

CPI 何时破 3%，CPI-PPI 上行利好哪些行业？

——7 月物价点评

报告日期：2022-08-10

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_CPI-PPI 见底回升，如何配置资产？——通胀系列之一》2021-12-09
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_价格传导加强，困境反转来了？》2022-02-16
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_基于机器学习的 PPI 预测模型——量化知宏观系列之一》2022-03-08
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_油价暴涨对 CPI 和 PPI 有何影响？——2 月物价点评》2022-03-10
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_扩基建、稳地产，对通胀有何影响？——3 月物价点评》2022-04-11
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_猪价周期反转将至，三季度 CPI 同比可能破 3%——4 月物价点评》2022-05-11
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_关注 CPI 涨价，更需关注 PPI 下行非坦途——5 月物价点评》2022-06-12
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观点评_如果 CPI 连续破 3%，货币政策还会淡定吗？——兼评 6 月物价和央行“地量”逆回购》2022-07-09

主要观点：

- **事件：**7 月 CPI 同比增长 2.7%，预期值 2.9%，前值 2.5%；PPI 同比增长 4.2%，预期值 4.7%，前值 6.1%。
- **一、CPI 同比上涨 2.7%，较前值提升 0.2 个百分点；食品项 CPI 同比上涨，环比由负转正，猪肉和鲜菜是主支撑；非食品项同比和环比均下降，油价是主要拖累，旅游价格仍低于季节性；核心 CPI 环比持平上月的 0.1%，同比涨幅下降 0.2 个百分点至 0.8%，经济总体承压。**
 - 7 月 CPI 同比上涨 2.7%，较前值提升 0.2 个百分点；环比上涨 0.5%，较前值上升 0.5 个百分点。其中，食品 CPI 环比受猪肉和鲜菜拉动，上升 4.6%，拉动 CPI 上升约 1.28 个百分点，拉动力度高于 6 月；非食品项环比持平前值；核心 CPI 环比持平前值的 0.1%，制造业和服务业 PMI 指数均较上月下降，经济承压。分项看：
 - 1、**食品项：**环比由负转正，上升 4.6 个百分点至 3%，其中奶类、酒类是主要拖累项，猪肉与鲜菜是主支撑。
 - 1) 受夏季天气炎热，运输和储藏成本提高，以及汛期对供给和成本的影响，鲜菜 CPI 同比大幅上升 12.9%；环比上升至 10.3%，较上月涨幅提高 19.5%；蔬菜 CPI 环比涨幅高于季节性约 6.52 个百分点，是 CPI 环比的主要拉动项。从高频指标看，7 月 28 种重点监测蔬菜平均批发价环比上涨 12.93%，与 6 月相比，大幅上涨 20.34 个百分点。
 - 2) 猪肉 CPI 环比大幅上涨 25.6%，高于上月 22.7 个百分点；同比由负转正达到 20.20%，涨幅较上月扩大 26.2 个百分点。猪肉 CPI 环比高于季节性约 21.92 个百分点，带动 CPI 食品项上行。供给端不足、成本端抬升是猪肉上涨的主要原因。截至今年 7 月，领先 10 个月的能繁母猪存栏同比降至 16.7%，产能去化效果逐步显现，叠加成本端生猪饲料价格上涨的影响，7 月 22 个省市猪肉平均价上升至 28.27 元/千克，环比上升 26.05%。
 - 2、**非食品项：**非食品项环比下降 0.1%，降幅较前值扩大 0.5 个百分点。一方面国际油价下降，带动交通工具燃料 CPI 下降；另一方面旅游业仍受疫情影响，旅游分项 CPI 低于季节性。
 - 7 月 CPI 非食品项环比下降 0.1%，较季节性低 0.36 个百分点；同比上升 1.9%，涨幅低于上月 0.6 个百分点。非食品内部同比涨多跌少，环比涨跌互现，具体从环比来看：
 - 1) 显著低于季节性的分项为交通工具用燃料、旅游和交通和通信。受疫情冲击、国际原油价格带动国内成品油价格下跌和天然气价格持续走低影响，交通工具用燃料分项，交通和通信分项环比分别下跌 3.3%和 0.7%，低于季节性 3.68 和 1.08 个百分点，是 CPI 非食品项的主要拖累项。
 - 2) 从环比绝对数值看，旅游分项环比上升 3.5%，但低于剔除疫情影响的季节性（2016-2019 年同期均值）3.18 个百分点，说明虽然旅游业在暑期有所好转，但居民出行和旅游仍受到疫情限制。
 - 3、**核心 CPI：**核心 CPI 环比持平上月的 0.1%；同比上升 0.8%，较前值下降 0.2 个百分点。7 月核心 CPI 环比低于季节性 0.16 个百分点，低于剔除疫情影响的季节性 0.23 个百分点。7 月制造业 PMI、服务业 PMI 较上月均下滑，经济承压。
 - **二、PPI 同比与环比均继续下跌；七大产业价格全面下跌；下游价格传导能力有所增强。**
 - PPI 同比延续下行，重点工业品价格全面下跌。7 月 CPI-PPI 负缺口缩减，PPI 生产资料-生活资料增速差再度缩窄，PPI-PPIRM 负缺口亦缩窄。
 - PPI 同比继续回落，7 月 PPI 同比涨幅大幅缩窄 1.9 个百分点至 4.2%，环比 -1.3%，较上月降低 1.3 个百分点。7 月 CPI-PPI 负缺口继续缩窄 2.1 个百分点至 -1.5%，PPI-PPIRM 缺口缩窄 0.1 个百分点至 -2.3%，基本与上月持平，上游成本持续向下游传导。
 - 1、**大类看：**生产资料-生活资料增速差继续缩窄，且缩窄幅度增大。7 月 PPI 生产资料和生活资料涨幅差距减小，PPI 生产资料同比涨幅下降 2.5 个百分点至 5.0%，生活资料同比与持平上月的 1.7%，PPI 生产资料-生活资料增速差缩窄 2.5 个百分点至 3.3%，缩窄幅度较前值上升，说明上游成本向下传导，且传导速度加快。
 - 2、**七大产业看：**上游环比大幅下跌，下游环比涨跌不一。上游环比增速较上月普遍下滑，下游环比增速有升有降。上游采掘工业环比重回负值，大幅下跌 3.8 个百分点至 -1.9%；原材料工业环比由正转负，下降 2.8 个百分点至 -2.5%；中游加工工业环比继续下降 0.9 个百分点至 -1.3%；下游食品

