

# CPI 继续向上，猪油共振下三季度同比破 3% 风险加大

## 2022年6月通胀数据点评

### 核心观点

6月CPI环比超季节性上行，其中，食品CPI环比在蔬菜、水果和鸡蛋等价格下行带动下弱于季节性，非食品在交通出行价格上行下强于季节性。

6月CPI同比+2.5%，较5月+0.4PCTS。6月食品CPI同比+2.9%，较5月+0.6PCTS，蔬菜、水果、蛋类等价格环比下行，但价格仍高于去年同期，猪肉价格6月末已超过去年同期，全月对CPI同比的拖累较5月明显减轻。6月非食品CPI同比+2.5%，较5月+0.4PCTS，除居住类和其他用品和服务外，其余非食品项CPI同比全面上行，其中交通和通信CPI同比因燃料费用继续上行较上月+2.3PCTS。6月核心CPI同比+1.0%，较5月+0.1PCTS，表明排除食品和能源因素后，居民消费持续稳定恢复。

往后看，7月之后猪油共振，叠加消费全面恢复，CPI存在继续上行动力：1，7月开始，猪价对CPI同比大概率起拉动作用。2，能源价格高位震荡，对CPI同比的拉动作用将持续。3，疫情减退之下，居民出行受阻明显减缓，消费场景缺失得到缓解，居民消费全面恢复之下，核心CPI存在上行动力。7月之后，CPI同比或继续上行，且7月、8月和9月CPI翘尾因素保持平稳，并未明显下行，如果猪肉在此期间持续上行，油价继续高位震荡，则CPI存在短暂破3可能，10月之后翘尾因素明显下行，且猪肉价格去年同期基数开始抬升，CPI同比上行动力将减弱。短期内，国内经济仍在恢复的关键期，从近期政策表态看，目前国内货币政策核心目标依然是稳增长而不是控通胀。

6月PPI同比+6.1%，较上月-0.3PCTS，总体上，6月能源价格高位震荡，但从统计局披露的流通领域50种重要生产资料价格变动看，多数中间品价格呈现下降状态。展望后市，考虑到7月之后PPI翘尾因素快速下行，国内定价大宗商品在保供政策下保持平稳，国际定价大宗商品在全球流动性紧缩下上行动力受到遏制，预计PPI同比仍将继续下行。

### 主要数据

上证指数	3356.0778
沪深300	4428.781
深证成指	12857.1296

### 主要指数走势图



### 作者

符旸 分析师  
SAC执业证书: S0640514070001  
联系电话: 13436882415  
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师  
SAC执业证书: S0640520030001  
联系电话: 18516956467  
邮箱: liuqd@avicsec.com

### 相关研究报告

美国就业数据再次提振加息预期，国内下半年或存在宽松退潮风险 —2022-07-10  
金融市场分析周报: PMI重回扩张区间，低于市场预期，债市先跌后涨 —2022-07-05  
全球流动性收紧预期进一步加强，国内经济持续复苏 —2022-07-03

## (1) 6月CPI同比继续上行，三季度猪油共振，CPI存在破“3”可能

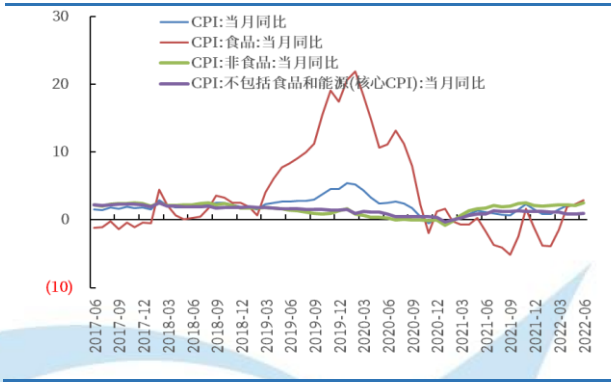
6月CPI环比0，强于近5年历史同期均值的-0.17%。6月CPI食品项环比-1.6%，猪肉价格虽然环比上行，但鲜菜、蛋类、水果和鲜果等价格环比超季节性下行，带动CPI食品项弱于季节性（近5年均值-0.82%）。前期疫情影响下，蔬菜、水果和鸡蛋价格较强势，随着疫情缓解、物流改善、囤货需求下降和生产恢复，蔬菜、水果、鸡蛋价格6月环比超季节性下降。6月非食品项环比+0.4%，强于季节性（近5年均值0），主因国际油价高位震荡下，国内汽油、柴油价格上行，导致交通通信费用环比+2.2%，明显超季节性（近5年均值-0.17%）。扣除食品和能源后，6月核心CPI环比+0.1%，强于季节性（近5年均值+0.02%），反映出疫情过后，居民消费超季节性恢复。

