

如何看待我国 6 月 CPI 同比走高？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

我国 6 月 CPI 同比走高 0.4 个百分点主要因为能源和食品价格同比涨幅扩大。未来 4 个月猪价还会对我国 CPI 同比有 0.4-0.6 个百分点的推升影响，但不太可能使得我国 CPI 同比持续大幅抬升。下半年国际大宗商品价格总体趋弱，原油价格再创新高的可能性较小，预计未来输入性通胀对我国 CPI 的推升作用会逐步减弱。综合来看，未来几个月我国 CPI 同比大概率还会有所上升，不排除短暂超过 3%，但持续高于 3% 的可能性不大。

摘要：

6 月份我国 CPI 同比上涨 2.5%，涨幅较 5 月扩大 0.4 个百分点。我国 6 月 CPI 同比为何走高呢？未来我国 CPI 同比会继续走高吗？

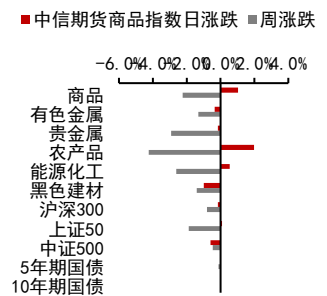
第一，我国 6 月 CPI 同比走高主要因为能源和食品价格同比涨幅扩大。一方面国内猪价低基数效应导致猪肉价格同比显著扩大；另一方面国际能源和食品价格高企也给国内带来输入性通胀压力。6 月份我国 CPI 同比涨幅扩大 0.4 个百分点至 2.5% 的主要原因是能源和食品价格同比涨幅扩大。6 月份我国核心 CPI 同比仅抬升 0.1 个百分点至 1.0%。疫情以来我国消费需求持续受到抑制，我国核心 CPI 同比一直低于 1.3%，明显低于疫情前 1.4%-2.0% 的水平。6 月份猪肉价格同比回升 15.1 个百分点，推升 CPI 同比 0.25 个百分点左右，主要因为去年 6 月猪价基数较低（环比下跌 13.6%）。6 月 CPI 同比回升的第二个原因是国际能源和食品价格高企使得我国输入性通胀压力加大。6 月份我国交通工具用燃料、食用油同比涨幅分别扩大 5.7、1.2 个百分点。

第二，未来 4 个月猪价还会对我国 CPI 同比有一定的推升影响，但不太可能使得我国 CPI 同比持续大幅抬升。7 月份以来猪肉价格快速上涨。如果 7 月中下旬猪肉价格维持在目前水平，7 月份猪肉价格上涨可能推升 CPI 同比 0.4 个百分点左右。去年 7-10 月份 CPI 猪肉价格分别环比下跌 1.9%、1.4%、5.1%、2.0%，基数较低；未来 4 个月猪价低基数效应还会对 CPI 同比有 0.2 个百分点的推升作用。尽管今年以来我国生猪存栏有所回落，但仍显著高于疫情前水平。再考虑到发改委引导猪价保持平稳，预计未来猪肉价格持续大幅上涨的可能性不大，CPI 同比也不太可能因此持续大幅抬升。

第三，下半年国际大宗商品价格总体趋弱，原油价格再创新高的可能性较小。预计未来输入性通胀对我国 CPI 的推升作用会逐步减弱。6 月中旬以来国际大宗商品价格普遍回落，原油价格亦显著回落。考虑到海外经济增长趋缓，高通胀抑制消费需求，美联储加息对经济也有一定的抑制，预计下半年海外商品需求增长放缓，国际大宗商品价格总体趋弱。原油价格受地缘政治因素的影响较大，下半年地缘政治恶化导致原油价格再创新高的可能性较小。6 月底发改委下调汽油价格 320 元/吨，这尚未体现在 6 月份的 CPI 中。综合来看，预计未来输入性通胀对我国 CPI 的推升作用会逐步减弱。

综合来看，未来几个月我国 CPI 同比大概率还会有所上升，不排除短暂超过 3% 的水平，但持续处于 3% 以上的可能性不大。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

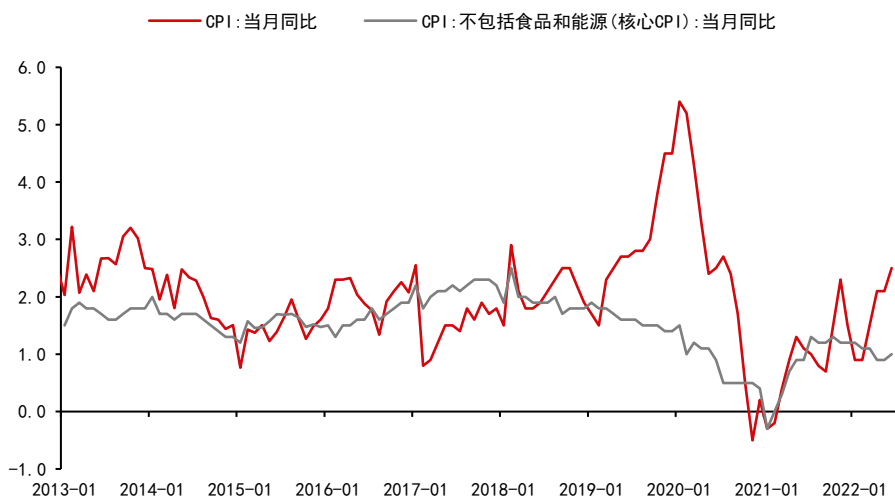
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、如何看待我国 6 月 CPI 同比走高？

6 月份我国 CPI 同比上涨 2.5%，涨幅较 5 月扩大 0.4 个百分点。目前美欧通胀高企，国际大宗商品价格也普遍处于较高水平。那么，我国 6 月 CPI 同比走高与输入性通胀压力有关吗？未来我国 CPI 同比会继续走高吗？