类、衣着类、耐用消费品类环比分别小幅上升 0.6%、0.1%、0.2%，一般日用品类下降 0.3%。而同比来看，除耐用品消费类分项同比下跌外，其余产业同比均上涨，但与前值相比，上游产业涨幅均有所下降，其中采掘工业下降幅度最大为 8.5 个百分点。

3、40 个工业行业看：价格普跌。

1) 煤炭价格普遍下降，国内煤炭需求偏弱。7 月焦煤价格环比大幅下降 20.03%，与上月相比跌幅扩大 19.94 个百分点；焦炭价格环比下降 17.24%，较前值跌幅扩大 16.34 个百分点，拖累煤炭开采和洗选业 PPI 分项下跌 2.9 个百分点至 -2.1%。7 月非电需求走弱、焦化企开工率较低，煤炭需求疲软，带动煤炭价格下跌。

2) 国际原油价格回落带动原油产业链价格下滑。7 月原油价格环比下降 10.54%，跌幅扩大 15.49 个百分点。其中下跌较多的有化学原料及化学制品制造业，环比降幅扩大 2.5 个百分点至 -2.1%；化学纤维制造业环比降幅扩大 3.6 个百分点至 -1.4%；石油和天然气开采业环比降幅扩大 8.3 个百分点至 -1.3%；石油加工、炼焦及核燃料加工业降幅扩大 5.6 个百分点至 -2%。受海外经济衰退预期影响，7 月布伦特原油价格录得 105.12 美元/桶，环比下降 10.54%，油价下跌导致石化产业链价格跟随下降。

3) 受宏观悲观预期和消费淡季影响，黑色产业链价格全面下降。铁矿石市场价格环比涨幅下降 16.49 个百分点至 -15.11%；水泥和螺纹钢价格环比分别下降 8.23%、11.63%。黑色供需双弱，需求端三季度为黑色产业淡季，供给端厂商面临亏损压力，去库存以及增加减产活动，总体价格偏弱运行。

4) 铜价继续下降拖累有色链价格。LME3 个月铜价格与阴极铜环比分别为 -16.26% 和 -16.25%，拖累 PPI 有色金属矿采选业价格环比下降 -2.6%，有色金属冶炼和压延加工业价格环比下降 -6%。

● 三、价格传导：（该数据只更新至 6 月）6 月下游行业价格传导能力持续上升；PPI 与 CPI 双向传导能力增强。

本文更新数据至 6 月，测算并总结如下：

1、从行业看：2022 年 6 月上游价格传导能力与上月相比进一步下降，而下游行业传导能力持续上升。图 16 包含所有 PPI 行业的 CTIC（价格传导指数，越高代表价格传导能力越强），上游有 10 个行业 CTIC 环比下降；而下游有 8 个行业 CTIC 环比上升，上升幅度最大的为皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业，环比上涨 81.35%。而同比来看，所有行业 CTIC 指数均上升，说明今年比去年价格传导能力提升。图 17 列出了所有 PPI 行业 CTIC 历史分位数，2022 年至今历史分位数在 50% 以上的行业有 23 个，其中上游占 5 个，下游占 10 个。与上月相比，下游增加了 4 个历史分位数在 50% 以上的行业。表明从历史上看，2022 年 6 月下游行业价格传导能力增强。

2、PPI 与 CPI 双向传导：与 5 月相比，6 月 PPI 和 CPI 一对一传导效果增强。5 月 PPI 向 CPI 细项价格传导效果强的行业仅有 1 个，而 6 月如图 19 显示（回归系数越大表示传导效果越强），传导效果强的行业有 6 个，其中传导效果最好的为烟草制品业。6 月 CPI 向 PPI 细项价格传导效果也有所增强，CPI 食品项向 PPI 细项价格传导效果最好，图 20 显示食品行业向 PPI 传导效果均较好。

● 四、后续猪价节奏判断，及其对 CPI 的影响

1、下半年猪价总体震荡上行。猪价连续 4 个月上升，从领先 10 个月的能繁母猪存栏同比可知，2021 年 6 月能繁母猪存栏同比增速开始大幅下降，指向 2022 年 4 月猪价应开始企稳回升。具体来讲，去年 9-11 月生猪产能去化加快，对应今年 7-9 月生猪供给压力较大。此外，受地缘冲突、疫情、天气等影响，国际粮价上行将提振饲料成本，从而对猪价形成支撑。这决定了今年下半年猪价总体震荡上行。

