

2022年6月物价数据简评

国内通胀不确定性仍存

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 一般证券从业资格编号
S1060121110020
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项:

2022年6月CPI同比2.5%，PPI同比为6.1%。

平安观点:

- **6月CPI同比增速上行，环比略强于季节性。**背后的原因有三：**1) 食品**分项中，猪肉、食用油价格继续上涨。**2) 能源**相关分项继续上行，对CPI的拉动作用较强，尚未体现近期国际油价调整的影响。**3) 服务**价格表现强于季节性，助推核心CPI环比涨幅略强于季节性。疫情防控对居民服务消费需求的抑制作用减弱，线下服务价格恢复性上涨。不过，随着疫情管控放松，物流好转、居民囤货需求减少，且相关产品季节性供应增加，蔬果、鸡蛋和水产品、牛羊肉价格较快下行，是CPI的主要拖累因素。
- **6月PPI同比增速继续回落，环比持平于上月。**分行业看，PPI环比持平，拖累因素在于内需定价商品、海外有色金属价格调整，支撑因素则是能源相关产业链涨价的延续。**具体看，拖累因素在于：一是，“弱现实”之下，**内需定价的黑色金属、非金属矿物价格较快下行。**二是，**全球制造业景气度下滑，海外市场“衰退交易”愈演愈烈，国际定价为主的有色金属价格大幅下跌。**支撑因素在于：一是，**国际油价高位，石油化工产业链涨价延续。**二是，**煤炭价格高位。国内夏季用电高峰来临、国内复工复产推进之下，煤炭需求有所增加。海外“能源荒”下，6月动力煤价格进一步抬升。不过，发改委保供稳价措施继续推进，国内煤炭价格的上涨幅度弱于海外。
- **展望下半年，国内通胀形势不确定性依然存在，尤其是CPI。**PPI方面，翘尾因素仍将带动同比增速趋于下行，但新涨价因素的变化存在不确定性：**一是，**海外定价的大宗商品价格近期颓势已现，如果“衰退交易”来临，或可助推PPI增速下行。**二是，**国际能源供需缺口依然存在，如果海外央行紧货币未能有效打压需求，价格仍有上行风险。**三是，**如果下半年国内基建“稳增长”积极发力，地产投资需求有所恢复，黑色商品或有涨价压力。**CPI方面，**下半年同比增速中枢可能明显抬升，单月破“3”概率较大，将是国内通胀的主要关注点。除却原油价格上行的风险，下半年CPI还受两方面因素扰动：**一是，**如果服务型消费需求进一步恢复，PPI继续滞后向CPI传导，核心CPI存在上行风险。**二是，**以能繁母猪存栏情况推断，下半年生猪供需将迎来边际改善，猪肉价格存在一定的上行压力。
- **国内通胀形势的不确定性仍然是国内货币政策操作的顾虑之一。**在猪肉价格较快上涨、通胀风险有所冒头的当下，本周央行公开市场逆回购“地量”操作大规模回笼货币，或正是顾虑到了通胀形势的不确定性，释放出将渐进引导短端流动性回归政策利率中枢的政策信号。
- **风险提示：**国际地缘政治冲突升级；国内疫情风险抬头阻碍物流运输；统计数据偏差导致能繁母猪实际存栏被高估。

一、核心 CPI 同比增速抬升

6月CPI同比上涨2.5%，较上月提升0.4个百分点。其中，CPI食品项同比2.9%，相比上月抬升0.6个百分点；非食品项同比2.5%，较上月上行0.4个百分点；剔除食品和能源的核心CPI同比增速1.0%，较上月提升0.1个百分点。**6月CPI环比持平，略强于-0.14%的季节性规律，主要受猪肉、食用油、能源等分项上行的推动，核心CPI环比涨幅也在服务价格上涨的推动下略强于季节性。**具体看：

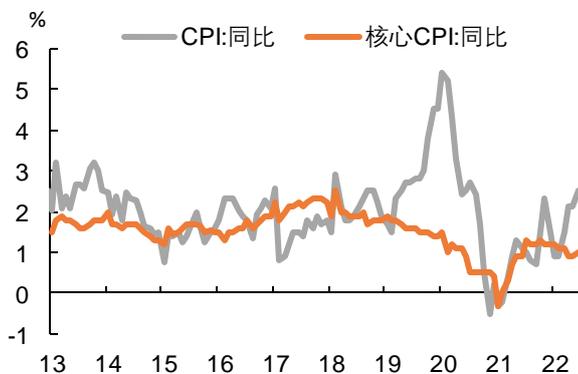
一是，CPI食品分项表现弱于季节性规律，除猪肉、粮油外的多种食品价格超季节性下行。

