



需求回暖迹象现，后势如何看？

——6月通胀数据点评

点评

- CPI 同比继续上行，非食品价格是主要驱动力。** 同比来看，6月，去年基数走低，猪肉价格拖累减弱，食品价格延续上行，疫情形势有所好转，非食品需求上升，CPI 同比涨幅较上月扩大 0.4 个百分点至 2.5%，略超市场预期。其中，低基数叠加猪肉价格降幅收窄，食品价格同比涨幅较上月扩大 0.6 个百分点至 2.9%，影响 CPI 上涨约 0.51 个百分点；非食品价格同比上涨 2.5%，涨幅较上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.01 个百分点，非食品价格对于 CPI 同比的影响更大；**环比来看**，随着疫情影响逐步减弱，食品和非食品价格走势继续分化，CPI 由上月环比下降 0.2% 转为持平。供应增加、物流好转以及囤货需求减少，食品价格环比降幅扩大 0.3 个百分点至 1.6%；疫情形势逐步转好，非食品需求回升，非食品价格涨幅比上月扩大 0.3 个百分点至 0.4%，6 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比为 1.0%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点。
- 猪肉价格同比降幅继续收敛，鲜菜价格同比涨幅收窄。** 同比来看，6 月畜肉类价格下降 4.7%，降幅较上月收窄 8.2 个百分点。其中猪肉价格同比下降 6%，降幅大幅收敛 15.1 个百分点，猪肉产能调减效应继续显现，养殖成本也有所上升，同时市场也出现压栏惜售和二次育肥的现象，导致猪肉价格短期内快速上行。6 月为传统蔬菜生长旺季，雨水充足，再加上物流堵点逐渐打通，蔬菜上市量充足，鲜菜价格季节性回落，鲜菜价格同比上涨 3.7%，涨幅较上月收窄 7.9 个百分点。夏季时令水果上市，鲜果价格季节性有所回落，但在基数影响下，鲜果价格仍同比上升 19%，与上月持平。此外，食用油价格同比涨幅扩大 1.2 个百分点至 5.0%。**环比来看**，食用油、畜肉类、奶类、烟酒五类价格环比上升，供应增加、物流好转及囤货减少使得鲜菜、水产品、蛋类、鲜果价格环比下降，粮食价格持平。畜肉类价格较上月涨幅收窄 0.9 个百分点至 1.0%，其中，受部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求有所增加影响，猪肉价格环比上升 2.9%，但涨幅收敛 2.3 个百分点。6 月份蔬菜上市量季节性增加，物流状况明显好转，鲜菜价格环比继续下降 9.2%，降幅收窄 5.8 个百分点。囤货需求继续回落，夏季时令水果逐步上市，鲜果价格环比由上月上涨 1.5% 转为下降 4.5%，蛋类价格环比也由涨转降。近期，猪肉价格出现非理性上涨，7 月初，发改委召开生猪市场保供稳价专题会议，并表示正研究启动投放中央猪肉储备，短期非理性涨势或得到遏制，但中期看猪价在供需基本面驱动下仍将温和上升。7 月，部分地区将进入蔬菜供应的淡季，再加上疫情防控形势好转，带动餐饮等行业的需求，鲜菜价格有望止跌回升。夏季水果供给仍持续充裕，鲜果价格或延续回落态势。**截至 7 月 8 日**，高频数据显示 7 月 28 种重点监测蔬菜价格同比增速由降转涨，环比也有所回升，7 种重点监测水果价格同比涨幅扩大，但环比下降，猪肉价格同比降幅由降转涨，环比涨幅扩大，再加上基数继续回落，预计 7 月食品 CPI 同比继续温和上行。
- 疫情转好促进服务消费回暖，交通及旅游分项同比涨幅扩大。** 6 月，非食品中七大类价格同比均上涨，衣着、生活用品及服务、交通通信及教育文化娱乐四大类同比涨幅扩大，医疗保健价格同比持平，居住及其他用品及服务同