6月CPI同比+2.5%，较5月+0.4PCTS。6月食品CPI同比+2.9%，较5月+0.6PCTS：蔬菜、水果、蛋类等价格环比下行，但价格仍高于去年同期，猪肉6月末已超过去年同期，全月均价虽然仍低于去年，但对CPI同比的拖累较5月明显减轻。6月非食品CPI同比+2.5%，较5月+0.4PCTS，除居住类CPI和其他用品和服务CPI同比较5月略降外，其余非食品项CPI同比较5月全面上行，其中交通和通信CPI同比因燃料费用继续上行，同比录得+8.5%，较上月+2.3PCTS。6月核心CPI同比+1.0%，较5月+0.1PCTS，表明排除食品和能源因素后，居民消费持续稳定恢复。

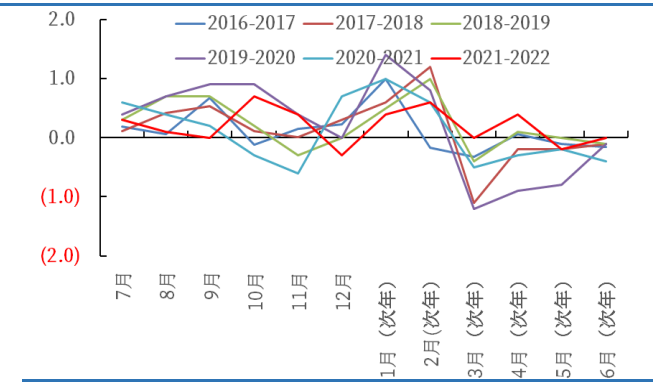
往后看，三季度猪油共振，叠加消费全面恢复，CPI存在继续上行动力，有破“3”风险：1，7月开始，猪价对CPI同比大概率起拉动作用。6月猪肉价格持续上行，至月末已超过去年同期，2022年4月之前，能繁母猪存栏变化率环比连续10个月为负，2022年5月首次转正，但仍较去年同期低400万头左右。去年6月初至10月中下旬，猪肉价格一路从24元/公斤左右下降到20元/公斤左右，7月开始，猪肉价格大概率总体继续上行之下，猪价将结束今年上半年对CPI同比的拖累，开始对CPI同比上行起拉动作用。2，能源价格高位震荡，对CPI同比的拉动作用将持续。3，疫情减退之下，居民出行受阻明显减缓，消费场景缺失得到缓解，居民消费全面恢复之下，核心CPI存在上行动力。

7月之后，CPI同比或继续上行，且7月、8月和9月CPI翘尾因素保持平稳，并未明显下行，如果猪肉价格在此期间持续上行，油价继续高位震荡，则CPI存在短暂破“3”可能，10月之后翘尾因素明显下行，且猪肉价格去年同期开始抬升，CPI同比上行动力将明显减弱。短期内，国内经济仍在恢复的关键期，从近期政策表态看，目前国内货币政策核心目标依然是稳增长而不是控通胀。

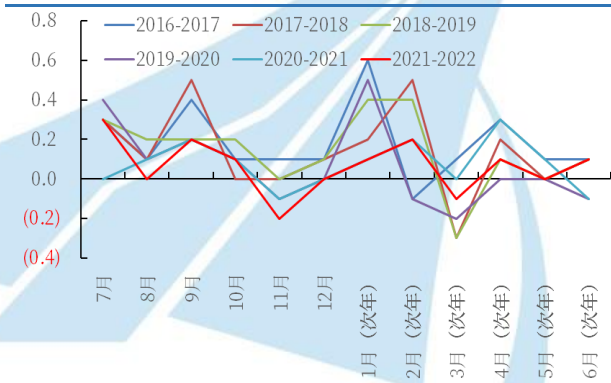
图表 1: CPI 同比走势 (%)