- **除猪肉、粮油外的多种食品价格超季节性下行。**疫情对物流运输的阻碍是推动3、4月菜篮子批发价（包括水果、蔬菜、水产品、畜产品等）表现强于季节性表现的重要原因之一。随着疫情管控逐渐放松，物流好转、居民囤货需求减少，且相关产品季节性供应增加，蔬果鸡蛋和水产品、牛羊肉价格较快下行，6月CPI相关分项均现超季节性下行。
- **猪肉价格续涨，后续压力依然较大。**自4月中下旬起，由于部分养殖户看好后市延迟生猪出栏，叠加猪肉收储提振信心、物流阻碍和部分地区生猪调运政策调整的影响，猪肉批发价逐渐上涨。尽管5月以来物流阻碍更大程度被打开，但供给端以能繁母猪存栏外推的猪肉潜在供给自7月份起更大幅度减少，而需求端猪肉消费旺季临近、疫情趋稳后消费需求进一步增加，供需同步改善使得6月下旬以来的猪肉价格加速上涨，预计三季度猪肉价格上行压力或将延续。
- **食用油价格连续5个月超季节性上行。**6月CPI粮食分项环比持平；食用油分项环比增速进一步走高，强于季节性规律，或受此前国际粮价上行的滞后传导。不过，随着北半球农作物开始收获，美国和欧洲迎来粮食丰收，叠加美联储加息对大宗商品风险偏好的打压，国际CBOT小麦、玉米和豆油期货价格6月中下旬以来均有大幅调整，7月上旬较6月上旬的价格分别下跌21.4%、20.2%和27.1%，后续粮油价格对CPI上行的推动作用或趋于缓和。

二是，能源相关分项继续上行，对CPI的拉动作用较强。6月能源相关的交通工具用燃料价格分项环比上涨6.6%，滞后反映5月下旬至6月上旬原油价格攀升的影响，主因国内成品油价格的调整略滞后于市场变化。不过，6月中旬以来，国际原油价格出现明显调整，对7月CPI能源相关分项的贡献有望转负。

三是，服务价格表现强于季节性，助推核心CPI增速上行。疫情防控对居民服务消费需求的抑制作用趋缓，线下服务价格恢复性上涨。6月CPI服务分项环比上行0.2%，强于0.12%的季节性规律；旅游、家庭服务等分项环比皆涨幅强于20年、21年同期水平。国家统计局解读表明，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%。往后看，如果疫情防控政策对国内需求的影响进一步减弱，线下消费需求得以较快恢复，叠加社融增速、PPI生活资料价格增速上行的滞后影响，下半年核心CPI或震荡上行。

图表1 6月CPI、核心CPI同比增速同步上行



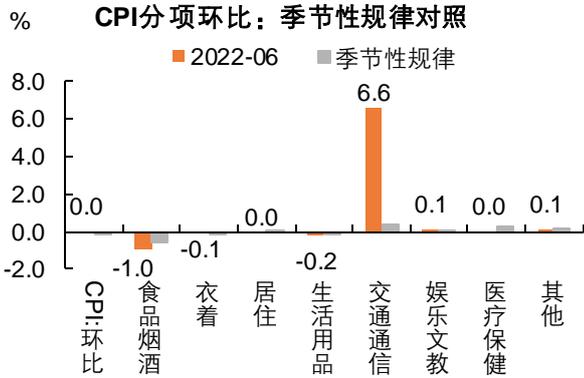
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 6月CPI食品项、非食品项同比增速双双上行



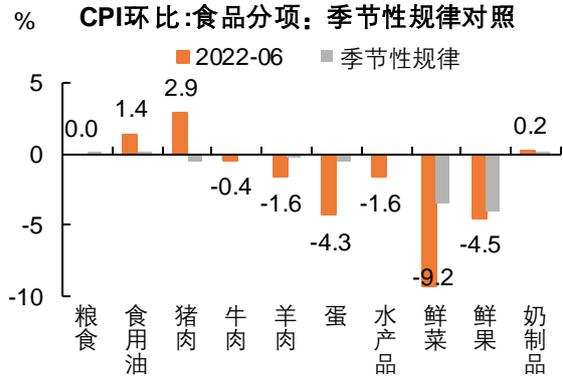
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 6月CPI环比略强于季节性规律



