

研究部

杨一凡

yfyang@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

- **一、CPI 同比高于前值，环比好于预期。**6月CPI同比上涨2.5%，高于前值和预期；环比为0%，高于前值并好于预期。**从同比来看**，食品和消费品价格同比增速为主要提振。**从环比来看**，食品分项为主要拖累分项，非食品和服务价格回升。
- **从食品环比分项来看**，猪肉价格为主要支撑，鲜菜价格拖累。能繁母猪存栏同比回落在5月进一步回落，促使6月猪肉批发价格较5月回升4.2个百分点，CPI中猪肉价格上涨2.9%，影响上涨约0.04个百分点。
- **从非食品分项和服务业来看**，疫情好转促进居民跨省出行，旅游相关的价格出现报复性反弹，但是其他可选消费和服务业依然较弱。**从能源来看**，6月布伦特原油期货结算价月均值从5月的111.96美元/桶上行至117.5美元/桶，导致国内成品油价格被动跟随上调。6月交通和通信环比为2.2%，高于前值0.1%；当月同比为8.5%，高于前值6.2%。另外，交通工具用燃料环比为6.6%，远高于前值0.6%；当月同比为32.8%，高于前值27.1%。
- **二、PPI 同比涨幅回落，环比高于预期。**6月PPI同比上涨6.1%，高于预期的6.0%，低于前值的6.4%；环比为0.0%，低于前值的0.1%，但是高于预期的-0.2%。**从同比来看**，生产资料同比回落，生活资料大幅回升。**从环比来看**，生产资料环比由涨转跌，生活资料价格涨幅维持。**从拉动率来看**，生产资料的同比和环比均有所回落，生活资料对PPI的同比拉动继续回升。
- **保供稳价政策效果继续显现，除原油价格相关加工业环比回升，其他大部分价格回落。**首先，国际原油价格进一步上涨，推动相关价格上涨。其次，企业拿地意愿较弱+钢材库存维持高位，带动黑色系相关上游价格继续回落。第三，全球流动性收紧，有色价格跟跌。
- **三、非食品和服务价格后续回升动力仍需关注。**首先，6月猪肉价格对CPI形成支撑，疫情影响消退后，核心CPI也出现边际好转。从猪肉价格来看，5月的能繁母猪存栏同比为-8.15%，推动本月猪肉价格进一步回升。另外，6月上海基本恢复复工复产，居民消费场景陆续开放，带动服务业等线下相关价格回升。其次，部分大宗商品在6月出现较为明显的回调，生产资料对PPI的环比拉动转负。数据显示，原油价格环比为4.4%，涨幅低于前值的7.7%；焦炭和螺纹钢环比涨幅分别为0.0%和-2.9%。往后看，在全球流动性收紧、美元高位、以及全球需求回落下，大宗商品价格回落的压力加大。另外，国内疫情好转，经济低点已现，但是需求仍然较为疲软，部分上游行业经济景气程度依然低迷，叠加高基数影响，PPI下行压力加剧。第三，**全国零散疫情，核心CPI的好转仍需观察。**7月以来，安徽、上海、内蒙古多地零星新增病例，“常态化核酸”和“动态清零”方针约束居民生活和消费半径，核心CPI上行的动力略有不足。



目录

一、CPI 同比高于前值，环比好于预期	3
二、PPI 同比涨幅回落，环比高于预期	4
三、非食品和服务价格后续回升动力仍需关注	6

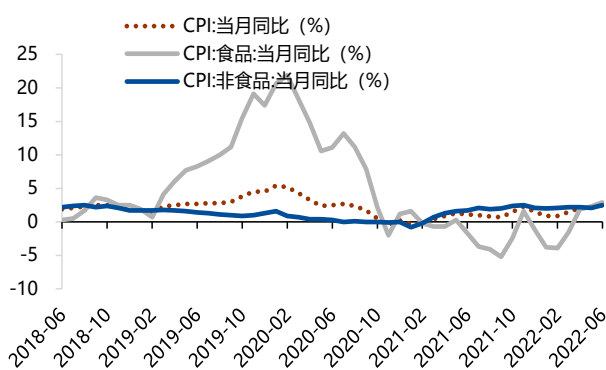
一、CPI 同比高于前值，环比好于预期

数据：6 月 CPI 同比上涨 2.5%，高于前值，略高于预期；环比为 0%，高于前值并好于预期。另外，1—6 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 1.7%，高于前值 1.5%。