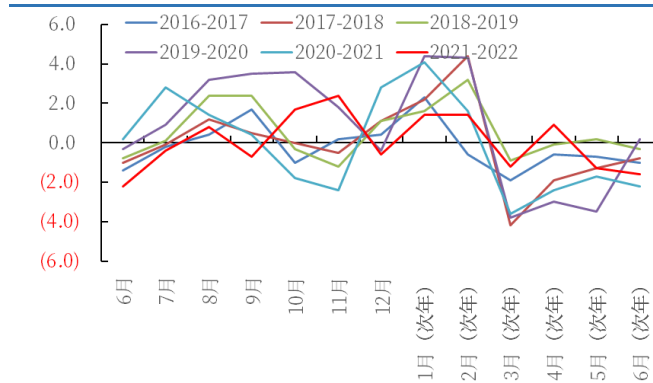
图表 2: CPI 环比走势 (%)



图表 3: 核心 CPI 环比走势 (%)



图表 4: 食品 CPI 环比走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 1: CPI 分项目同比和环比情况 (%)

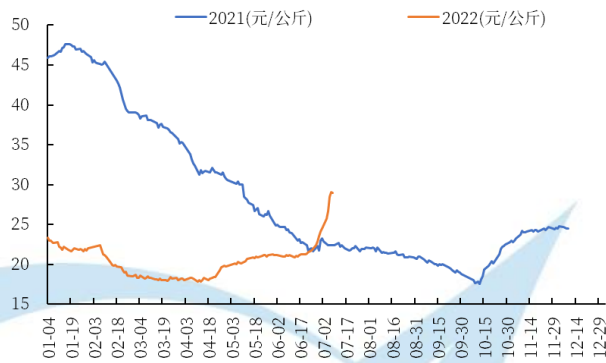
	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06
<b>CPI: 当月同比</b>	2.50	2.10	2.10	1.50	0.90	0.90	1.50	2.30	1.50	0.70	0.80	1.00	1.10
CPI: 食品烟酒: 当月同比	2.50	2.10	1.90	-0.30	1.80	1.80	-0.10	1.70	0.90	2.80	2.00	1.80	-0.40
CPI: 衣着: 当月同比	0.60	0.50	0.50	0.60	0.60	0.40	0.60	0.50	0.50	0.50	0.50	0.40	0.40
CPI: 居住: 当月同比	0.80	1.00	1.20	1.30	1.40	1.40	1.60	1.70	1.70	1.30	1.10	1.10	0.90
CPI: 生活用品及服务: 当月同比	1.50	1.40	1.20	0.90	0.60	0.40	0.80	0.50	0.90	0.50	0.60	0.30	0.30
CPI: 交通和通信: 当月同比	8.50	6.20	6.50	5.80	5.50	5.20	5.00	7.60	7.00	5.80	5.90	6.90	5.80
CPI: 教育文化和娱乐: 当月同比	2.10	1.80	2.00	2.60	2.50	2.90	3.10	3.00	2.90	3.20	3.00	2.70	1.50
CPI: 医疗保健: 当月同比	0.70	0.70	0.70	0.70	0.60	0.60	0.70	0.60	0.60	0.40	0.40	0.40	0.30
CPI: 其他用品和服务: 当月同比	1.70	1.80	1.70	2.10	0.30	-0.10	-0.50	-0.60	-0.50	-2.80	-3.90	-1.30	-0.90
<b>CPI: 环比</b>	0.00	-0.20	0.40	0.00	0.60	0.40	-0.30	0.40	0.70	0.00	0.10	0.30	-0.40
CPI: 食品烟酒: 环比	1.00	0.90	0.70	-0.90	1.20	1.10	0.30	1.60	1.20	-0.40	0.50	-0.20	-1.40
CPI: 衣着: 环比	-0.10	0.40	-0.20	0.40	-0.30	-0.50	0.10	0.30	0.30	0.80	-0.10	-0.40	-0.20
CPI: 居住: 环比	0.00	-0.10	-0.10	0.10	0.10	0.00	-0.10	0.00	0.40	0.20	0.10	0.20	0.10
CPI: 生活用品及服务: 环比	-0.20	0.20	0.60	0.20	0.20	-0.10	0.30	-0.40	0.30	-0.10	0.10	0.40	-0.20
CPI: 交通和通信: 环比	2.20	0.10	1.10	1.60	1.40	1.10	-1.30	0.30	1.00	-0.20	-0.60	1.50	0.10
CPI: 教育文化和娱乐: 环比	0.10	0.10	0.10	-0.30	0.40	0.20	0.00	-0.50	0.20	0.70	0.00	1.00	-0.20
CPI: 医疗保健: 环比	0.00	0.10	0.10	0.10	0.00	0.10	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00	0.10	0.00
CPI: 其他用品和服务: 环比	0.10	0.60	0.00	1.00	0.10	0.90	-0.10	-0.50	0.10	0.30	-0.90	0.20	0.10