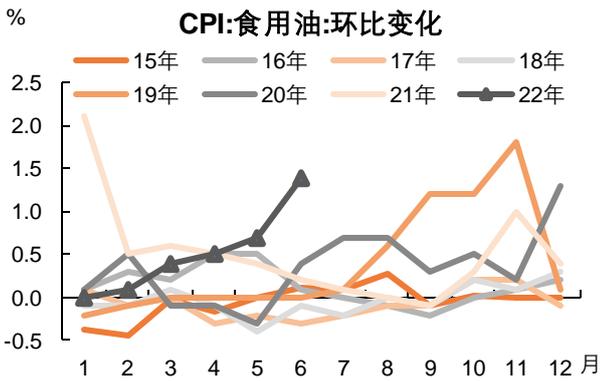
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 6月猪肉、食用油、奶制品超季节性走强,但鲜菜、鲜果、鸡蛋等其他食品价格跌幅较季节性更深



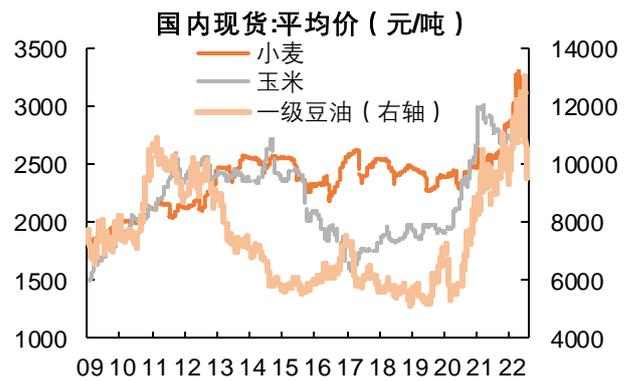
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 CPI食用油分项环比增速连续5个月上行



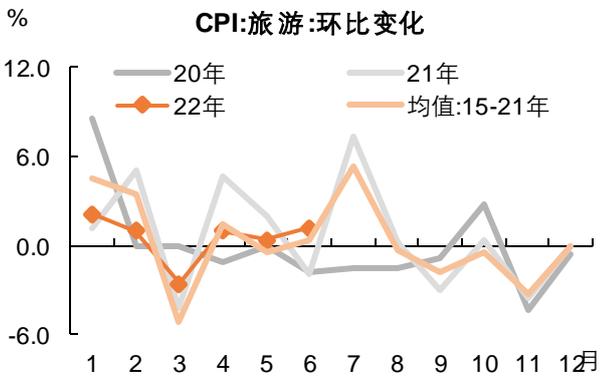
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 国内豆油现货价格7月以来加速下跌



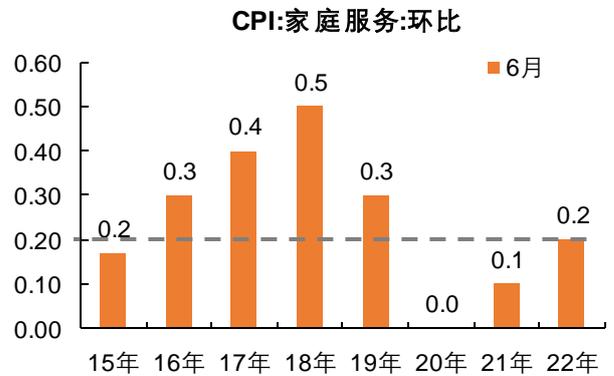
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 6月CPI旅游分项环比超季节性上行



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 6月CPI家庭服务环比涨幅高于20-21年同期(%)