7 月底-8 月中旬偏震荡，8 月底之后可能重启震荡上行。6 月压栏惜售造成猪源积压，发改委喊话保供稳价，叠加 7 月底 8 月初猪企出栏增加、二次育肥进入出栏周期等阶段性增加生猪供给，同时夏季高温猪肉需求偏弱，7 月底以来猪价阶段性下跌。我们预计进入 8 月下旬，随着气温回落需求加大，供给端减量出栏，猪价将再度震荡上行。

2、未来 CPI 会如何走？

假设 8 月猪价小幅上行，预计 8 月 CPI 同比为 2.9%（如果猪价上行加大则最早 8 月 CPI 会破 3%），9 月升至 3.5% 左右，10-11 月在 2.5-3% 波动，12 月再升至 3% 以上。

高频数据看，截至 8 月 10 日食品价格较上月总体回升，其中猪肉价格环比上涨 3.9%，带动畜肉类价格平均环比上涨 1.5%；鸡蛋由跌转涨、鲜菜涨幅收窄、鲜果价格续降。非食品环比将受原油价格回落拖累，但暑期出行需求可能提供一定支撑，非食品环比暂按季节性假设。鉴于 8 月中旬之前猪价可能偏震荡，下旬之后可能重启升势，因此猪价按小幅上涨计算，由此测算 8 月 CPI 同比可能继续上行至 2.9% 左右，如果猪价上行幅度超过我们预期，则存在破 3% 的可能性。再往后，季节性之外，假设猪价逐渐上行（我们下调猪价涨幅，最新假设为生猪均价月均环比上行 4.4% 左右），粮价上行（测算中主要考虑小麦小幅涨价），油价维持高位（三季度维持在 90-100 美元左右高位震荡，四季度加速回落至 70 美元附近），CPI 同比后续将逐渐上行，8 月为 2.9% 左右（也存在破 3% 的可能），9 月达到年内高点在 3.5% 左右，10-11 月小幅回落至 2.5%-3% 之间，12 月再回升至 3% 以上，全年累计同比在 2.3% 左右。

● 五、PPI 同比继续回落，CPI-PPI 回升背后的利润传导有何不一样？

1. 未来 PPI 会如何走？

我们预计 PPI 同比将持续下行，8 月回落至 4% 以下，四季度加速回落至 0% 左右，全年同比预测下调至 4.6% 左右。

高频数据看，8 月上旬大宗商品价格有所稳定，截至 8 月 9 日的南华工业品指数环比上涨 3.3%，CRB 工业原料现货指数环比上涨 0.8%。鉴于工业原料价格对 PPI 的影响具有滞后性，7 月国内外大宗商品价格深度下跌，且海外衰退担忧可能继续拖累国际大宗商品价格，以此推断 8 月 PPI 环比偏低，从而使得 PPI 同比继续下行至 4% 以下。往后看，在国内复工复产、海外需求延续回落、油价可能三季度坚挺（90-100 美元）、四季度加速回落（至 70 美元）的综合假设下，预计 PPI 同比延续回落，四季度回落至 0% 左右，全年同比下调至 4.6% 左右。

2、CPI-PPI 回升背后的利润传导，这次有何不一样？

我们在报告《四问利润传导，这次不一样？》中探讨了 CPI-PPI 上行规律、本轮不同、做空铜油比、黑色系掣肘等问题，以期给出 CPI-PPI 上行阶段的行业配置建议，主要解决了四个问题：

第一，“CPI-PPI”上行表征的利润传导重启了吗？

CPI-PPI 上行时往往上游利润占比下降，中下游利润占比上升。历史经验显示，期间申万一级行业中食品饮料、建筑材料、家用电器、医药生物在权益市场普跌中获得了正向收益，平均涨幅 10%-30%。自俄乌冲突以来，近期上游利润占比已经连续两个月下降，指向下半年回归 CPI-PPI 上行的利润传导主线是最大的确定性。

第二，本轮利润传导进程有何不同？

我们基于 2018 年的中国投入产出表测算了 149 个部门之间的平均传播长度（APL），结果显示有色金属与制造业 APL 较低表明其能更快反映中游需求，而石油距离制造业较远，因而有色对经济需求更敏感，在经济衰退初期的大宗商品价格下跌中体现为铜价先于油价回落。本轮铜油比所处阶段可能和 2011-2014 年更像，且铜油比可能低于历史底部，因而下半年中游制造受益于成本回落更多、利润弹性更大。若如此，历史复盘结论可能生变，例如食品饮料在成本端受制于油价。

第三，做空铜油比利好哪些行业？

1) 利用原材料成本占比进行初筛，并基于 CPI-PPI 回升带动原材料成本下降 10% 的假设，结论显示申万二级板块中，农产品加工、房屋建设、视听器材、化学纤维、电子、燃气、电力、禽畜养殖、汽车整车、金属制品、装修装饰、白色家电等行业毛利率有望回升超过 5%。

2) 根据投入产出表筛选对有色依赖度高、对油依赖度低的行业，合理推测电气机械、汽车、通用设备、金属制品、交运设备利润弹性有望更高。

第四，黑色可能掣肘“做空铜油比”？

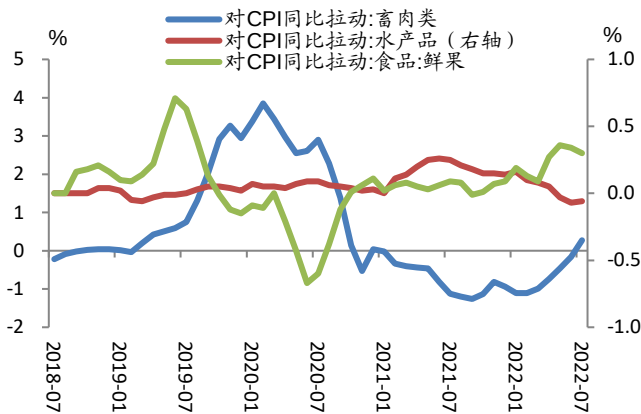
下半年若钢铁业持续压减产能，黑色系价格或回升。如果粗略估计有色（-20%）、油（-5%）、黑色（+10%），延续以完全消耗系数来衡量原材料依赖度的思路，测算表明金属制品业可能承压。

