

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观利率

报告原因：定期点评

价格传导继续，通胀压力上行

——2022年6月通胀点评

2022年7月9日

宏观/点评报告

本报告分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

张治 CFA

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座

28层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

主要观点

➤ **CPI 回升明显，翘尾因素贡献大，PPI 继续回落。**6月CPI同比上涨2.5%，PPI同比上涨6.1%，均略高于wind一致预期。CPI同比中翘尾因素影响约1.2%（前值0.8%），新涨价因素影响1.2%（前值1.2%）。6月CPI环比0.0%，据此推测，下半年个别月份CPI同比突破3%的概率提升，PPI同比继续回落悬念不大。6月核心通胀环比走升至0.1%（前值0.0%）。

➤ **6月新涨价因素主要在非食品，其中服务类和能源涨价是主因。**消费和服务新涨价因素分别为1.8%（前值1.9%）、0.4%（前值0.2%）。6月服务业PMI回升已经预示疫后服务业快速恢复，统计局数据显示6月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。另外，受国际油价上涨影响，国内汽油和柴油价格分别上涨6.7%和7.2%，涨幅比上月分别扩大6.1和6.6个百分点，带动燃料分项新涨价因素上涨28.0%（前值20.0%）。

➤ **食品项中，猪肉价格环比上行幅度趋缓，鲜菜鲜果新涨价因素趋弱。**受部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求增加等因素影响，猪肉价格环比上涨2.9%（前值5.2%）。近期发改委出手维持生猪市场秩序，提醒企业保持正常出栏节奏、避免盲目压栏，同时正研究启动投放中央猪肉储备，并指导地方适时联动投放储备，形成调控合力，防范生猪价格过快上涨。另外，受供应增加、物流好转和囤货需求减少等因素影响，鲜菜、鸡蛋、鲜果和水产品新涨价因素有所下滑。

➤ **采掘工业、原材料工业边际涨价支撑PPI，加工工业价格边际下滑。**6月采掘工业、原材料工业、加工工业PPI环比分别为1.9%（前值-0.1%）、0.3%（前值0.1%）、-0.4%（前值0.1%）。国际原油价格变动带动国内相关行业价格上涨，其中石油和天然气开采业价格上涨7.0%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨3.6%，化学纤维制造业价格上涨2.2%。“迎峰度夏”备煤需求增加，煤炭开采和洗选业价格上涨0.8%。受投资增速放缓等因素影响，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价格下降3.1%，非金属矿物制品业价格下降1.5%。

➤ **价格沿产业链继续传导，但加工业由于需求不足、库存较高，对上游价格承接能力下降。**工业品价格向消费品价格继续传导。PPI和CPI之差收窄至3.6%（前值4.3%），连续8个月收窄；PPI中生产资料和生活资料之差收窄至5.8%（前值6.9%），连续7个月收窄；上游采矿业价格向中上游原材料加工业传导较顺畅，采掘业和原材料工业PPI剪刀差回落至12.1%（前值14.6%）；原材料向加工业传导出现阻滞，剪刀差回升至12.8%（前值11.9%）。

➤ **风险提示：**疫情再度大幅恶化；能源资源价格进一步走升；企业和居民预期恶化，宽信用阻力大。

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

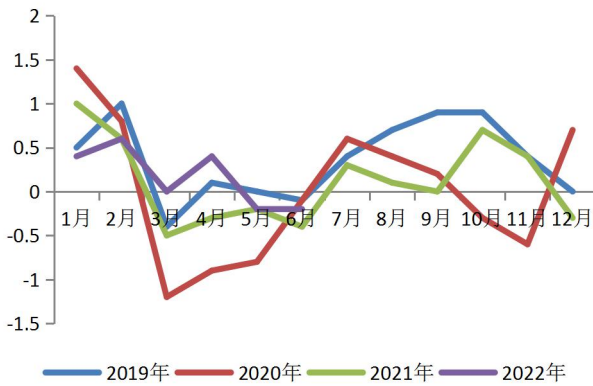


图表目录

图 1: CPI 环比涨幅 (%)	3
图 2: CPI 前 9 月及后 3 个月影响 (%)	3
图 3: CPI 食品和非食品新涨价因素 (%)	3
图 4: 采掘工业、原材料工业、加工工业 PPI 同比 (%)	3
图 5: PPI-CPI (%)	3
图 6: PPI: 生产资料-生活资料 (%)	3
图 7: PPIRM 分项剪刀差 (%)	4

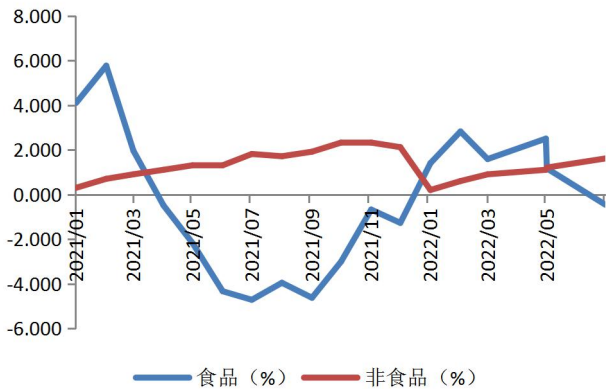


图 1：CPI 环比涨幅（%）



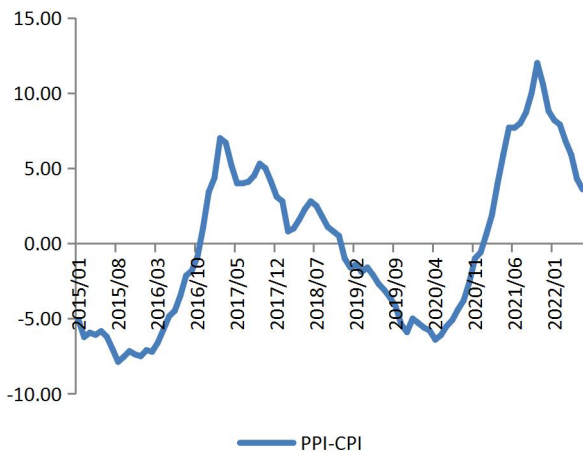
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 3：CPI 食品和非食品新涨价因素（%）



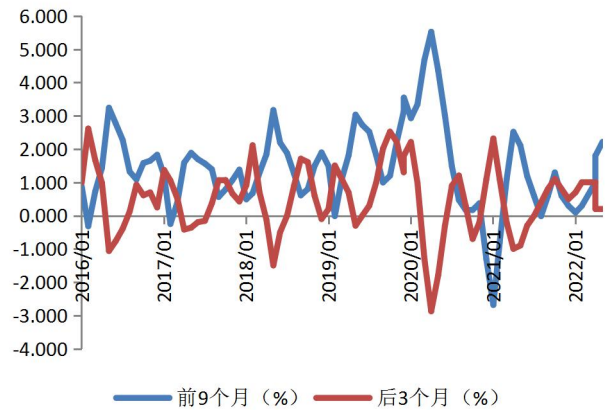
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 5：PPI-CPI（%）



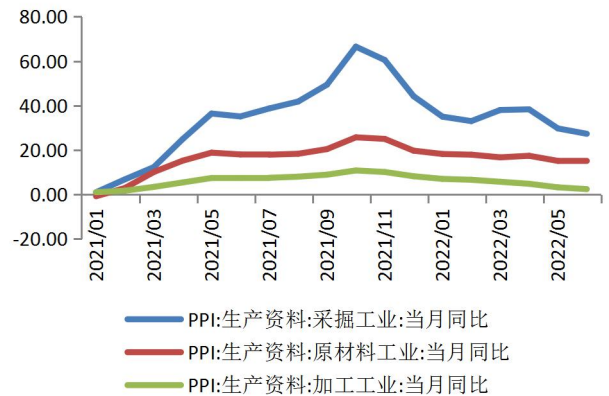
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：CPI 前 9 月及后 3 个月影响（%）



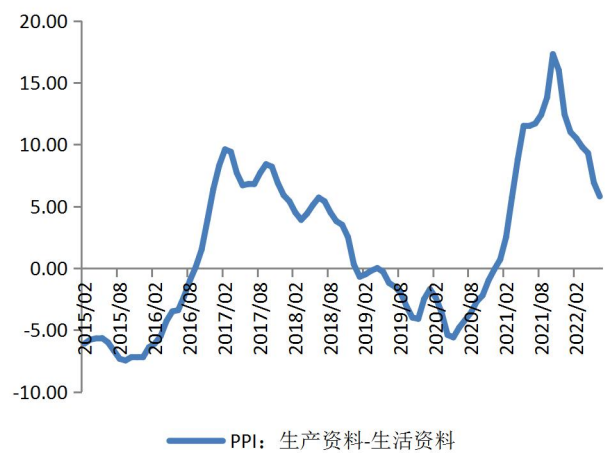
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：采掘工业、原材料工业、加工工业 PPI 同比（%）



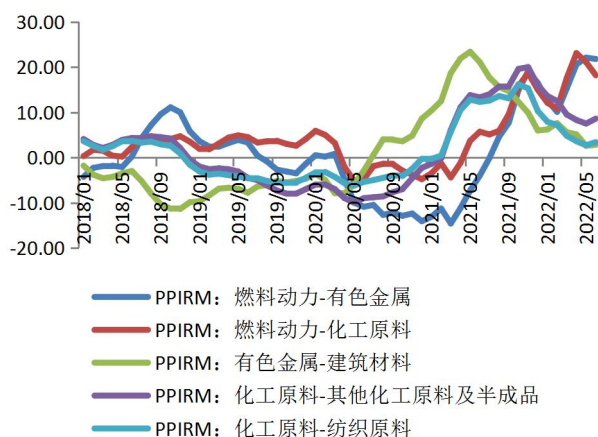
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：PPI：生产资料-生活资料（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 7：PPIRM 分项剪刀差 (%)



数据来源：Wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