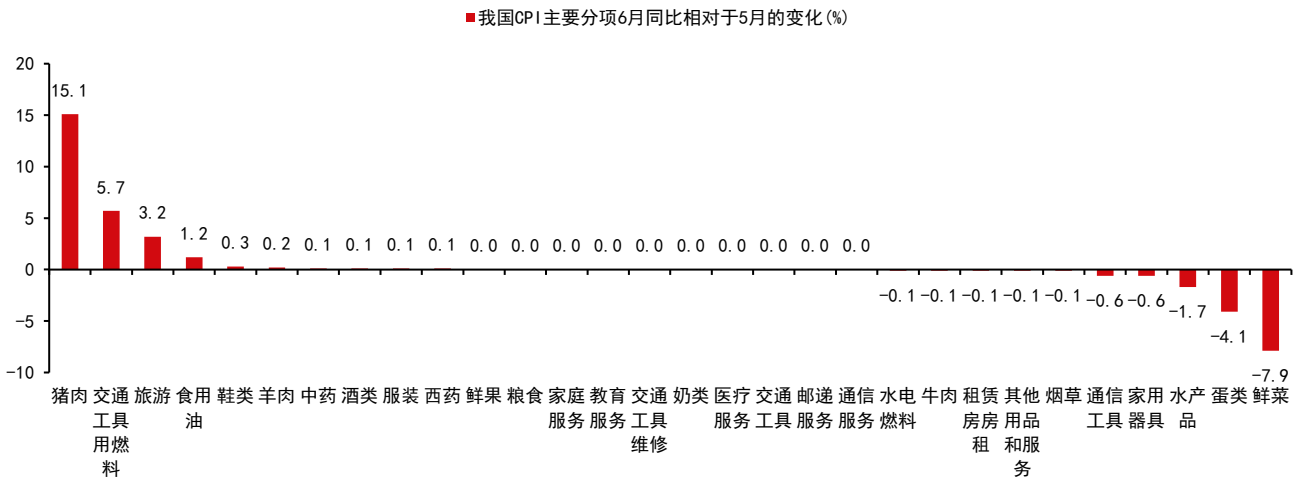
第一，我国 6 月 CPI 同比走高主要因为能源和食品价格同比涨幅扩大。一方面国内猪价低基数效应导致猪肉价格同比显著扩大；另一方面国际能源和食品价格高企也给国内带来输入性通胀压力。6 月份我国 CPI 同比涨幅扩大 0.4 个百分点至 2.5% 的主要原因是能源和食品价格同比涨幅扩大。剔除掉能源和食品价格影响，6 月份我国核心 CPI 同比仅抬升 0.1 个百分点至 1.0%。疫情以来我国消费需求持续受到抑制，我国核心 CPI 同比一直低于 1.3%，明显低于疫情前 1.4%-2.0% 的水平。从 CPI 主要分项 6 月同比相对于 5 月同比的变化来看，6 月份猪肉价格同比回升最为显著，达到 15.1 个百分点，推升 CPI 同比 0.25 个百分点左右。6 月猪肉价格环比上涨 2.9%，这对猪肉价格同比回升有一定的贡献；但猪肉价格同比回升的更重要原因是去年 6 月猪价基数较低（环比下跌 13.6%）。6 月 CPI 同比回升的第二个原因是国际能源和食品价格高企使得我国输入性通胀压力加大。6 月份我国交通工具用燃料、食用油同比涨幅分别扩大 5.7、1.2 个百分点。此外，国内疫情缓解使得旅游价格同比涨幅扩大 3.2 个百分点，这对 CPI 同比回升略有拉动。

图表1：我国 CPI 与核心 CPI 同比



资料来源：Wind 中信期货研究所

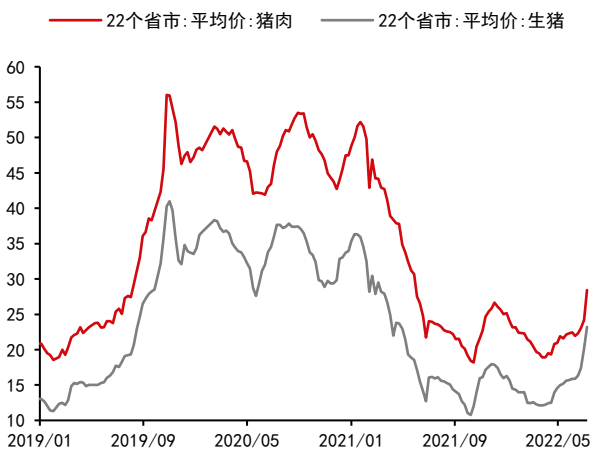
图表：我国 CPI 主要分项 6 月同比相对于 5 月的变化 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

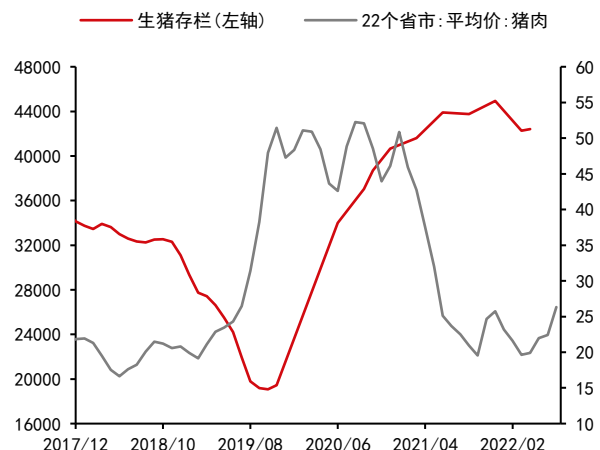
第二，7 月份以来猪肉价格快速上涨，这可能推升 7 月 CPI 同比 0.4 个百分点左右。未来 4 个月猪价低基数效应还会对 CPI 同比有 0.2 个百分点的推升作用。考虑到生猪存栏量总体较高，发改委引导猪价保持平稳，预计未来猪肉价格持续大幅上涨的可能性不大。下半年我国 CPI 同比不太可能因为猪肉价格而持续大幅抬升。7 月份以来猪肉价格快速上涨。如果 7 月中下旬猪肉价格维持在目前水平，7 月份猪肉价格上涨可能推升 CPI 同比 0.4 个百分点左右。去年 7-10 月份 CPI 猪肉价格分别环比下跌 1.9%、1.4%、5.1%、2.0%，基数较低；未来 4 个月猪价低基数效应还会对 CPI 同比有 0.2 个百分点的推升作用。尽管今年以来我国生猪存栏有所回落，但仍显著高于疫情前水平。近期猪肉价格快速上涨有价格修复的因素，但部分养殖户推迟出栏助推了猪价的上涨。考虑到生猪存栏量总体较高，发改委引导猪价保持平稳，预计未来猪肉价格持续大幅上涨的可能性不大。这也就意味着下半年我国 CPI 同比不太可能因为猪肉价格而持续大幅抬升。