因此综合看，本轮 CPI-PPI 回升周期中“建筑建材、家电”仍有效，同时有色先于能源回落利好通信设备、电气机械、汽车、交运设备、电力、金属制品，但黑色系存在上行风险，金属制品或不及预期，地产风险事件可能制约建筑建材兑现利润弹性。

● 风险提示

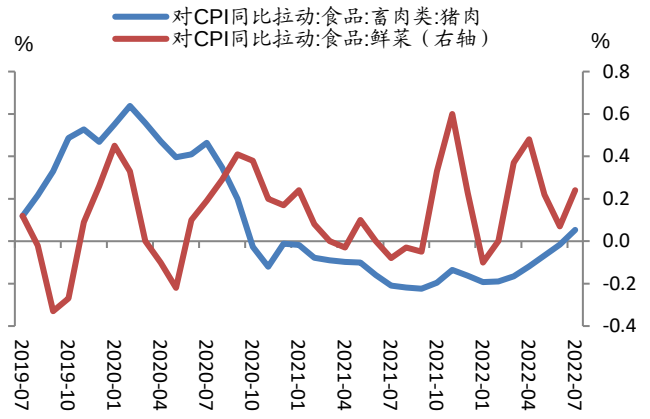
国内外经济扰动因素增加，国内政策落地效果不及预期。

图表 1 食品项带动 CPI



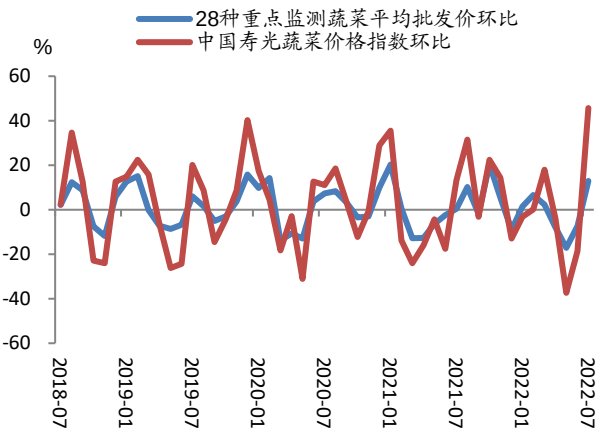
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 猪价拉动 CPI



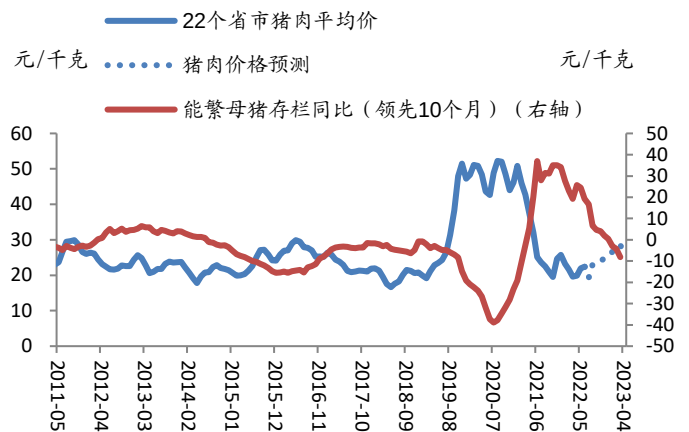
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 蔬菜价格持续上升



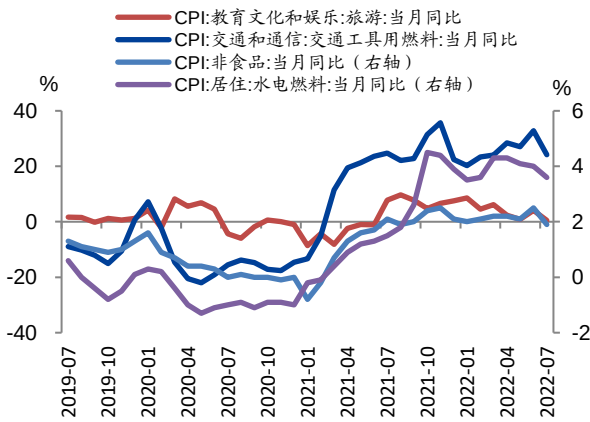
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 猪肉价格预测



