

## CPI 通胀，拉响“警报”？

## 事件：

7月9日，统计局公布6月物价数据：CPI 同比上涨 2.5%，预期 2.4%，前值 2.1%；PPI 同比上涨 6.1%，预期 6%，前值 6.4%。

## 点评：

■ 成本端压力持续显现下，食品项核心驱动吹响涨价号角，或进一步推升 CPI

食品中猪价延续上涨、非食品超季节性涨价推动 CPI 超预期。6月，CPI 同比 2.5%、高于预期的 2.4%，核心 CPI 同比上涨 0.1 个百分点至 1%；CPI 环比由降转平。分项中，食品环比回落至 -1.6%、低于季节性的 -0.8%，主因鲜菜鲜果、蛋类等价格下跌拖累，而猪肉、食用油等延续涨价；非食品环比涨幅扩大 0.3 个百分点至 0.4%，其中，原油涨价带动交通通信环比创新高、部分服务价格有所修复。

关注猪周期重启节奏、成本端涨价压力扩散等。生猪涨价对 CPI 正向贡献已连续 3 个月显现，高频数据显示，7月初 22 省市生猪价格攀升至 20 元/千克以上，下个月环比贡献或更明显。同时，原油高企等支撑非食品维持高位，一般日用品涨价扩散持续显现，叠加进口依赖度较高粮食涨价传导等，或进一步推升 CPI。

■ PPI 回落幅度延续低预期、主因国际大宗商品涨价支撑，关注上游涨价传导

PPI 回落、幅度低预期，涨价传导延续体现。6月，PPI 同比 6.1%、高于预期的 6%，涨幅回落 0.3 个百分点、连续 4 个月低预期，环比由升转平。大类环比中，生产资料降至 -0.1%、上月为 0.1%，加工工业拖累明显、环比降至 -0.4%，采掘、原材料环比较上个月上涨 2 和 0.2 个百分点；生活资料延续上涨、环比持平 0.3%，食品、衣着和一般日用品均有贡献，环比分别为 0.5%、0.7%和 0.1%。

国际原油涨价、国内保供稳价持续推进下，原油链、黑色链明显分化。分行业来看，石油开采、石油加工、化学制造环比涨幅分别扩大 5.7、2.7 和 1.4 个百分点至 7%、3.6%和 2.2%；黑色矿采、有色矿采和金属制品环比由升转降至 -1.9%、-0.8%和 -0.5%；电子设备制造、通用设备等中下游行业延续上涨、涨幅收窄。

重申：猪周期启动、成本推动下，CPI 或在 3 季度加速抬升、高点 3%左右，明年上半年通胀中枢或进一步抬升。不同于今年，明年核心 CPI 抬升，或成为 CPI 中枢进一步抬升重要变量之一，核心驱动或来自线下活动修复下，服务业“补偿式”涨价等、中性情景下，明年上半年 CPI 中枢或接近 3%。（详情参见《通胀的“序章”》、《通胀，潜在的风险点？》、《全球粮价“高烧不退”，隐忧几何？》）。

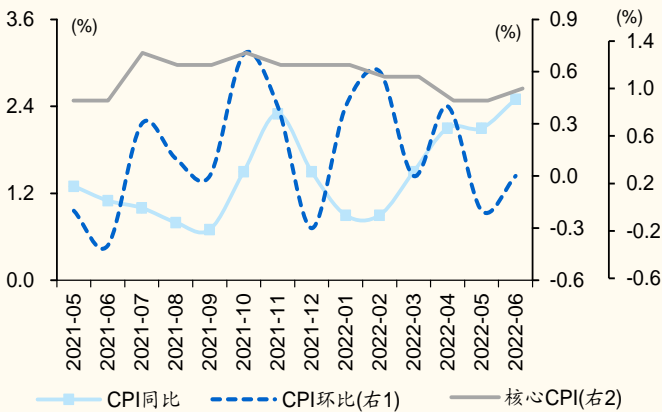
赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人  
majieying@gjzq.com.cn