从同比来看，食品和消费品价格同比增速为主要提振。食品价格同比涨幅扩大至 2.9%（前值 2.3%）；非食品价格同比涨幅扩大至 2.5%（前值 2.1%）；核心 CPI 当月同比扩大至 1.0%（前值为 0.9%）；消费品价格同比为 3.5%（前值 3.0%）；服务价格同比为 1.0%（前值为 0.7%）。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，高于前值 0.8 个百分点，新涨价影响约为 1.3 个百分点，持平于前值。

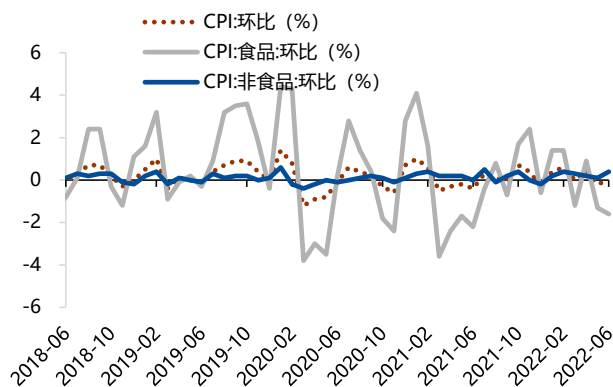
从环比来看，食品分项为主要拖累分项，非食品和服务价格回升。食品价格当月环比为-1.6%（前值-1.3%）；非食品价格当月环比为 0.4%（前值为 0.1%）；核心 CPI 当月环比为 0.1%（前值 0.0%）；消费品价格当月环比为-0.1%（前值-0.3%）；服务价格当月环比为 0.2%（前值 0.0%）。

图表 1：6 月 CPI 当月同比涨幅回升



来源：Wind，莫尼塔研究

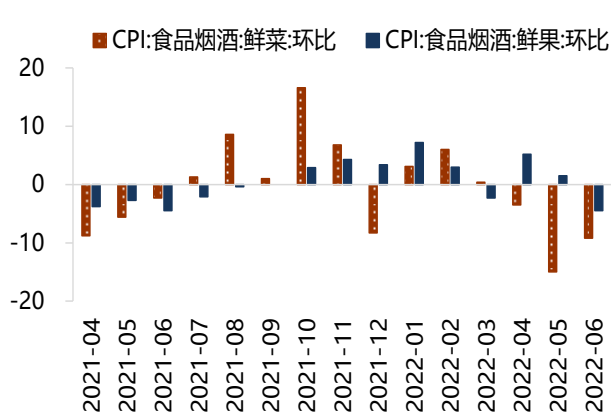
图表 2：6 月 CPI 环比高于前值和预期



来源：Wind，莫尼塔研究

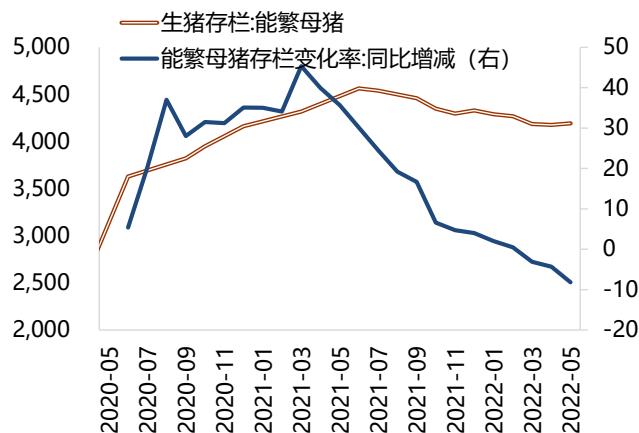
从食品环比分项来看，猪肉价格为主要支撑，鲜菜价格拖累。能繁母猪存栏同比回落在 5 月进一步回落，同比增速为-8.15%，低于前值的-4.3%，促使 6 月猪肉批发价格较 5 月回升 4.2 个百分点，CPI 中猪肉价格上涨 2.9%，影响上涨约 0.04 个百分点；相较之下，鲜菜价格下降 9.2%，影响 CPI 下降约 0.19 个百分点；鲜果价格下降 4.5%，影响 CPI 下降约 0.10 个百分点。从其他分类来看，水产品价格下降 1.6%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；蛋类价格下降 4.3%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点。