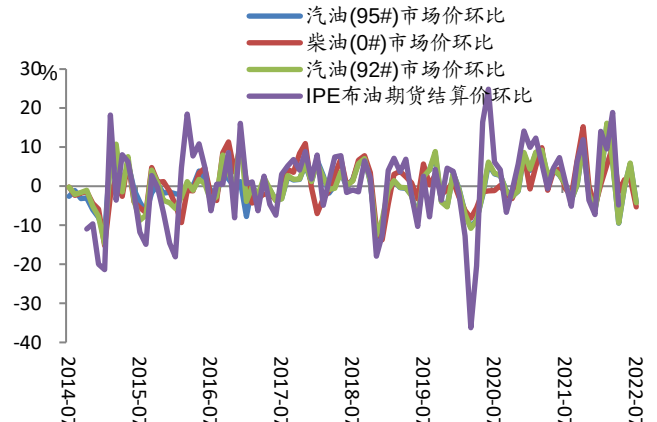
资料来源: wind, 华安证券研究所测算

图表 5 CPI 非食品重点项目变化



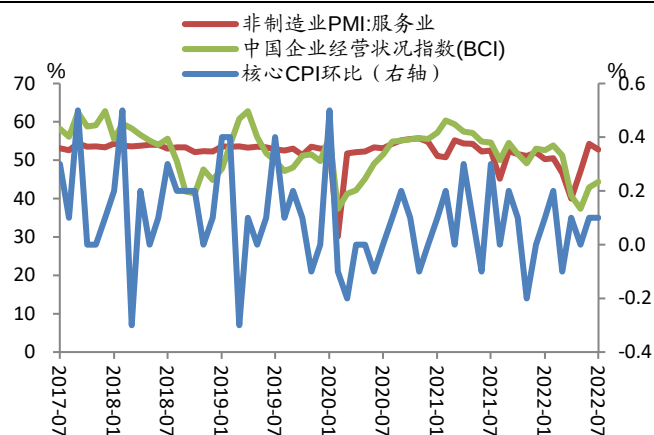
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 汽油、柴油价格环比下跌



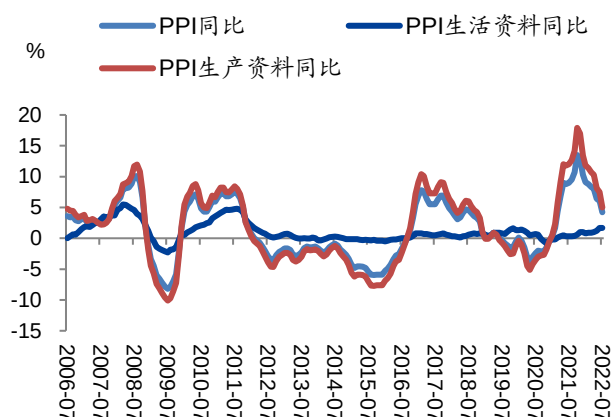
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 核心 CPI 环比



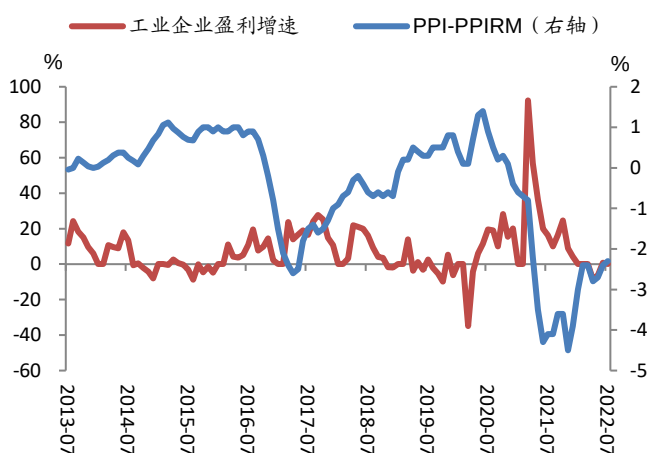
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 PPI 同比下行, 生产资料与生活资料增速差减小



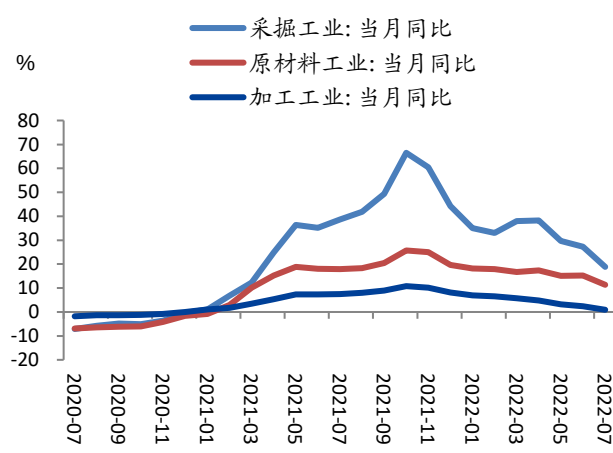
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 PPI-PPIRM 缺口缩减



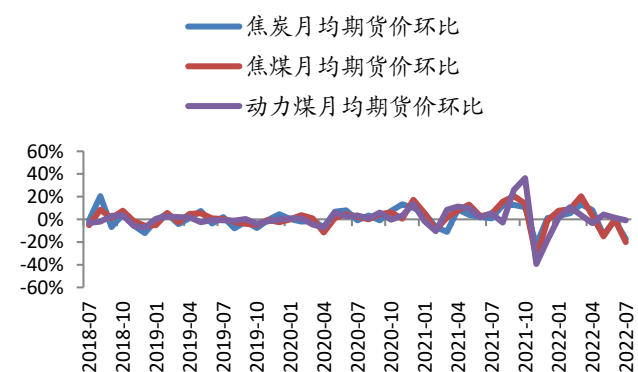
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 PPI 上游价格变化



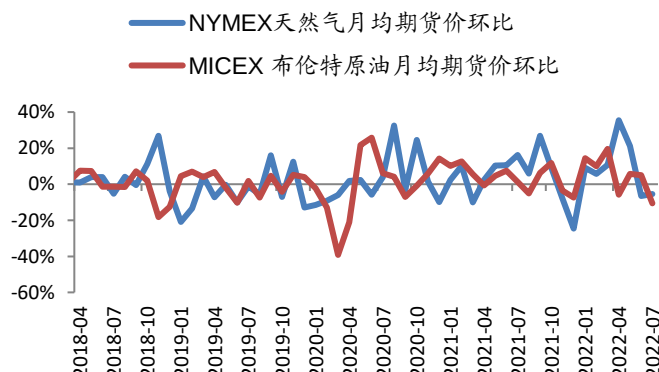
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 煤炭价格环比下降