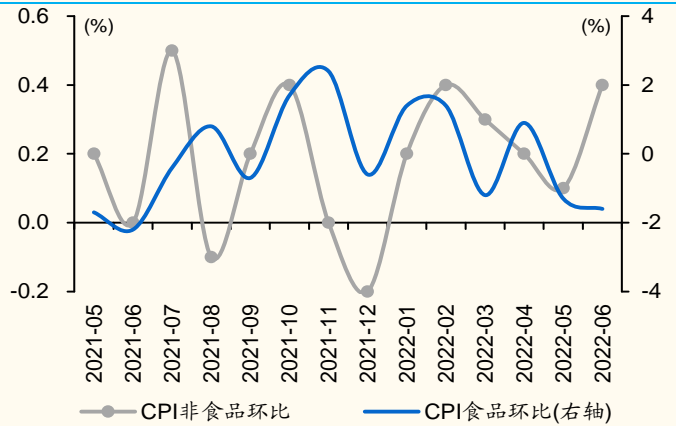
风险提示：生猪供给加速出清，原材料供给不及预期。

图表 1: 6月, CPI涨至2.5%、核心CPI抬升至1%



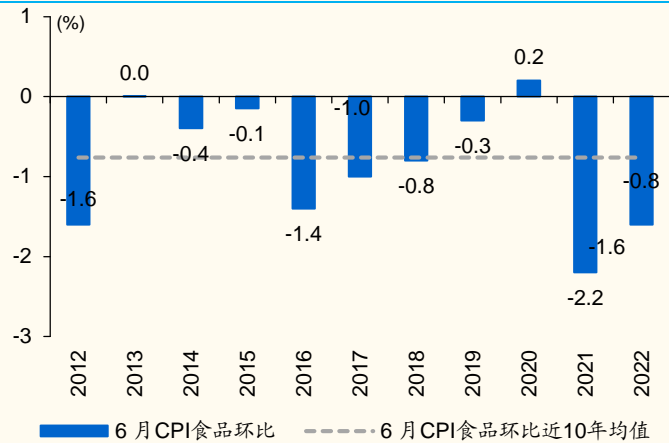
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 食品、非食品环比分别为-1.6%和0.4%



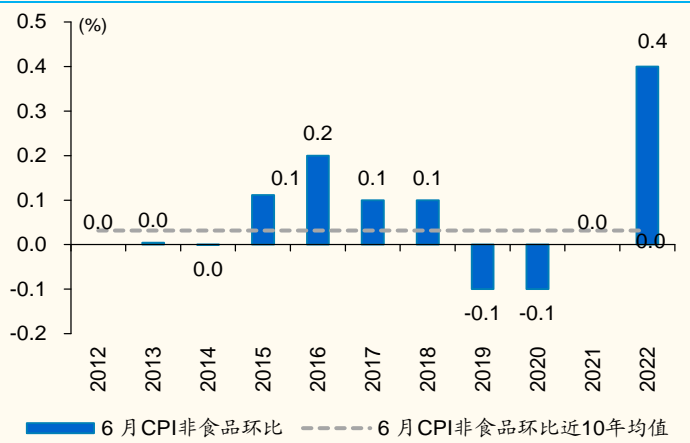
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 6月, CPI食品环比低于季节性



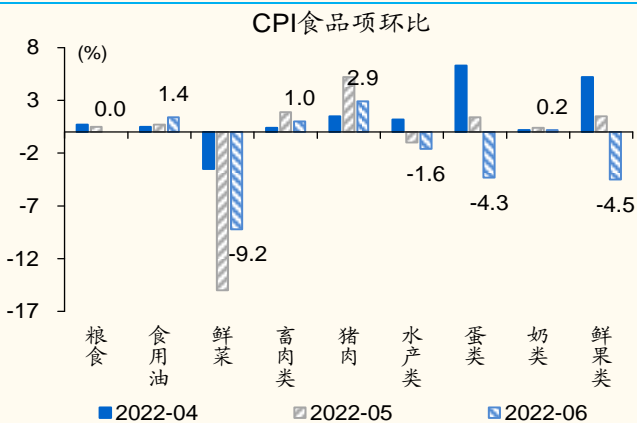
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 5月, 非食品环比大幅高于历史均值



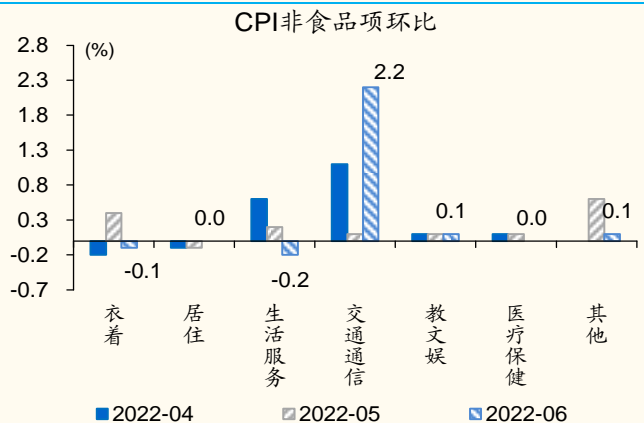
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 食品环比中鲜菜拖累明显, 猪肉、食用油回升



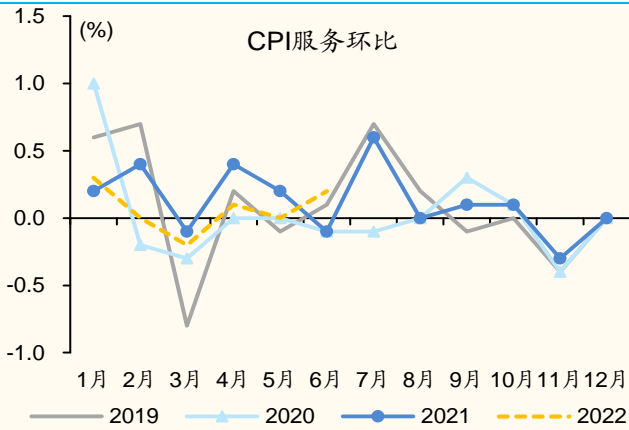
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 非食品中, 交通通信、其他商品服务回升