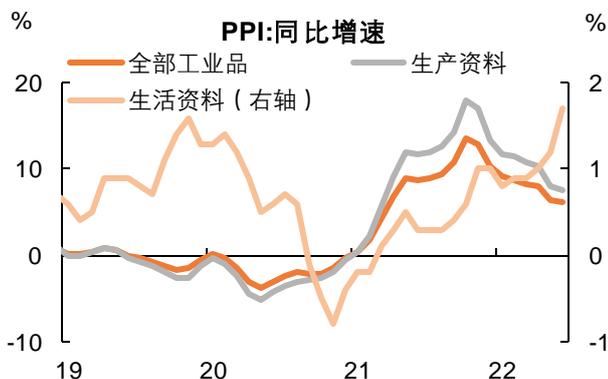


资料来源: wind, 平安证券研究所

二、生活资料 PPI 同比增速继续攀升

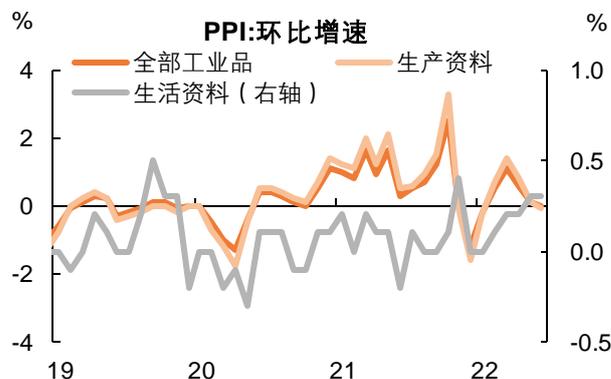
6月 PPI 同比增速继续回落，环比持平于上月。PPI 同比上涨 6.1%，自历史高位连续 8 个月回落；环比持平于上月，而 5 月涨幅为 0.1 个百分点，已连续 3 个月回落。

图表9 6月 PPI 同比增速继续下行



资料来源: wind, 平安证券研究所

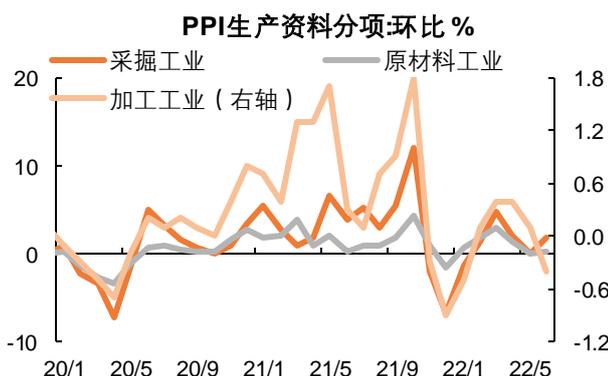
图表10 6月 PPI 生活资料环比增速持平于 0.3%



资料来源: wind, 平安证券研究所

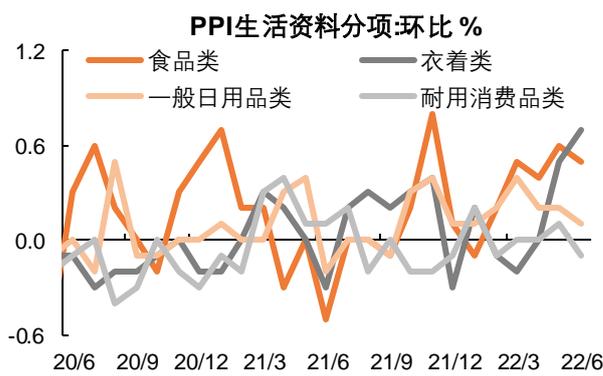
从分项看，6月 PPI 生产资料的环比涨幅由正转负，生活资料环比涨幅持平于上月，向 CPI 的传导依然存在。生产资料环比下跌 0.1%，而上月为上涨 0.1%，环比增速由正转负。不过，生产资料各分项中，仅加工工业环比走弱，采掘、原材料工业环比增速抬升。生活资料环比上涨 0.2%，持平于上月，并未跟随生产资料价格收窄，同比增速相比上月进一步提升。其中衣着类分项环比增速继续提升，达 2011 年统计以来单月高点，较 2015 至 2021 年同期均值高出 0.1 个百分点。原油价格高位推升纺织行业的原材料成本，且疫情防控放松后社交场景恢复提升衣着类需求。食品、一般日用品和耐用消费品三个分项环比增速有所下滑，但食品类环比仍在 0.5% 高位。此外，CPI 衣着分项的环比表现，较 2015 至 2021 年同期均值高出 0.1 个百分点，PPI 向 CPI 相关分项的传导较快。