资料来源: wind, 中航证券研究所

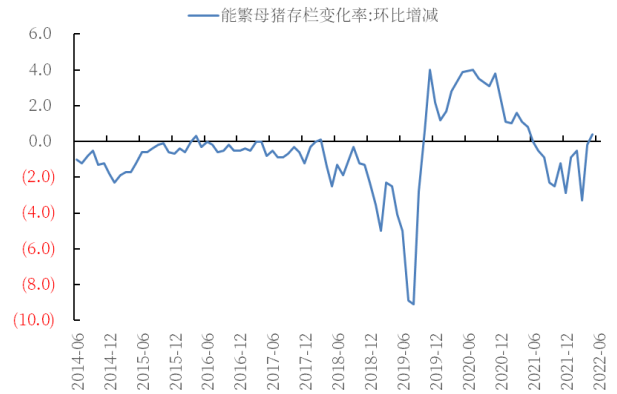
图表 6: CPI 分项目季节性比较 (%)

	近五年均值	2022-06	2021-06	2020-06	2019-06	2018-06	2017-06
CPI: 环比	-0.17	0.00	0.40	-0.10	-0.10	-0.10	-0.15
CPI: 食品烟酒: 环比	-0.53	-1.00	-1.40	0.12	-0.20	-0.50	-0.65
CPI: 衣着: 环比	-0.19	-0.10	-0.20	-0.22	-0.10	-0.20	-0.24
CPI: 居住: 环比	0.06	0.00	0.10	-0.17	0.00	0.20	0.15
CPI: 生活用品及服务: 环比	-0.05	-0.20	-0.20	-0.12	-0.10	0.10	0.08
CPI: 交通和通信: 环比	-0.17	2.20	0.10	-0.25	-0.70	0.30	-0.31
CPI: 教育文化和娱乐: 环比	0.00	0.10	-0.20	-0.27	0.00	0.20	0.27
CPI: 医疗保健: 环比	0.17	0.00	0.00	0.01	0.30	0.20	0.32
CPI: 其他用品和服务: 环比	0.23	0.10	0.10	0.39	0.60	0.00	0.06

资料来源: wind, 中航证券研究所

**图表 7: 2021 年和 2022 年猪肉价格走势**


资料来源: wind, 中航证券研究所

**图表 8: 能繁母猪存栏变化率 (环比增减) 走势 (%)**


资料来源: wind, 中航证券研究所

## (2) 6 月 PPI 同比继续回落, 下半年翘尾因素下, 预计 PPI 同比回落趋势延续

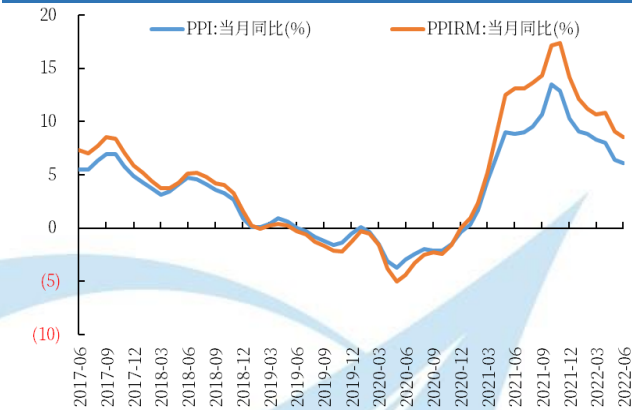
6 月 PPI 同比+6.1%, 较 5 月-0.3PCTS, 环比为 0, 弱于近 5 年均值的+0.18%。6 月 PPIRM 同比+8.5%, 较 5 月-0.6PCTS, 环比+0.2%, 同样弱于近 5 年均值的+0.38%。