图表：22 个省市的猪肉与生猪均价



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：生猪存栏与猪肉价格



资料来源：Wind 中信期货研究所

第三，下半年国际大宗商品价格总体趋弱，原油价格再创新高的可能性较小。预计未来输入性通胀对我国 CPI 的推升作用会逐步减弱。6 月中旬以来国际大宗商品价格普遍回落，原油价格亦显著回落。考虑到海外经济增长趋缓，高通胀抑制消费需求，美欧央行加息对经济也有一定的抑制，预计下半年海外商品需求增长放缓，国际大宗商品价格总体趋弱。原油价格受地缘政治因素的影响较大，下半年地缘政治恶化导致原油价格再创新高的可能性较小。6 月底发改委下调汽油价格 320 元/吨，这尚未体现在 6 月份的 CPI 中。综合来看，预计未来输入性通胀对我国 CPI 的推升作用会逐步减弱。

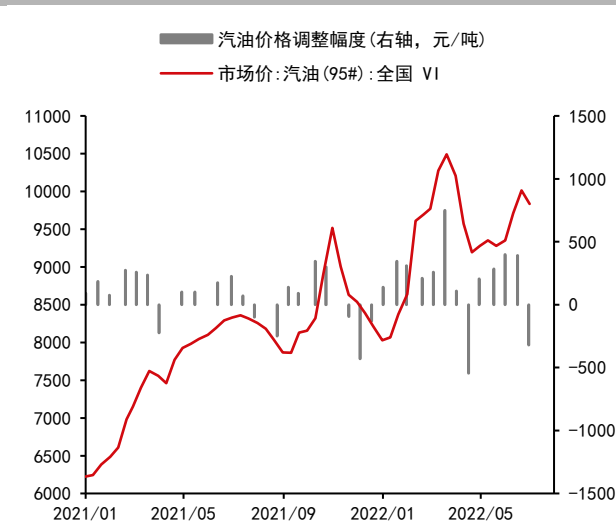
综合来看，未来几个月我国 CPI 同比大概率还会有所上升，不排除短暂超过 3% 的水平，但 CPI 同比持续处于 3% 以上的可能性不大。

图表：CRB 现货指数与原油价格



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：国内汽油价格及发改委汽油价格调整幅度



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

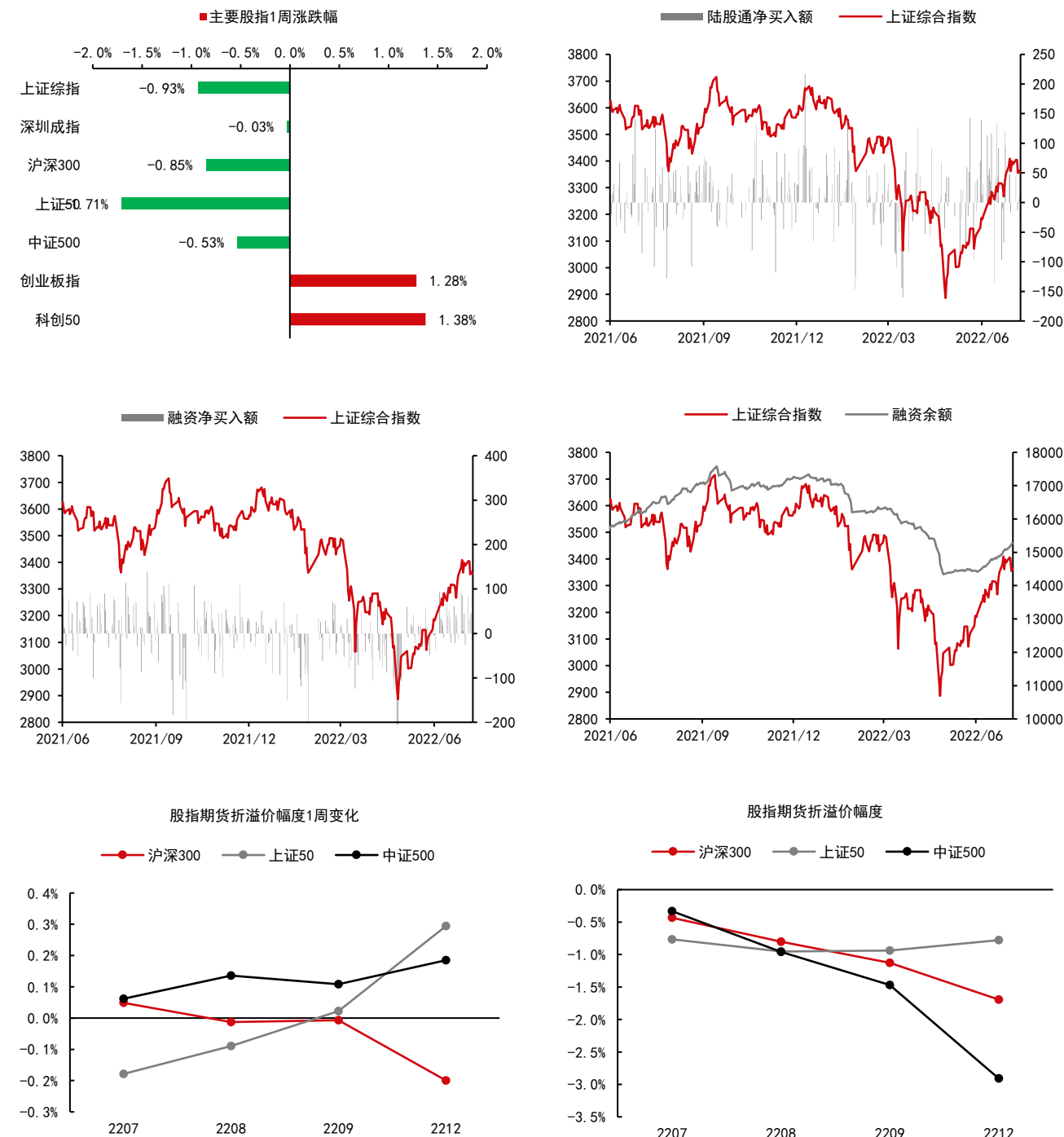
图表2：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-07-12	16:00	中国	6月M2:同比(%)	11.1	10.8	
2022-07-12	16:00	中国	6月社会融资规模:当月值(亿元)	27900		
2022-07-12	16:00	中国	6月社会融资规模存量:同比	10.5		
2022-07-13	11:00	中国	6月出口金额(美元):当月同比(%)	16.9	12	
2022-07-13	11:00	中国	6月进口金额(美元):当月同比(%)	4.1	3	
2022-07-13	11:00	中国	6月贸易差额(亿美元)	787.54	764.66	
2022-07-13	17:00	欧盟	5月欧元区:工业生产指数:环比(%)	0.4		
2022-07-13	17:00	欧盟	5月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-2		