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-57631106

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

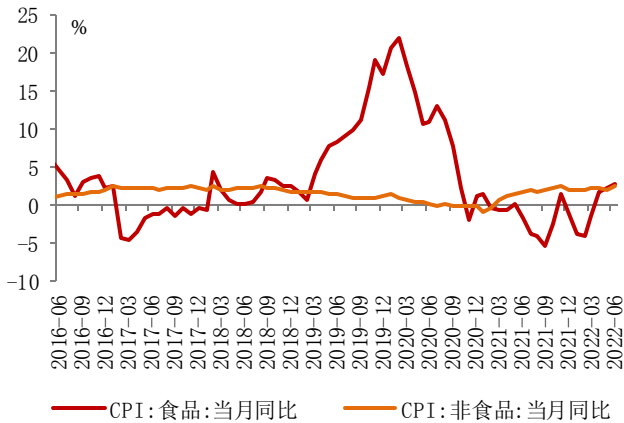
- 国内安全与开放并举，地缘政治风险仍有变数 (2022-07-08)
- 黄金：三面之下何时闪光？ (2022-07-04)
- 稳与进并举，绿色与数字化的机会 (2022-07-01)
- 双叠加下复苏后劲如何？——6月 PMI 数据点评 (2022-06-30)
- 交响曲：两轮疫情后贸易个中变换与机会 (2022-06-26)
- 国内紧锣密鼓促消费，海外加息引衰退担忧 (2022-06-24)
- 地方财政如何突破疫情困境？ (2022-06-22)
- 超级央行周海外风声鹤唳，风景这边独好 (2022-06-17)
- 复苏现，政策加力仍可期——5月经济数据点评 (2022-06-15)
- 黎明至，政策暖阳仍将发力——5月社融数据点评 (2022-06-11)



比涨幅回落。随着疫情形势趋于缓和，服务消费需求有所恢复，其中，由于国际油价上涨叠加出行需求增多，交通通信价格同比涨幅扩大最多，较上月扩大 2.3 个百分点至 8.5%，其中交通用燃料价格同比扩大 5.7 个百分点至 32.8%，汽油和柴油价格分别上涨 33.4%和 36.3%，涨幅较上月均有增大；旅游同比涨幅较上月扩大 3.2 个百分点至 4.1%，飞机票价格上涨 28.1%，涨幅扩大；教育服务和医疗服务价格分别上涨 2.5%和 0.9%，涨幅均与上月相同。七大类价格环比三涨两平两降，其中，受国际油价上涨影响，交通工具用燃料价格环比增速回升 6.0 个百分点至 6.6%，国内汽油和柴油价格分别上涨 6.7%和 7.2%，较上月环比增速均有扩大。此前疫情所压抑的出行需求回升，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，宾馆住宿价格由上月下降 0.7%转为上涨 0.3%。近期，随着行程码“摘星”、“行程卡”覆盖时间由“14 天”调整为“7 天”、入境由“14+7”调整为“7+3”等防疫措施的调整，或对服务消费恢复形成较大推动力，再叠加暑期期间出行增多，非食品价格或继续稳中有升。