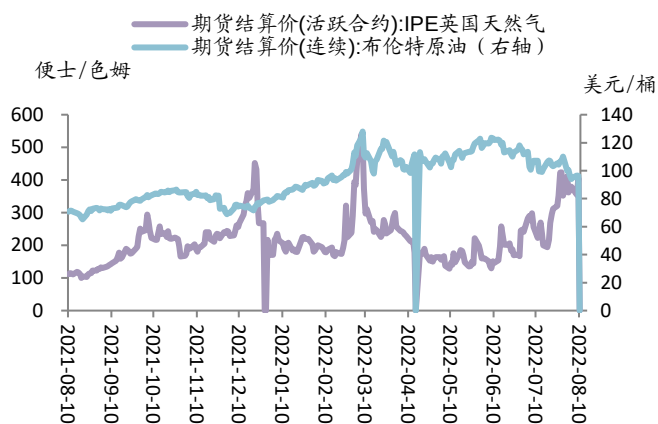
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 原油价格环比下降, 天然气价格环比上升



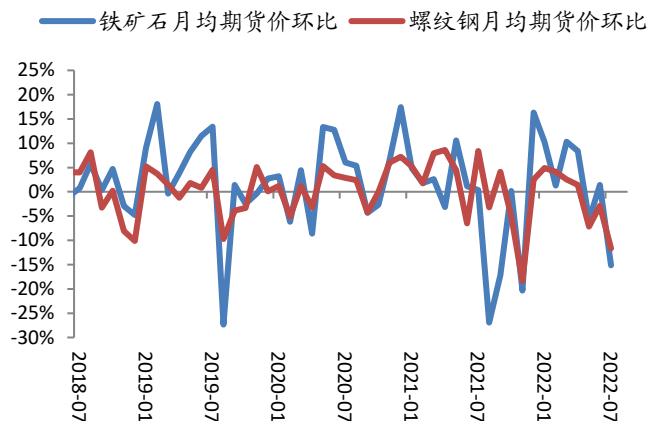
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 高频数据下天然气、原油价格



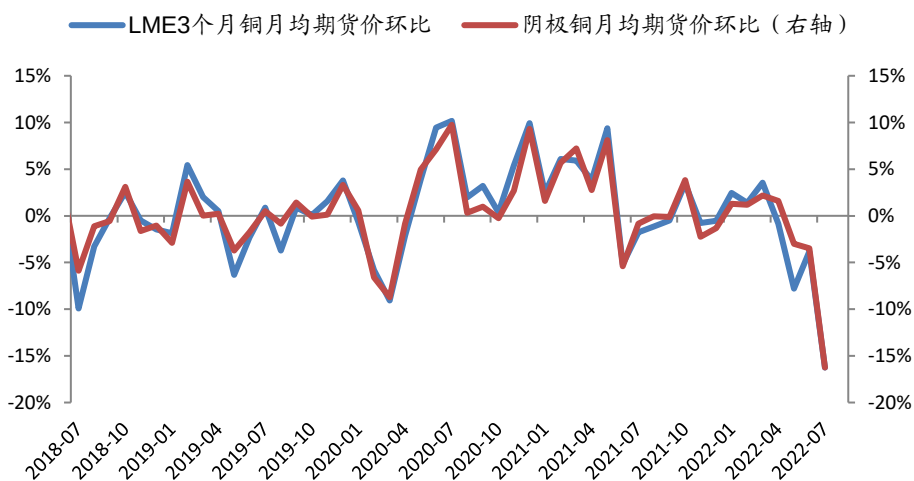
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 铁矿石与螺纹钢价格环比



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 铜价环比



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 16 截至 2022 年 6 月上中下游行业 CTIC

各子行业k值较自身历史分位数 (2003年以来)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
煤炭开采和洗选产品	5.770	5.224	3.630	3.985	4.733	5.067	5.256	5.407	5.567	5.666	5.614	5.545	5.419	5.349	5.590	5.645	5.566	5.529
石油和天然气开采产品	196.293	-37.031	30.672	56.667	53.346	35.280	31.228	25.560	25.024	27.146	31.809	26.507	24.323	27.108	33.393	34.582	37.586	41.811
黑色金属矿采选产品	6.410	5.496	4.711	4.316	4.193	4.262	4.273	4.035	3.283	2.175	1.462	-0.788	-2.671	-3.187	-3.275	-2.020	-10.058	-382.267
有色金属矿采选产品	-646.136	11.780	5.169	3.965	3.216	3.173	2.795	2.150	1.921	1.639	1.715	2.031	2.032	2.261	2.352	2.462	2.406	1.968
非金属矿采选产品	-2.253	2.743	0.413	0.272	0.431	0.519	0.597	0.681	0.608	0.649	0.804	1.136	1.261	1.262	1.243	1.148	1.256	1.306
石油、煤炭及其他燃料加工业	0.794	0.187	1.018	0.508	0.620	1.120	1.189	1.308	1.373	1.316	1.206	1.215	1.209	1.141	1.100	1.262	1.167	1.076
化学原料及化学制品制造业	-2.388	2.392	1.825	1.593	1.506	1.581	1.619	1.697	1.627	1.572	1.531	1.604	1.636	1.593	1.358	1.258	1.295	1.300
化学纤维制造业	2.919	-0.181	1.491	1.473	1.295	1.269	1.418	1.463	1.364	1.264	1.223	1.195	1.097	0.971	0.489	0.416	0.656	0.922
非金属矿物制品业	81.682	-3.819	-0.916	0.188	0.421	0.421	0.366	0.370	0.588	0.969	1.116	1.178	1.129	1.111	1.091	0.912	0.832	0.618
黑色金属冶炼及压延加工业	1.884	1.709	1.780	1.905	1.862	1.673	1.602	1.721	1.879	2.024	1.897	1.992	1.853	1.774	1.383	0.840	-0.434	-2.778
有色金属冶炼及压延加工业	1.828	1.848	1.877	1.844	1.822	1.784	1.724	1.732	1.761	1.769	1.715	1.638	1.692	1.693	1.628	1.536	1.347	1.282
废弃资源和废旧材料回收加工业	9.279	8.760	8.460	8.370	8.313	8.212	8.084	8.006	7.965	7.724	7.706	7.945	7.932	7.903	7.746	7.680	7.162	7.054
电力、热力生产和供应	-7.854	-1.442	-0.593	-0.145	-0.081	-0.106	-0.038	-0.032	0.017	0.048	0.157	0.389	0.712	0.825	0.748	0.786	1.012	1.085
燃气生产和供应	-0.030	-0.307	0.155	0.059	0.046	0.130	0.146	0.254	0.354	0.288	0.299	0.497	0.472	0.461	0.626	0.762	0.832	0.743
水的生产和供应	-1.502	2.290	0.986	0.672	0.603	0.784	0.725	0.607	0.554	0.510	0.432	0.529	0.603	0.508	0.569	0.572	0.556	0.444
金属制品	0.356	0.426	0.444	0.466	0.514	0.596	0.661	0.695	0.707	0.677	0.798	0.980	1.072	1.064	1.078	1.102	1.521	1.616
通用设备制造业	-0.078	-0.099	0.053	0.091	0.131	0.215	0.272	0.315	0.349	0.334	0.389	0.510	0.565	0.524	0.514	0.461	0.680	0.710
专用设备制造业	-0.928	-0.341	-0.170	-0.084	0.043	0.023	0.116	0.157	0.172	0.209	0.251	0.339	0.420	0.381	0.410	0.483	0.618	0.780
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.733	-0.080	0.000	-0.026	0.080	0.084	0.128	0.166	0.172	0.241	0.296	0.283	0.388	0.443	0.556	0.567	0.749	0.912
电气机械及器材制造业	-0.428	-0.116	0.190	0.394	0.508	0.639	0.754	0.765	0.738	0.694	0.796	0.919	0.939	0.967	1.048	1.104	1.324	1.448
计算机、通信和其他电子设备制造业	2.347	2.946	37.550	-2.268	-0.634	-0.450	0.172	0.356	0.556	0.522	0.555	0.604	0.575	0.636	0.494	0.194	0.432	0.530
仪器仪表	4.526	-3.137	-0.099	-0.287	-0.163	-0.337	-0.118	0.000	-0.090	-0.052	-0.082	0.222	0.349	0.321	0.211	0.340	0.497	1.047
其他制造业	2.388	0.000	-0.056	0.038	0.079	0.016	0.096	0.091	0.118	0.104	0.181	0.226	0.251	0.349	0.506	0.450	0.545	0.720
金属制品、机械和设备修理业	0.521	-0.131	-0.226	-0.251	-0.072	-0.167	-0.097	-0.077	0.052	0.014	-0.031	-0.039	-0.042	-0.126	-0.091	-0.148	0.373	0.783
农副食品加工业	7.098	6.714	6.361	5.736	5.361	4.874	4.414	3.892	3.307	2.968	3.391	3.041	0.854	-0.554	1.446	3.452	4.331	5.037
食品制造业	0.395	0.570	0.526	0.761	0.847	0.931	1.097	1.363	1.553	1.547	1.795	2.479	3.770	4.466	3.796	2.666	2.352	2.015
酒、饮料和精制茶制造业	3.641	2.742	2.085	1.621	1.225	1.286	1.252	0.963	0.874	0.585	0.472	0.453	0.493	0.321	0.495	0.748	0.716	0.663
烟草制品	33.723	4.654		1.420	0.833	1.005	1.072	0.943	0.909	0.891	0.664	0.769	1.243	1.456	1.798	2.361	2.418	2.330
纺织业	1.960	3.034	0.078	0.624	0.851	1.045	1.137	1.205	1.258	1.238	1.344	1.485	1.587	1.657	1.800	1.788	1.697	1.605
纺织服装服饰业	0.806	1.115	-1.136	-0.123	-0.127	-0.143	-0.054	0.022	0.079	0.136	0.178	0.105	0.205	0.196	0.100	0.108	0.259	0.451
皮革、毛皮、羽毛及其制品和鞋业	6.370	-21.777	-1.383	-0.484	-0.278	-0.334	-0.128	-0.038	0.093	0.138	0.242	0.457	0.586	0.564	0.458	0.192	0.339	0.616
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	10.829	0.247	0.084	0.205	0.316	0.319	0.440	0.460	0.530	0.670	0.813	0.828	0.853	0.842	0.995	1.012	1.066	1.020
家具	-19.992	-1.330	-0.245	-0.049	0.000	-0.226	-0.035	0.000	0.159	0.179	0.222	0.402	0.480	0.607	0.572	0.577	0.901	1.254
造纸和纸制品	-1.743	0.704	0.752	0.995	1.105	1.168	0.995	0.861	0.762	0.677	0.792	0.872	0.793	0.675	0.163	0.189	0.151	0.159
印刷和记录媒介复制业	10.337	-1.459	-0.319	-0.088	0.174	0.192	0.282	0.236	0.207	0.199	0.307	0.331	0.495	0.546	0.773	0.741	0.445	0.577
文教、文艺、体育和娱乐用品制造业	2.511	0.903	0.576	0.473	0.397	0.254	0.252	-0.047	0.107	0.130	0.222	0.230	0.267	0.443	0.758	0.712	0.787	1.015
医药制造业	3.064	0.000	-0.445	-0.677	-0.612	-0.711	-0.669	-0.453	-0.476	-0.225	0.044	0.052	0.000	0.123	0.467	0.415	0.385	0.517
橡胶和塑料制品业	-10.535	-0.363	0.258	0.347	0.354	0.391	0.428	0.416	0.417	0.434	0.492	0.487	0.485	0.480	0.488	0.425	0.422	0.402
汽车制造业	-1.458	-1.296	-0.469	-0.312	-0.215	-0.128	-0.172	-0.100	-0.060	-0.025	0.053	0.099	0.147	0.254	0.291	0.330	0.416	0.273