2022-07-13	20:30	美国	6月CPI:季调:环比(%)	1	1.1	
2022-07-13	20:30	美国	6月CPI:同比(%)	8.6	8.8	
2022-07-13	20:30	美国	6月核心CPI:季调:环比	0.6	0.6	
2022-07-13	20:30	美国	6月核心CPI:同比(%)	6	5.8	
2022-07-14	20:30	美国	6月PPI:最终需求:季调:环比(%)	0.8	0.8	
2022-07-14	20:30	美国	6月PPI:最终需求:季调:同比(%)	10.7	10.7	
2022-07-14	20:30	美国	6月核心PPI:季调:环比(%)	0.7		
2022-07-14	20:30	美国	6月核心PPI:季调:同比(%)	9.7		
2022-07-15	09:30	中国	6月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告			
2022-07-15	10:00	中国	6月工业增加值:当月同比(%)	0.7	4.4	
2022-07-15	10:00	中国	6月固定资产投资:累计同比(%)	6.2	5.9	
2022-07-15	10:00	中国	6月社会消费品零售总额:当月同比(%)	-6.7	-0.7	
2022-07-15	10:00	中国	第二季度GDP:当季同比(%)	4.8	1.1	
2022-07-15	17:00	欧盟	5月欧元区:贸易差额:季调(亿欧元)	-316.96		
2022-07-15	20:30	美国	6月零售和食品服务销售:季调:同比(%)	8.09		
2022-07-15	20:30	美国	6月核心零售总额:季调:环比(%)	-0.27		
2022-07-15	20:30	美国	6月出口物价指数:环比(%)	2.8	1.1	
2022-07-15	20:30	美国	6月出口物价指数:同比(%)	18.9		
2022-07-15	20:30	美国	6月进口价格指数:环比(%)	0.6	0.7	
2022-07-15	20:30	美国	6月进口价格指数:同比(%)	11.7		
2022-07-15	21:15	美国	6月工业产能利用率(%)	79		
2022-07-15	22:00	美国	5月商业库存:季调(百万美元)	2345070		
2022-07-15	22:00	美国	7月密歇根大学消费者预期指数	47.5		