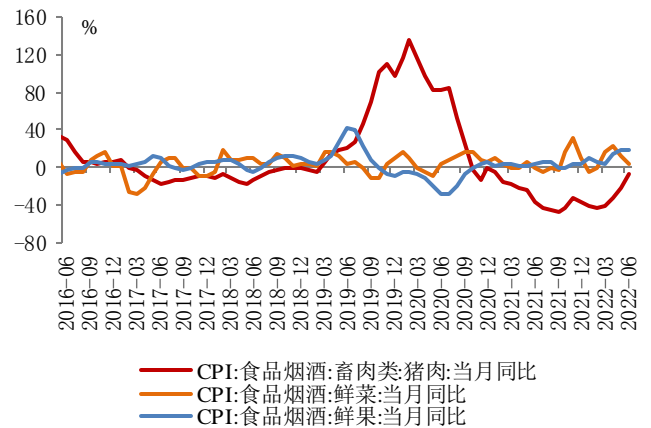
- **PPI 同比涨幅延续回落态势，生产和生活资料价格继续分化。**国内复工复产持续推进，保供稳价政策效应显现，叠加基数效应，6 月 PPI 同比上涨 6.1%，涨幅较上月回落 0.3 个百分点，略高于市场预期。其中，生产资料价格上涨 7.5%，涨幅继续回落 0.6 个百分点；在下游需求回升的带动下，生活资料价格上涨 1.7%，较上月扩大 0.5 个百分点。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个，与上月相同。主要行业中，黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格同比降幅继续扩大，煤炭开采和洗选业、有色金属矿采选业价格涨幅分别回落 5.8 和 2.6 个百分点至 31.4%和 9.5%，而由于国际原油价格攀升，石油和天然气开采业上涨 54.4%，扩大 6.6 个百分点，化学纤维制造业上涨 8.8%，扩大 3.1 个百分点，另外，农副食品加工业上涨 5.6%，涨幅扩大 1.9 个百分点。**环比来看**，6 月 PPI 环比涨幅回落 0.1 个百分点至 0.0%，其中，生产资料价格环比增速由上月上升 0.1%转为下降 0.1%；生活资料价格环比涨幅为 0.3%，与上月持平。国际原油价格上行、“迎峰度夏”备煤需求增加带动石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学纤维制造业、煤炭开采和洗选业等行业价格环比上涨，而投资增速放缓等因素影响下，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、非金属矿物制品业等行业价格下降。7 月，南华工业品指数同比涨幅收窄，环比由升转降。近期，由于全球货币政策紧缩加快，引发市场对需求回落引发衰退的担忧，国际大宗商品价格出现下跌。从市场角度来看，OPEC 决定上调 7 月、8 月增产计划至 64.8 万桶/日，超过此前 43.2 万桶/日的计划，但仍存在部分国家产量不及预期的情况，且伊朗和委内瑞拉重回国际石油市场尚未有实质进展，需求端随着夏季用电高峰到来，中国需求反弹，国际原油价格或仍呈现高位震荡的态势。煤炭价格在夏季用电需求上升、保供稳价政策影响下或持稳。由于 6 月专项债发行创新高，钢材、水泥或在后续基建投资带动下价格有所回升。
- **预计 CPI 继续温和走高，PPI 涨幅继续趋缓。**6 月，CPI 和 PPI 剪刀差继续收窄，由上月 4.3 个百分点下降至 3.6 个百分点。CPI 方面，在 6 月份 2.5% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.2 个百分点，新涨价影响约为 1.3 个百分点。猪肉产能去化继续体现，部分地区蔬菜供应或进入夏淡季，再加上疫后消费需求恢复，但夏季水果上市量将继续增加或对冲部分上涨效应，食品价格或整体维持上行态势，疫情形势好转，以及暑期出行需求带动下，非食品价格或继续回暖，预计 7 月 CPI 温和上行，但散点疫情仍给需求端带来一定不确定性。PPI 方面，在 6 月份 6.1% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.8 个百分点，新涨价影响约为 2.3 个百分点。7 月 PPI 同比继续在基数效应作用下，预计涨幅继续收敛，但国际原油市场供需仍紧张，国内夏季用电高峰来临，叠加复工复产继续提速或呈缓降态势。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内疫情蔓延超预期。

图 1：非食品价格、食品价格同比增速均上行



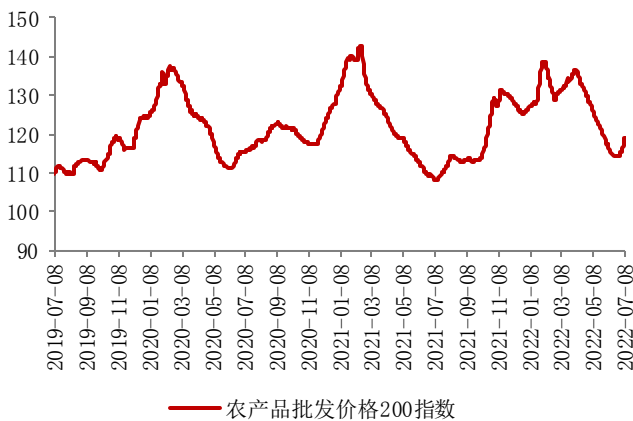
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



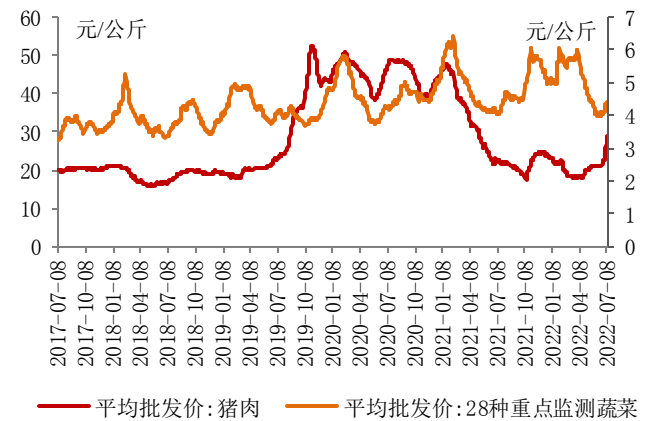
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：7 月农产品价格指数回升