6 月, 无烟煤、普通混煤、1/3 焦煤等煤种价格同比继续上涨, 但涨幅较上月普遍下降, 螺纹钢、线材、普通中板等钢材价格同比下行, 下行幅度较上月加深, 国际油价继续同比上涨, 上行幅度弱于 5 月。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, 价格涨幅扩大的有: 石油和天然气开采业上涨 54.4%, 扩大 6.6 个百分点; 农副食品加工业上涨 5.6%, 扩大 1.9 个百分点; 石油煤炭及其他燃料加工业上涨 34.7%, 扩大 0.7 个百分点。价格涨幅回落的有: 煤炭开采和洗选业上涨 31.4%, 回落 5.8 个百分点; 有色金属冶炼和压延加工业上涨 8.2%, 回落 2.2 个百分点; 燃气生产和供应业上涨 21.8%, 回落 0.2 个百分点。黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 3.7%, 降幅比上月扩大 2.4 个百分点。总体上, 6 月能源价格高位震荡, 但从统计局披露的流通领域 50 种重要生产资料价格变动看, 多数中间品价格呈现下降状态: 6 月下旬与 6 月中旬相比, 6 种产品价格上涨, 40 种下降, 4 种持平, 表明国内下游工业开工和需求仍需进一步恢复。

展望后市, 考虑到 7 月之后 PPI 翘尾因素快速下行, 国内定价大宗商品在保供政策下价格保持平稳, 国际定价大宗商品在全球流动性紧缩下上行动力受到遏制, 预计 PPI 同比仍将继续下行。

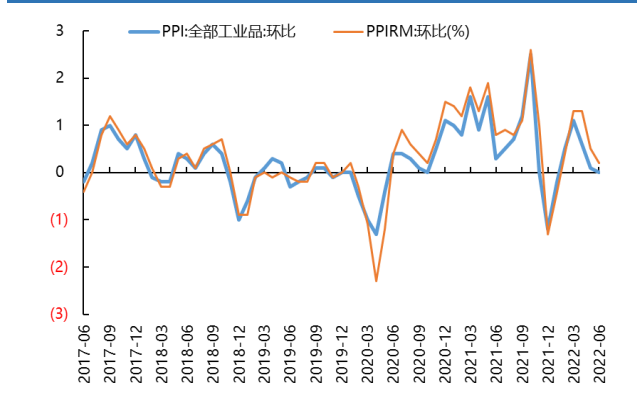


图表9: PPI和PPIRM同比走势



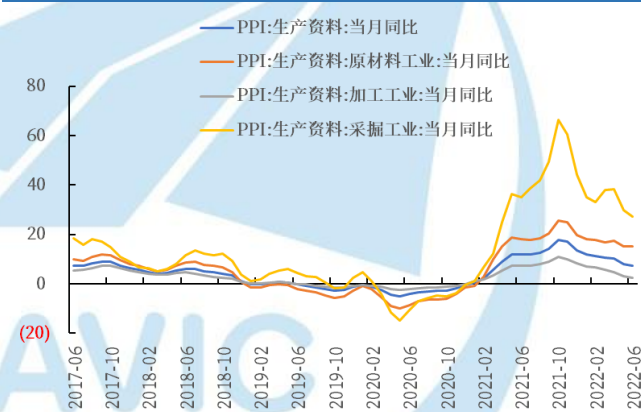
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表10: PPI和PPIRM环比走势



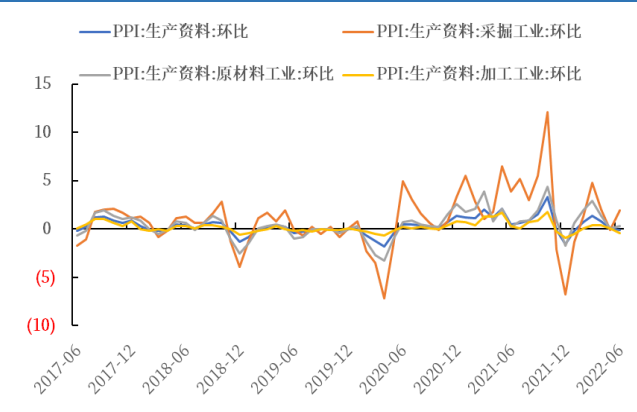
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表11: 上中下游PPI同比走势(%)



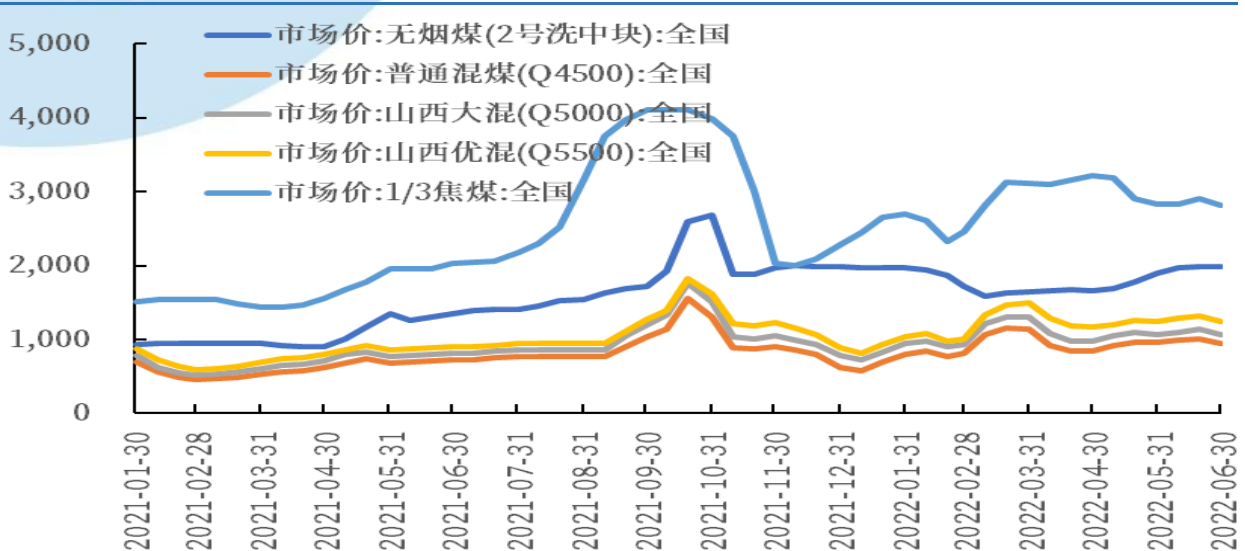
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表12: 上中下游PPI环比走势(%)



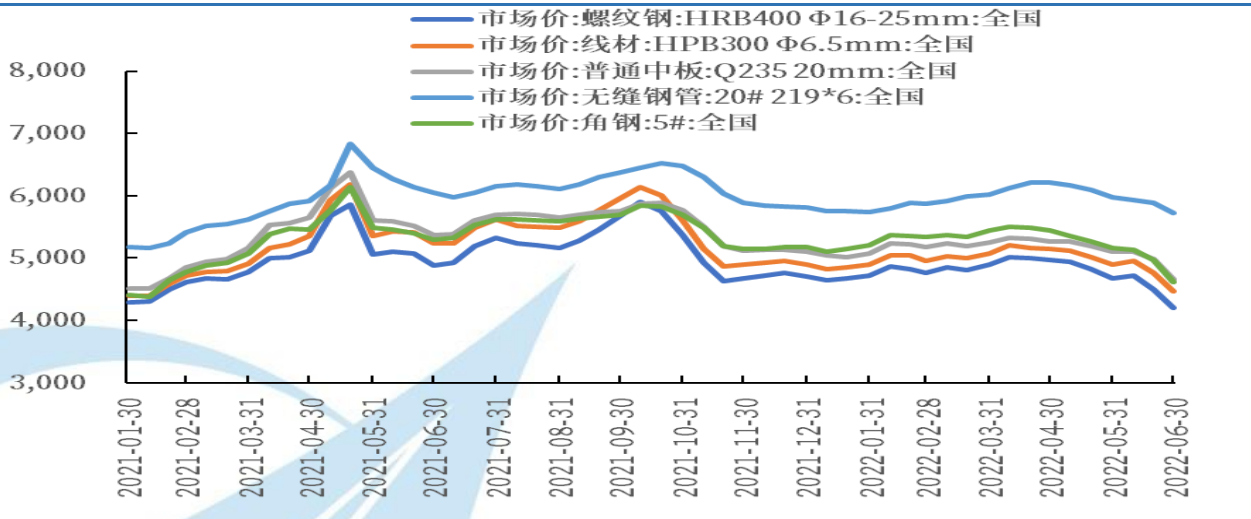
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表13: 煤炭价格走势(元/吨)