资料来源: Wind 中信期货研究所

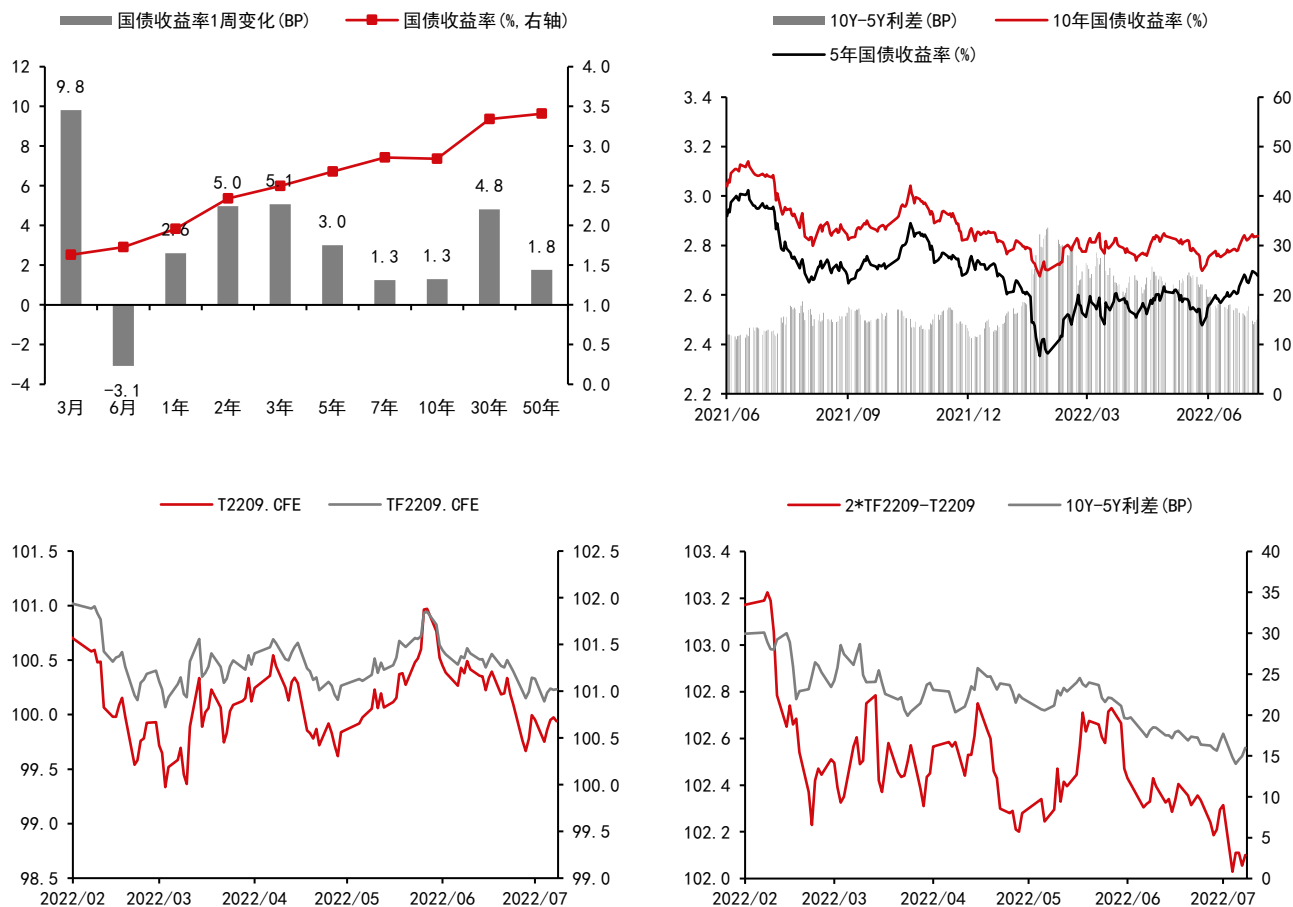
三、国内金融市场跟踪

图表3：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表4：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

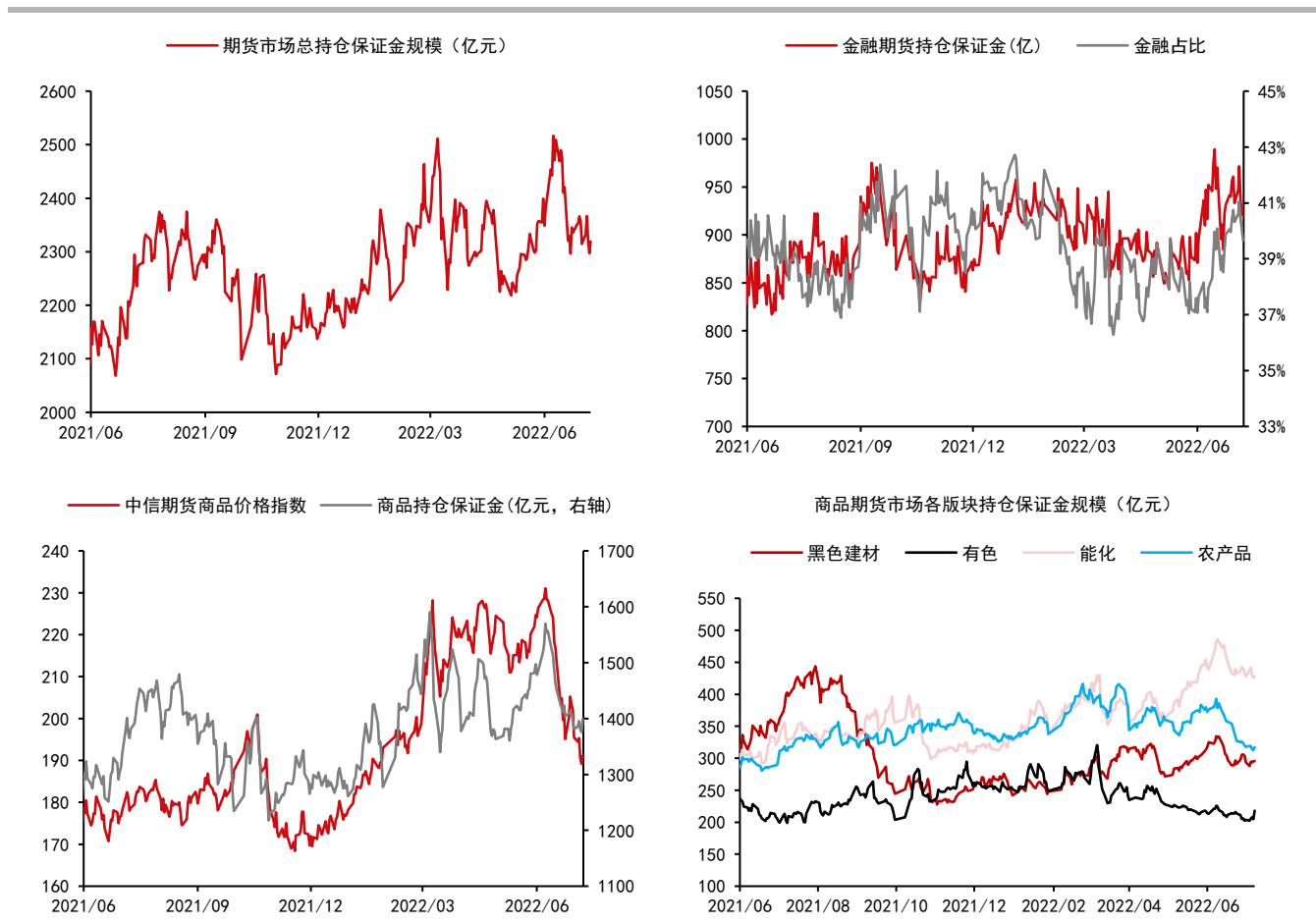
五、国内期货市场跟踪

图表5：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			22.56	4.96	2319.32
金融			-1.11	-13.09	920.04
商品			23.66	18.05	1399.27
贵金属	-0.16%	-2.92%	2.47	1.18	140.08
黑色建材	-0.99%	-4.25%	0.23	-0.55	295.54
有色金属	-0.35%	-2.61%	13.58	1.01	218.07
能源化工	0.53%	-1.41%	2.95	2.08	428.30
农产品	1.97%	-1.31%	4.43	14.33	317.28