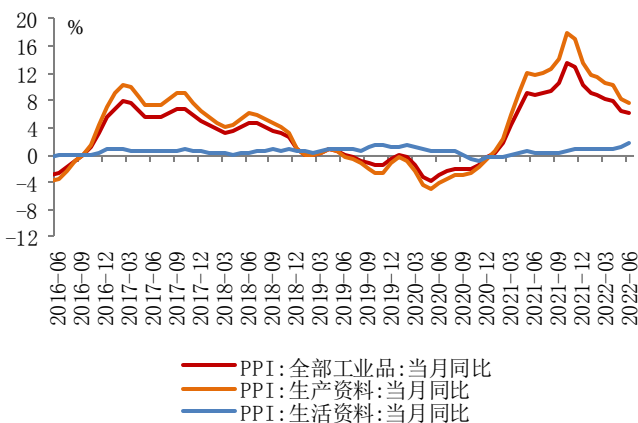
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：7 月蔬菜、猪肉价格回升



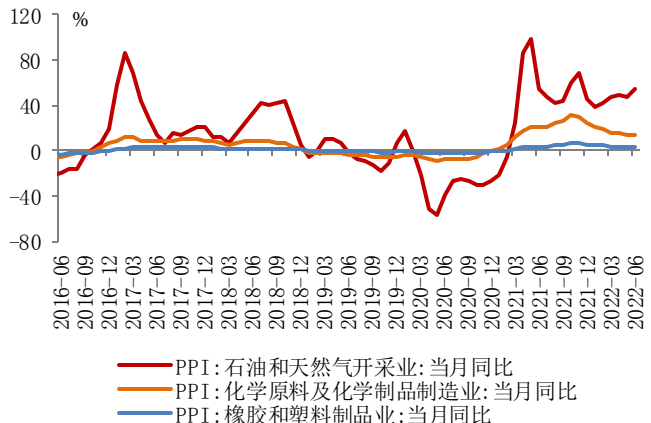
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，生产资料和生活资料走势分化



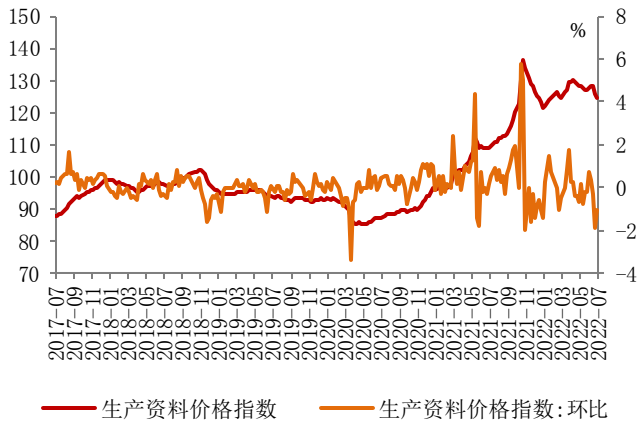
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油和天然气开采业价格同比涨幅回升



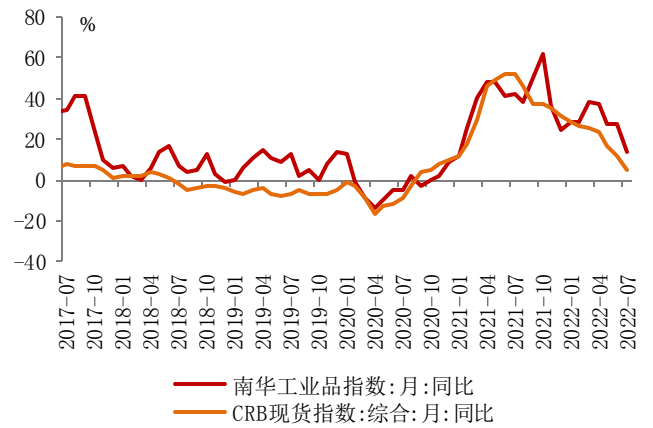
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数、CRB 现货指数同比增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com	
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn