影响主要体现在两方面，一是助力服务性消费复苏，推动服务消费价格上行；二是促使物流逐步恢复正常、囤货性需求下降，受益于此，鲜菜等产品价格环比下降。**从价格指数来看，6 月服务性消费已有所回暖，CPI 服务项同比上行至 1%（前值 0.7%），环比来看，旅游价格和宾馆住宿分别上涨 1.2%（前值 0.4%）和 0.3%（前值-0.7%），指向出行和线下消费复苏已经开启。另外，物流逐步畅通推动供给增加，前期涨幅较大的鲜菜和蛋类同比分别收窄至 3.7%（前值 11.6%）和 6.5%（前值 10.6%），对冲了部分猪价上涨对食品项的影响。
- **基数对 PPI 走势的主导作用凸显，随着翘尾因素影响下降，PPI 同比继续回落，环比持平。**PPI 已连续 8 个月下行，6 月 PPI 同比进一步下行至 6.1%，其中翘尾影响约 3.8 个百分点（前值 4.1 个百分点）。分结构来看：1）6 月原油价格震荡上行，布伦特原油月均价格上行至 117 美元，相关行业 PPI 持续位于高位，石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业 PPI 分别同比上涨 54.4%（前值 47.8%）和 34.7%（前值 34%）；2）投资增速放缓等因素导致黑色、有色行业 PPI 加速下行，其中黑色、有色金属冶炼和压延加工业 PPI 同比分别为-3.7%（前值-1.3%）和 8.2%（前值 10.4%）；3）电力、热力生产和供应业 PPI 同比涨幅结束了连续 9 个月扩张，6 月为 9.6%（前值 9.7%）。
- **PPI-CPI 剪刀差进一步收窄，并且年内通胀的基本情形依然是 CPI 向上、PPI 向下，在此背景下，关注通胀格局改变对中下游企业盈利带来的改善。**6 月 PPI-CPI 剪刀差进一步收窄至 3.6%（前值 4.3%），预计下半年剪刀差将进一步收缩，甚至出现反转，中下游行业的成本压力将有所缓解。
- **短期来看，猪周期叠加低基数预计将推动 CPI 继续上行，9 月将大概率突破 3%，不过疫情防控导致需求端复苏存在天花板，CPI 上行幅度有顶，通胀对政策的掣肘作用有限；PPI 下行趋势明确，下行斜率需关注原油的变动。**进入 7 月以来，截至 7 月 7 日，36 个城市猪肉平均零售价走高至 17.8 元/500 克，同比由跌转涨，7 月 4 日和 5 日发改委接连两日出手，要求做好生猪市场保价稳供工作，因此本轮猪周期可能相对温和；国际油价则经历了一轮急跌后企稳，7 月 1 日至 7 日布伦特原油价格同比涨幅下降至 42%（前值 59%），欧美衰退预期引领本轮大宗商品急跌，若衰退预期持续演绎，PPI 将加速下行。

风险提示

- 疫情防控导致总需求超预期回落；
- 地缘冲突演绎超预期，导致原油等大宗商品价格进一步大幅上行。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

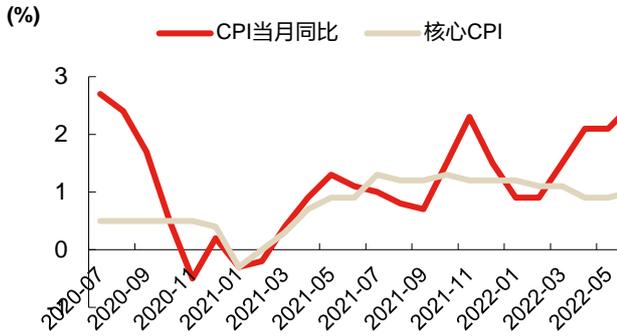
联系人

陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

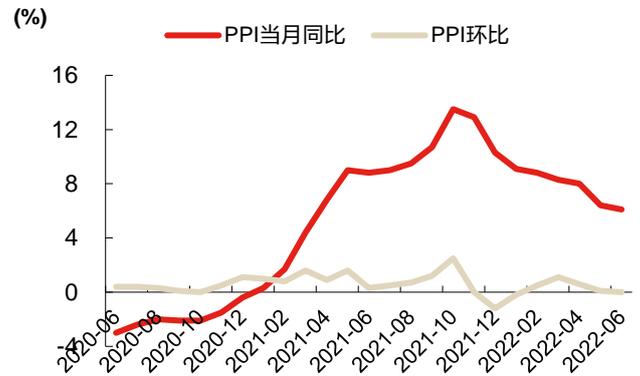
疫情改变人口流动了吗——月度宏观经济回顾与展望	2022-07-04
经济环比动能明显增强，服务业复工复产迎来加速期——6 月 PMI 点评	2022-07-04
聚焦数字经济监管：双周观察（20220627）	2022-07-03

图 1: CPI 同比增速上行, 核心 CPI 持续低迷



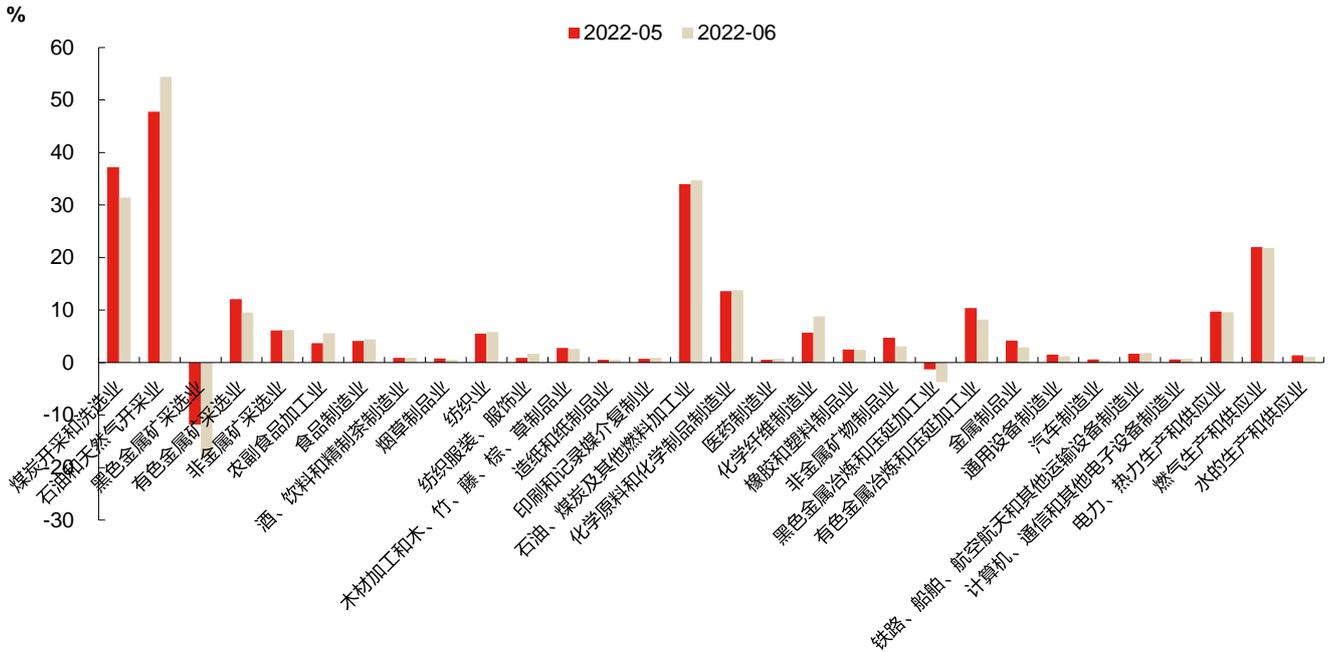
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: 基数效应下 PPI 同比增速继续下降



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 分行业 PPI 同比



数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_43974