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
乙二醇	2.88%	8.62%	0.96	-15.38%
动煤	2.21%	4.49%	0.07	-0.56%
不锈钢	2.15%	3.69%	1.63	-10.99%
沪锌	1.82%	6.11%	1.76	-10.75%
淀粉	0.98%	3.08%	0.74	-2.58%
玉米	0.76%	2.87%	0.37	-4.76%
红枣	0.57%	8.22%	0.54	-3.42%
粳米	0.24%	1.01%	0.38	-0.51%
塑料	0.10%	6.32%	1.02	-8.38%
豆粕	0.05%	7.50%	0.81	-9.60%
铁矿	0.01%	10.69%	0.85	-18.97%
PP	-0.24%	5.15%	1.02	-6.79%
郑糖	-0.56%	2.73%	0.51	-5.32%
鸡蛋	-1.19%	3.66%	0.47	-5.19%
锰硅	-1.26%	4.20%	0.62	-9.82%
沪铅	-1.33%	1.85%	0.96	-0.99%
菜粕	-1.47%	10.00%	1.45	-16.35%
连豆	-1.65%	4.39%	0.81	-5.74%
螺纹	-1.71%	4.68%	0.87	-12.52%
沪胶	-2.09%	4.87%	1.61	-4.58%
苹果	-2.15%	5.35%	0.78	0.29%
纸浆	-2.24%	6.17%	1.26	-7.94%
豆二	-2.33%	9.22%	2.82	-17.22%
热卷	-2.47%	5.01%	0.67	-13.80%
20号胶	-2.50%	4.90%	0.86	-4.90%
LPG	-2.58%	11.19%	2.07	-6.75%
甲醇	-2.61%	5.83%	0.87	-14.32%
焦炭	-2.62%	9.88%	1.38	-19.89%
沪银	-2.70%	6.47%	1.02	-9.94%
硅铁	-2.82%	6.07%	0.76	-18.12%
沪铝	-2.87%	6.72%	1.12	-10.95%
沪金	-3.04%	4.32%	0.87	-5.05%
TA	-3.13%	10.16%	0.93	-19.43%
沪镍	-3.16%	10.09%	1.41	-26.10%
苯乙烯	-3.26%	8.81%	1.41	-16.59%
原油	-3.38%	16.39%	4.57	-12.93%
焦煤	-3.80%	9.83%	1.69	-23.57%
沪铜	-4.41%	12.19%	0.87	-18.81%
玻璃	-4.49%	6.38%	0.81	-12.04%
棉纱	-4.90%	6.35%	1.14	-12.98%
沪锡	-5.11%	11.88%	1.63	-30.67%
郑棉	-6.05%	8.86%	1.14	-20.90%
豆油	-6.13%	13.15%	1.66	-22.86%
棕榈	-7.35%	16.61%	2.36	-28.23%
菜油	-7.84%	14.33%	1.95	-26.28%
纯碱	-7.84%	10.08%	1.66	-16.72%
沥青	-7.89%	12.99%	1.03	-16.38%
PVC	-9.08%	10.71%	1.51	-23.99%
尿素	-11.28%	11.31%	0.60	-23.10%
低硫燃油	-11.46%	22.02%	2.12	-20.61%
燃油	-11.51%	19.41%	1.82	-19.69%

资料来源：Wind 中信期货研究所

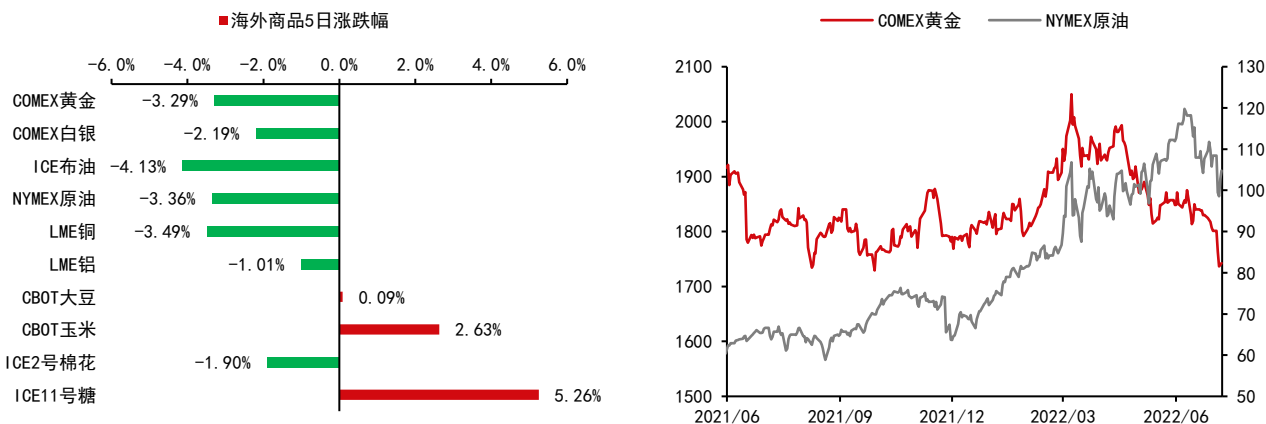
图表8：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
原油	8.08	沪锡	6.72	沪铜	109.26
郑棉	6.24	郑棉	3.05	铁矿	100.58
沪锡	5.20	郑糖	3.01	螺纹	95.39
豆粕	3.53	纸浆	2.88	沪金	72.17
沪金	2.30	沪金	2.61	沪银	67.90
沪锌	2.01	沪银	2.60	豆粕	62.92
TA	1.76	PVC	2.02	原油	54.47
硅铁	1.68	20号胶	1.74	TA	48.18
热卷	1.53	鸡蛋	0.33	豆油	44.22
郑糖	1.28	硅铁	0.19	棕榈	41.96
螺纹	1.12	锰硅	0.12	郑棉	37.86
20号胶	0.94	动煤	-0.01	沪铝	37.74
燃油	0.74	棉纱	-0.01	沥青	37.49
沪镍	0.51	红枣	-0.03	热卷	36.57
塑料	0.47	粳米	-0.07	甲醇	36.02
菜油	0.47	沪铅	-0.32	郑糖	32.42
沪铅	0.43	低硫燃油	-0.67	PP	32.16
苯乙烯	0.31	尿素	-0.75	玉米	30.47
不锈钢	0.20	焦煤	-0.89	PVC	29.66
焦煤	0.17	甲醇	-0.90	沪胶	29.65
锰硅	0.16	不锈钢	-1.05	塑料	29.53
粳米	0.02	豆二	-1.19	乙二醇	25.76
棉纱	0.01	原油	-1.24	沪锌	24.66
动煤	0.00	连豆	-1.37	纯碱	24.32
鸡蛋	-0.02	沪锌	-1.38	玻璃	23.30
尿素	-0.03	沪铝	-1.43	沪锡	21.21
菜粕	-0.03	LPG	-1.82	苹果	20.85
豆二	-0.05	沪镍	-1.82	燃油	19.13
红枣	-0.08	苹果	-1.89	沪镍	18.29
铁矿	-0.15	菜粕	-2.00	纸浆	17.80
PVC	-0.19	燃油	-2.33	菜油	16.45
LPG	-0.25	乙二醇	-2.61	苯乙烯	13.09
甲醇	-0.27	焦炭	-2.77	LPG	12.61
焦炭	-0.33	PP	-2.95	硅铁	10.44
低硫燃油	-0.46	螺纹	-3.50	焦炭	9.06
苹果	-0.51	淀粉	-3.71	连豆	8.61
纸浆	-0.53	纯碱	-4.02	20号胶	8.33
淀粉	-0.68	热卷	-4.28	锰硅	8.24
玉米	-0.71	沪胶	-4.33	菜粕	6.93
沪铝	-0.91	玻璃	-4.97	沪铅	6.92
沥青	-0.98	塑料	-5.16	低硫燃油	6.67
连豆	-1.05	玉米	-7.28	焦煤	6.21
沪银	-1.12	菜油	-8.04	鸡蛋	5.86
PP	-1.72	苯乙烯	-10.09	不锈钢	5.74
沪胶	-1.73	沥青	-10.36	淀粉	4.71
纯碱	-1.87	沪铜	-10.60	尿素	3.42
玻璃	-2.30	豆粕	-13.18	红枣	2.03
棕榈	-2.99	TA	-13.51	豆二	1.10
乙二醇	-3.25	棕榈	-17.30	粳米	0.63
沪铜	-3.37	豆油	-19.12	棉纱	0.26
豆油	-5.97	铁矿	-21.19	动煤	0.01