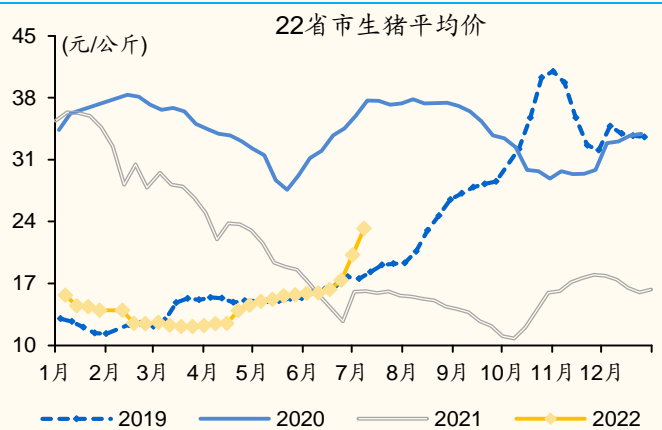
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 6月, CPI服务环比略超季节性



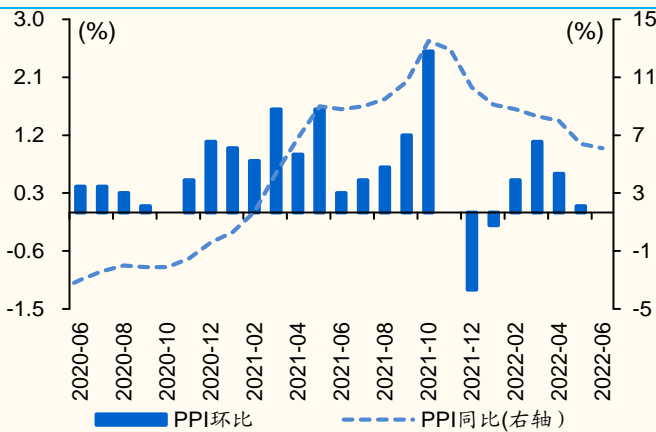
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 7月初, 22省市生猪均价突破20元/千克



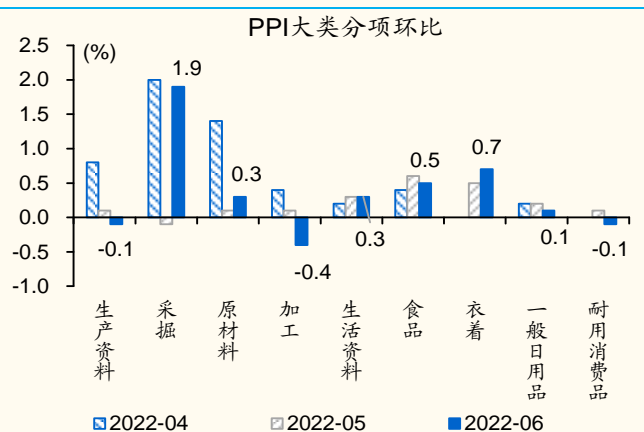
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 6月, PPI同比6.1%、高于预期的6%



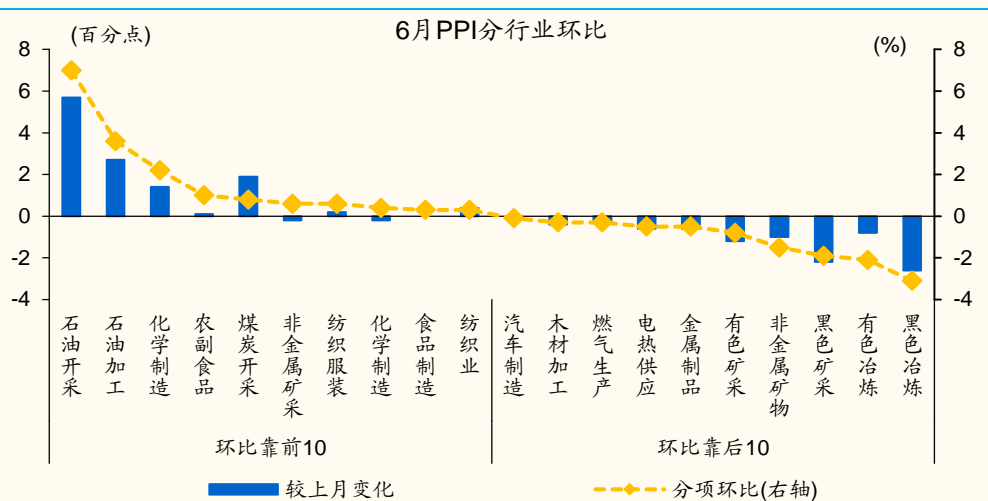
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 分项环比, 生产资料回落、生活资料延续回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 6月, 原油链、黑色链表现分化



来源: Wind、国金证券研究所

**风险提示:**

- 1、**生猪供给加速出清。**伴随养殖利润持续侵蚀，猪企资金消耗和偿债压力的加大，或使得能繁母猪产能加速去化，猪价拐点提前。
- 2、**原材料供给不及预期。**部分商品产能受限超预期，价格大幅攀升。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402