资料来源：wind，华安证券研究所测算

图表 17 截至 2022 年 6 月行业细项 CTIC 在历史上的分位数

各子行业k值较自身历史分位数 (2003年以来)	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	迷你图
煤炭开采和洗选产品	57.30%	64.70%	68.80%	73.40%	74.80%	73.20%	71.60%	68.60%	65.80%	73.20%	74.60%	72.20%	70.60%	
石油和天然气开采产品	82.00%	79.00%	74.60%	74.30%	74.80%	80.20%	74.20%	71.30%	74.40%	81.40%	81.90%	84.10%	87.20%	
黑色金属矿采选产品	56.30%	57.10%	50.80%	32.70%	23.70%	18.30%	11.40%	8.00%	7.90%	7.80%	12.30%	1.50%	1.40%	
有色金属矿采选产品	52.70%	50.00%	47.30%	46.50%	44.00%	45.00%	49.10%	50.00%	52.30%	54.60%	55.30%	54.50%	44.70%	
非金属矿采选产品	30.00%	30.80%	32.00%	30.90%	31.70%	34.60%	43.60%	46.00%	46.30%	45.20%	43.30%	46.10%	48.00%	
石油、煤炭及其他燃料加工业	56.90%	63.80%	74.60%	75.60%	74.40%	64.90%	65.00%	64.70%	56.70%	53.40%	70.80%	60.20%	51.40%	
化学原料及化学制品制造业	52.70%	58.90%	66.60%	58.60%	49.10%	41.60%	55.70%	61.20%	53.90%	28.10%	21.50%	24.20%	25.30%	
化学纤维制造业	32.70%	42.80%	47.30%	37.90%	30.50%	28.30%	24.50%	12.90%	9.50%	4.60%	4.60%	10.60%	11.90%	
非金属矿物制品业	28.60%	26.70%	27.50%	34.90%	51.10%	61.40%	67.60%	61.70%	60.60%	57.70%	48.40%	44.00%	34.80%	
黑色金属冶炼及压延加工业	40.00%	37.50%	45.60%	58.60%	64.40%	60.00%	63.90%	53.20%	44.40%	29.60%	24.60%	15.10%	5.90%	
有色金属冶炼及压延加工业	58.10%	51.70%	52.60%	56.80%	57.60%	48.30%	45.90%	48.30%	49.20%	40.60%	24.60%	16.60%	14.90%	
废弃资源和废旧材料回收加工业	52.70%	52.50%	52.20%	51.90%	51.70%	51.40%	52.10%	51.90%	51.60%	51.40%	50.20%	48.00%	47.30%	
电力、热力生产和供应	23.70%	28.50%	29.30%	31.40%	32.50%	36.40%	43.20%	66.90%	72.70%	69.30%	70.80%	81.60%	84.20%	
燃气生产和供应	32.70%	33.40%	44.40%	55.30%	50.60%	51.70%	66.30%	64.70%	64.00%	73.20%	78.90%	79.40%	77.80%	
水的生产和供应	35.40%	35.20%	34.60%	34.00%	33.90%	33.30%	34.40%	35.60%	33.70%	35.30%	35.60%	35.00%	32.70%	
金属制品	51.50%	65.60%	68.80%	70.30%	68.20%	75.80%	86.00%	91.30%	90.00%	91.80%	92.20%	94.80%	95.70%	
通用设备制造业	36.50%	40.50%	44.40%	48.30%	45.30%	59.10%	71.90%	72.90%	72.30%	70.90%	67.20%	81.70%	83.40%	
专用设备制造业	46.90%	53.40%	54.70%	55.90%	58.80%	60.80%	74.30%	79.50%	75.60%	78.20%	80.00%	82.50%	88.10%	
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	45.70%	52.20%	56.00%	56.60%	64.30%	69.20%	67.60%	78.20%	84.40%	88.30%	89.20%	94.80%	96.10%	
电气机械及器材制造业	49.70%	63.30%	64.00%	61.50%	57.20%	66.60%	71.10%	72.60%	74.00%	76.20%	76.80%	79.00%	80.40%	
计算机、通信和其他电子设备制造业	17.90%	22.30%	23.50%	24.30%	24.20%	24.50%	25.30%	25.20%	25.90%	23.70%	21.80%	23.50%	25.10%	

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_45055