资料来源：Wind 中信期货研究所

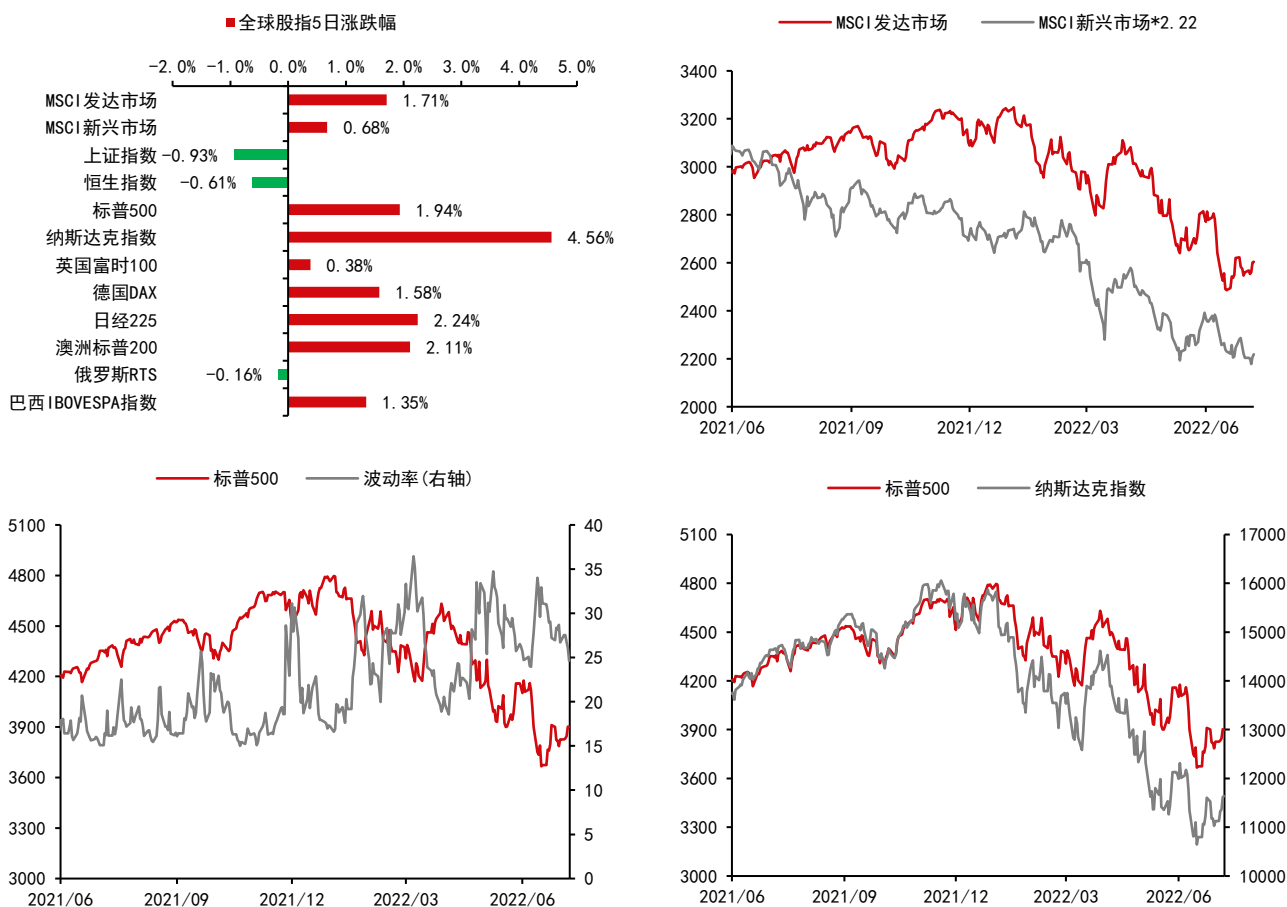
四、海外金融市场跟踪

图表9：海外商品



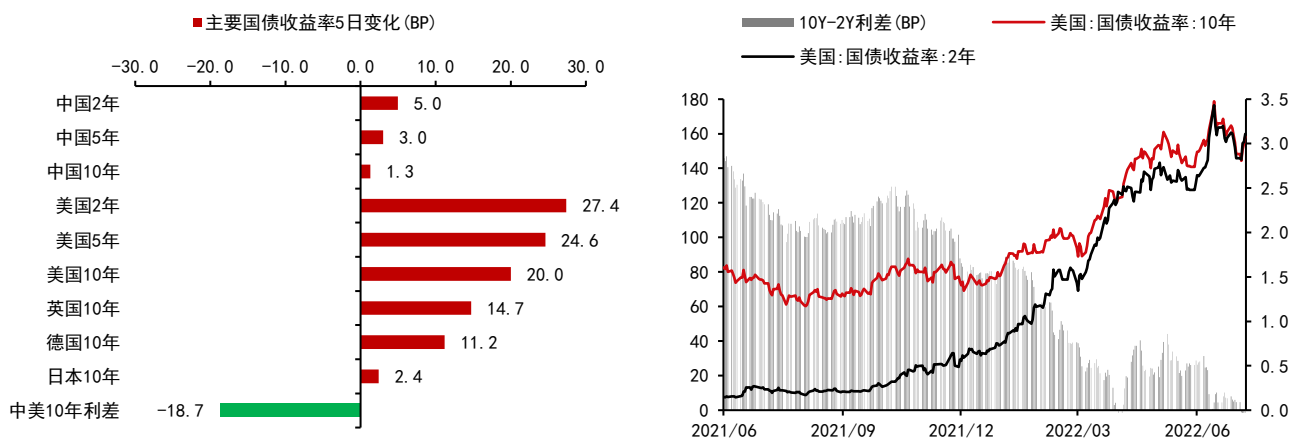
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球股票市场



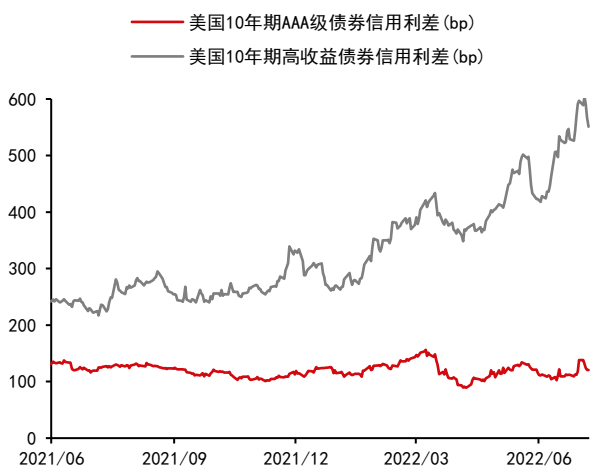
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：全球债券市场