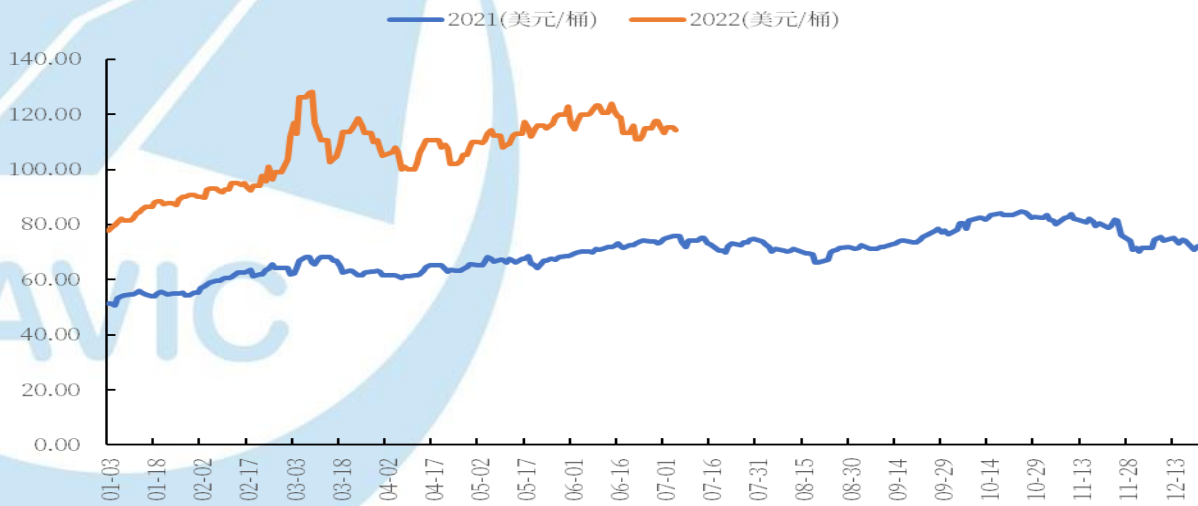
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 14: 钢材价格走势 (元/吨)



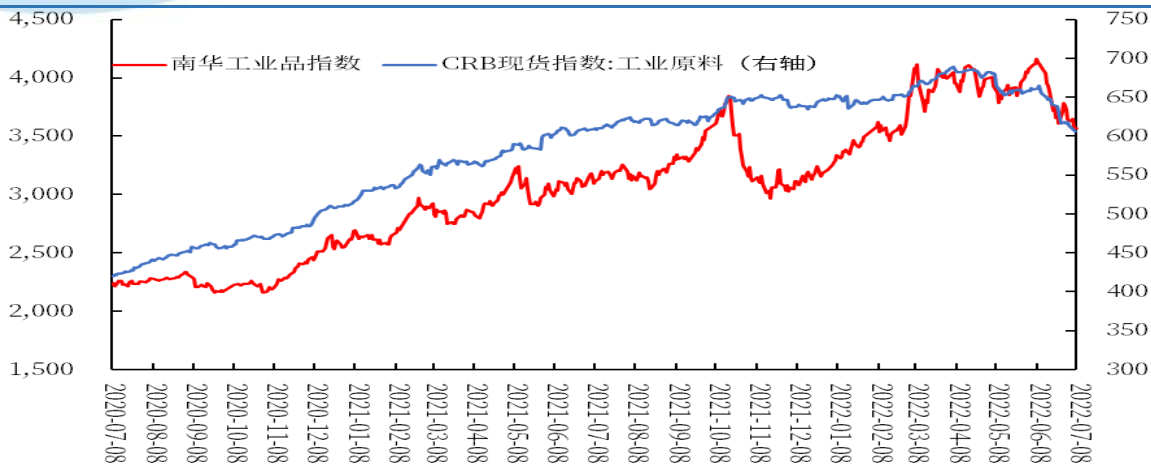
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 15: OPEC 一揽子原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 16: 南华工业品指数和 CRB 现货指数走势



资料来源: wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637