图表 3：6 鲜菜和鲜果环比为食品分项拖累



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：5 月能繁母猪同比增量较 4 月继续回落



来源：Wind，莫尼塔研究

从非食品分项和服务业来看，旅游相关的价格出现明显好转，但是其他可选消费和服务业依然较弱。疫情好转促进居民跨省出行，部分服务业价格出现报复性回升。飞机票和旅游价格分别回升 19.2% 和 1.2%，较前值分别扩大 15.0 和 0.8 个百分点；另外，宾馆住宿价格由上月下降 0.7% 转为上涨 0.3%。但是常态化核酸对居民的影响依然存在，其他数据显示，生活用品及服务环比为 -0.2%（前值 0.2%）、教育文化和娱乐价格环比为 0.1%（前值 0.1%）、医疗保健环比为 0.0%（前值 0.1%）、其他用品和服务价格环比为 0.1%（前值 0.6%）。

从能源来看，国际油价格上涨进一步推动下游价格。6 月布伦特原油期货结算价月均值从 5 月的 111.96 美元/桶上行至 117.5 美元/桶，导致国内成品油价格被动跟随上调。数据显示，6 月交通和通信环比为 2.2%，高于前值 0.1%；当月同比为 8.5%，高于前值 6.2%。另外，交通工具用燃料环比为 6.6%，远高于前值 0.6%；当月同比为 32.8%，高于前值 27.1%。

二、PPI 同比涨幅回落，环比高于预期

数据：6 月 PPI 同比上涨 6.1%，高于预期的 6.0%，低于前值的 6.4%；环比为 0.0%，低于前值的 0.1%，但是高于预期的 -0.2%。1—6 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 7.7%，低于前值 8.1%；工业生产者购进价格上涨 10.4%，低于前值 10.8%。

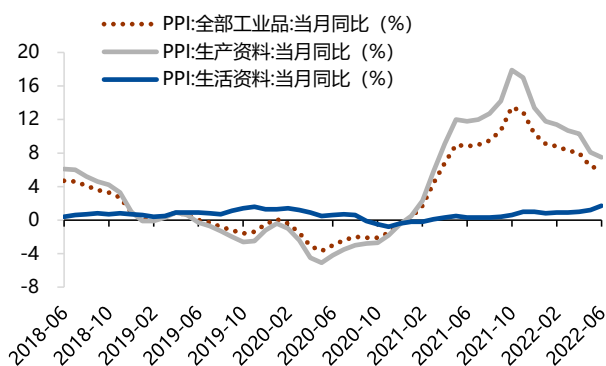
从同比来看，生产资料同比回落，生活资料有所回升。数据显示 6 月生产资料当月同比 7.5%，低于前值 8.1%；生活资料当月同比涨幅为 1.7%，高于前值的 1.2%。在 6 月份 6.1% 的 PPI 同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.8 个百分点，低于前值的 4.1 个百分点；新涨价影响约为 2.3 个百分点，持平于前值。

从环比来看，生产资料环比由涨转跌，生活资料价格涨幅维持。数据显示 6 月生产资料当月环比 -0.1%，低于前值的 0.1%；生活资料当月环比 0.3%，持平于前值。

从拉动率来看，生产资料对 PPI 的同比和环比均有所回落，生活资料对 PPI 的同比拉动继续回升。数据显示，生产资料同比和环比对 PPI 的拉动分别为 5.74% 和 -0.04%，均低于前值的 6.17% 和 0.06%；

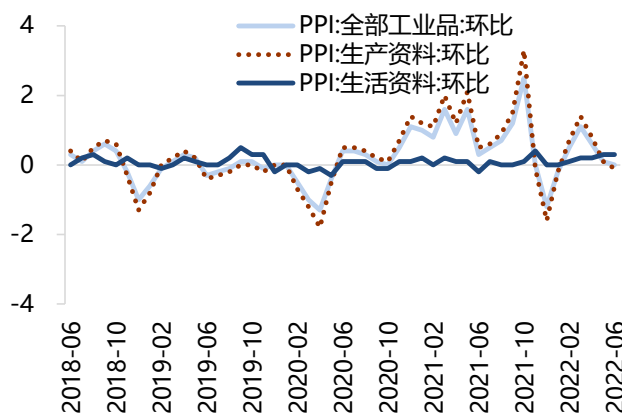
生活资料同比和环比对 PPI 的拉动分别为 0.39%和 0.07%，同比高于前值的 0.27%，但是环比略低于前值的 0.08%。