资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表12：美债信用利差



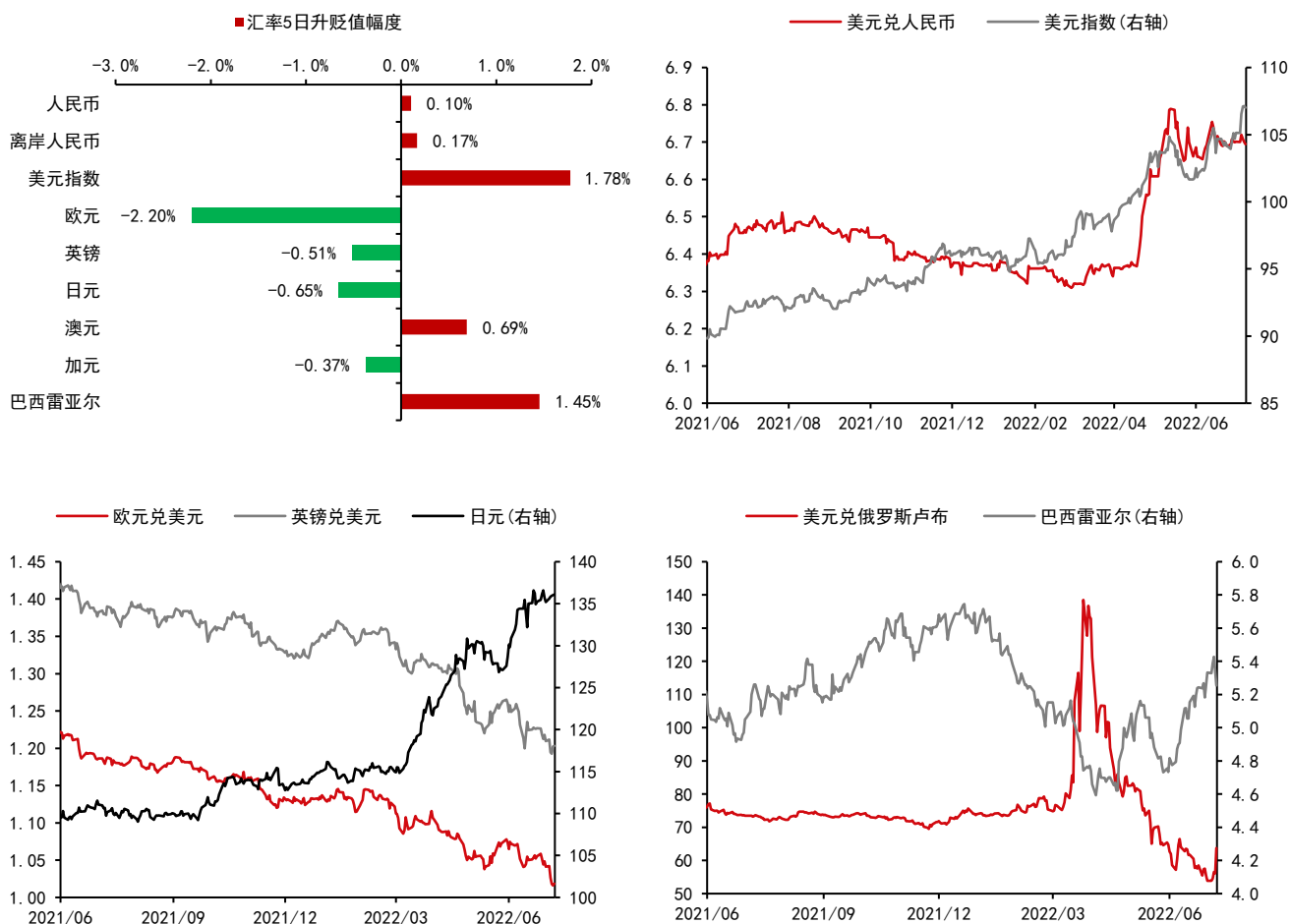
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表13：欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表14：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>