图表11 6月 PPI 生产资料各分项环比增速



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表12 6月 PPI 生活资料各分项环比增速



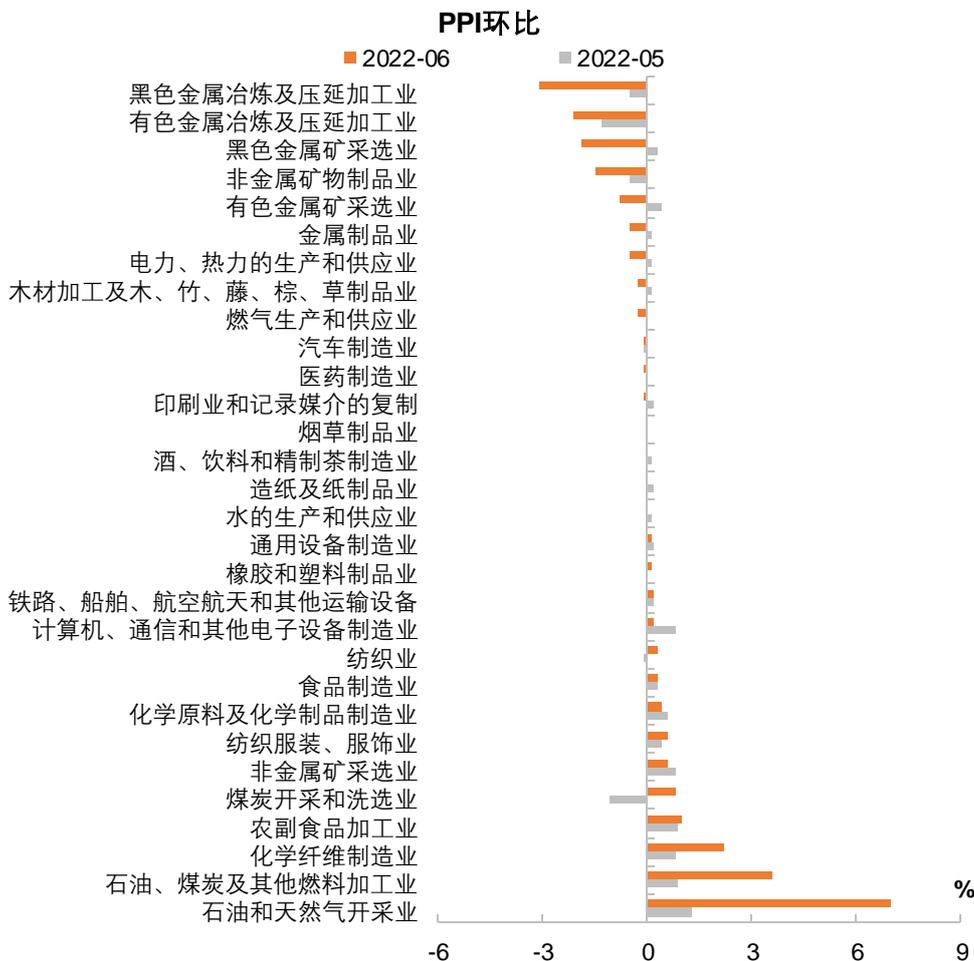
资料来源: wind, 平安证券研究所

分行业看，6月 PPI 环比持平于上月，拖累因素在于内需定价商品、海外有色金属价格调整，支撑因素则是能源相关产业链涨价的延续。

PPI环比表现的拖累因素有二：一是，“弱现实”之下，内需定价的黑色金属、非金属矿物价格较快下行。3、4月份国内疫情风险抬头，但商品市场与产业端对投资“稳增长”的预期较强，价格调整幅度偏弱，高炉开工率等高频指标中枢抬升。然而，国内需求的实际恢复速度相对缓慢，钢铁水泥等商品面临“弱现实”的压制，叠加美联储加息、美元指数上行对大宗商品风险偏好的打压，黑色金属、非金属矿物的矿采选及冶炼加工行业的 PPI 均有下滑。**二是，国际有色金属价格下跌。**全球制造业景气度下滑，海外市场“衰退交易”愈演愈烈，国际定价为主的有色金属价格大幅下跌，6月末 LME 铜、铝、铅、锌的收盘价较 5 月末跌幅分别达 12.8%、12.3%、11.9%、19.7%。受此影响，6 月我国有色矿采选、有色冶炼加工、金属制品等行业 PPI 环比均有下跌。

能源价格的高位对 PPI 的环比表现构成支撑：一是，国际油价高位，石油化工产业链涨价延续。中上游石油天然气开采、石油煤炭加工、化学纤维、化学原料制品、橡胶塑料制品等行业及下游的纺织业、纺织服装业 PPI 环比增速均有上行。**二是，煤炭价格高位。**国内夏季用电高峰来临、国内复工复产推进之下，煤炭需求有所增加。海外“能源荒”下，6 月动力煤价格进一步抬升，印尼动力煤指导价、欧洲 ARA 港动力煤均价相比 5 月分别上涨 17.5%、12.0%。不过，发改委保供稳价措施继续推进，严厉打击哄抬价格、串通涨价等违法行为，国内煤炭价格的上涨幅度弱于海外，6 月煤炭开采和洗选业 PPI 环比增速 0.8%，较 5 月增速高出 1.9 个百分点。

图表 13 6 月黑色金属、有色金属及非金属矿物相关行业 PPI 的环比增速较 5 月下行



资料来源: wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033