图表 5：6 月 PPI 当月同比和生产资料当月同比回落



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：6 月 PPI 中生产资料环比由涨转跌

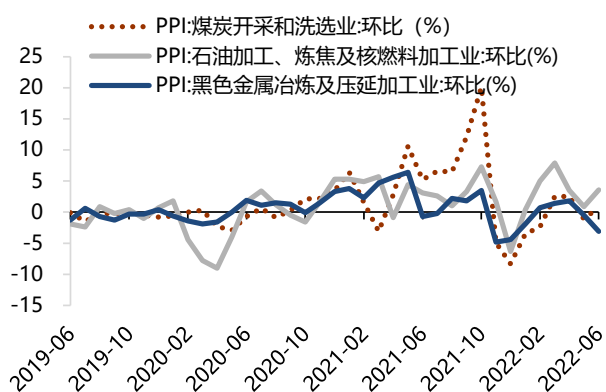


来源：Wind，莫尼塔研究

保供稳价政策效果继续显现，除原油价格相关加工业环比回升，其他大部分价格回落。分行业来看，采掘工业 6 月环比为 1.9%（前值-0.1%），原材料工业环比为 0.3%（前值 0.1%），加工业环比为-0.4%（前值 0.1%）。综合来看：**首先，国际原油价格进一步上涨，推动相关价格上涨。**数据显示，石油和天然气开采业环比价格从前值的 1.3%大幅上升 7.0%、石油、煤炭及其他燃料加工业环比涨幅从前值的 0.9%回升至 3.5%。**其次，企业拿地意愿较弱+钢材库存维持高位，带动黑色系相关上游价格继续回落。**黑色金属冶炼及压延加工业价格从前值的-0.5%回落至-3.1%。**第三，全球流动性收紧，有色价格跟跌。**有色金属冶炼及压延加工业价格从前值的-1.3%回落至-2.1%、非金属矿物制品业环比增速从前值的-0.5%回落至-1.5%。

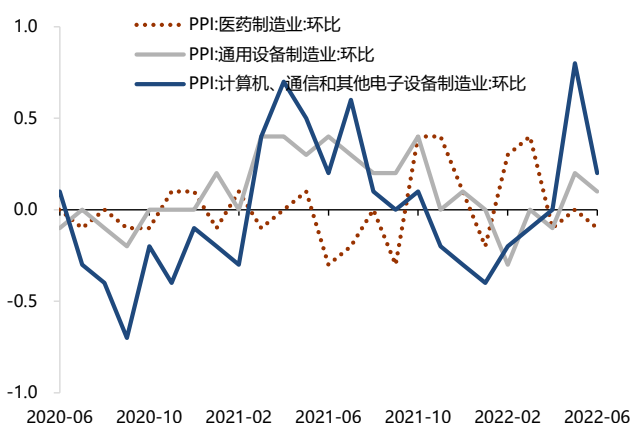
中下游制造业价格环比小幅回调。数据显示，纺织业环比从前值的 0.0%大幅上升至 0.4%；医药制造业价格环比从前值的 0.0%回落至-0.1%；通用设备制造业价格环比从前值的 0.2%放缓至 0.1%；计算机、通信和其他电子设备制造业价格环比从前值的 0.8%放缓至 0.2%。

图表 7：6 月 PPI 中黑色金属冶炼加工业价格环比回落



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 8：6 月制造业下游价格环比价格不同程度回落



来源：Wind，莫尼塔研究

三、非食品和服务价格后续回升动力仍需关注

首先，6月猪肉价格对CPI形成支撑，疫情影响消退后，核心CPI也出现边际好转。从猪肉价格来看，5月的能繁母猪存栏同比为-8.15%，推动本月猪肉价格进一步回升。另外，6月上海基本恢复复工复产，居民消费场景陆续开放，带动服务业等线下相关价格回升。其次，部分大宗商品在6月出现较为明显的回调，生产资料对PPI的环比拉动转负。数据显示，原油价格环比为4.4%，涨幅低于前值的7.7%；焦炭和螺纹钢环比涨幅分别为0.0%和-2.9%。往后看，在全球流动性收紧、美元高位、以及全球需求回落下，大宗商品价格回落的压力加大。另外，国内疫情好转，经济低点已现，但是需求仍然较为疲软，部分上游行业经济景气程度依然低迷，叠加高基数影响，PPI下行压力加剧。第三，全国零散疫情，核心CPI的好转仍需观察。7月以来，安徽、上海、内蒙古多地零星新增病例，“常态化核酸”和“动态清零”方针约束居民生活和消费半径，核心CPI上行的动力略有不足。

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。

本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120

北京

地址：北京市西城区宣外大街28号富卓大厦A座307室。邮编：100052

纽约

Address: 110 Wall St., New York, NY 10005, United States

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn