

# 宏观经济宏观周报

## 国内疫情反弹，经济修复放缓，短期内通胀仍不是关注焦点

### 核心观点

#### 国内疫情反弹，经济修复放缓，短期内通胀仍不是关注焦点：

6月国内CPI环比回升至零，CPI同比上行0.4个百分点至2.5%，其中蔬菜、蛋类、水产品价格较低迷，因此6月CPI食品环比低于季节性，表现偏弱；但6月车辆用燃料价格环比大幅上涨，推动CPI非食品环比明显高于季节性。6月PPI环比为零，PPI同比继续下行至6.1%，其中PPI生产资料价格环比基本持平疫情前三年同期均值，PPI生活资料价格环比连续第5个月高于疫情前三年同期均值，今年以来生活资料价格的补涨现象较突出。

整体来看，6月CPI同比加快上行主要由能源价格明显上涨所推动（2021年以来油价持续上涨造成车辆用燃料在CPI篮子中的权重持续上升，车辆用燃料权重变大也放大了油价上涨对CPI的影响，根据我们的评估，6月CPI非食品环比高于季节性约0.4个百分点，其中车辆用燃料价格环比超越季节性的部分对CPI非食品环比的额外贡献超过了0.3个百分点）。

高频数据显示7月能源价格环比或明显负增长，因此短期内国内通胀仍不会构成市场的焦点核心，经济增长才是目前国内宏观最值得关注的內容。但考虑到7月以来国内肉价明显上涨以及今年以来PPI生活资料价格持续补涨一定程度上加大了市场对国内通胀的关注，后续国内食品价格和生活资料价格上涨的持续性需要密切观察。

本周国信高频宏观扩散指数A维持负值，指数B大幅下行。本周构建指标的七个分项均下行，使得指数B下行斜率明显大于季节性，表明国内经济修复步伐明显放缓，或与7月以来国内疫情再次反弹有关。

截止2022年7月8日，国信高频宏观扩散指数A为-1.0，指数B录得108.6，指数C录得-2.4%（-0.5pct.）。构建指标的七个分项中，全钢胎开工率、焦化企业开工率、螺纹钢产量、PTA产量、30大中城市商品房成交面积、水泥价格、建材综合指数均较上周下行。

#### 周度价格高频跟踪：

(1) 本周食品价格明显上涨，非食品价格继续下跌。2022年7月食品价格环比或明显高于季节性，非食品价格环比或低于季节性。预计7月CPI食品环比约为2.0%，CPI非食品环比约为0.1%，CPI整体环比约为0.4%，今年7月CPI同比或持平2.5%。

(2) 6月中、下旬国内流通领域生产资料价格持续下跌给7月带来较强的月内翘尾影响，预计7月国内PPI环比回落至负值区间，PPI同比继续回落至5.5%。

**风险提示：**政策调整滞后，经济增速下滑。

### 经济研究·宏观周报

证券分析师：李智能  
0755-22940456  
lizn@guosen.com.cn  
S0980516060001

证券分析师：董德志  
021-60933158  
dongdz@guosen.com.cn  
S0980513100001

#### 基础数据

固定资产投资累计同比	6.20
社零总额当月同比	-6.70
出口当月同比	16.90
M2	11.10

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《宏观经济宏观周报-6月国内服务业景气面明显扩大，内需修复或加速》——2022-07-04
- 《海外宏观双周报-衰退预期升温，美国政策走向如何？》——2022-07-01
- 《宏观经济宏观周报-房地产销售延续回暖，消费指标继续改善》——2022-06-28
- 《宏观经济宏观周报-房地产销售加速回暖，消费指标改善，经济加快修复》——2022-06-20
- 《海外宏观双周报-从消费和投资看美国后续增长动能》——2022-06-14

## 内容目录

周度观察：国内疫情反弹，经济修复放缓，短期内通胀仍不是关注焦点.....	4
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数大幅下行.....	4
CPI 高频跟踪：食品价格继续明显上涨，非食品下跌.....	7
食品高频跟踪：食品价格继续明显上涨.....	7
非食品高频跟踪：非食品价格继续下跌.....	10
CPI 同比预测：7 月 CPI 同比或持平 2.5%.....	11
PPI 高频跟踪：6 月下旬流通领域生产资料价格跌幅扩大.....	12
流通领域生产资料价格高频跟踪：6 月下旬明显下跌.....	12
PPI 同比预测：7 月 PPI 同比或继续下行至 5.5%.....	14
风险提示.....	15
免责声明.....	16

## 图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数.....	5
图 2: 国信高频宏观扩散指数季节性分析.....	5
图 3: 国信高频宏观扩散指数历史序列.....	6
图 4: 全钢胎开工率.....	6
图 5: 30 大中城市商品房周度成交面积.....	6
图 6: PTA 周度产量.....	6
图 7: 螺纹钢周度产量.....	6
图 8: 焦化企业周度开工率.....	6
图 9: 水泥价格指数周度均值.....	7
图 10: 建材综合指数周度均值.....	7
图 11: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势.....	8
图 12: 肉类价格指数周度均值走势.....	8
图 13: 蛋类价格指数.....	8
图 14: 禽类价格指数.....	9
图 15: 蔬菜价格指数.....	9
图 16: 水果价格指数.....	9
图 17: 水产品价格指数.....	9
图 18: 商务部农副食品价格指数拟合值.....	10
图 19: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览.....	10
图 20: 非食品价格指数拟合值.....	11
图 21: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览.....	11
图 22: 流通领域生产资料价格定基指数.....	12
图 23: 黑色金属价格指数.....	12
图 24: 有色金属价格指数.....	13
图 25: 化工产品价格指数.....	13
图 26: 石油天然气价格指数.....	13
图 27: 煤炭价格指数.....	13
图 28: 非金属建材价格指数.....	13
图 29: 大宗农产品价格指数.....	13
图 30: 农业生产资料价格指数.....	14
图 31: 林产品价格指数.....	14

## 周度观察：国内疫情反弹，经济修复放缓，短期内通胀仍不是关注焦点

6月国内CPI环比回升至零，CPI同比上行0.4个百分点至2.5%，其中蔬菜、蛋类、水产品价格较低迷，因此6月CPI食品环比低于季节性，表现偏弱；但6月车辆用燃料价格环比大幅上涨，推动CPI非食品环比明显高于季节性。6月PPI环比为零，PPI同比继续下行至6.1%，其中PPI生产资料价格环比基本持平疫情前三年同期均值，PPI生活资料价格环比连续第5个月高于疫情前三年同期均值，今年以来生活资料价格的补涨现象较突出。

整体来看，6月CPI同比加快上行主要由能源价格明显上涨所推动（2021年以来油价持续上涨造成车辆用燃料在CPI篮子中的权重持续上升，车辆用燃料权重变大也放大了油价上涨对CPI的影响，根据我们的评估，6月CPI非食品环比高于季节性约0.4个百分点，其中车辆用燃料价格环比超越季节性的部分对CPI非食品环比的额外贡献超过了0.3个百分点）。

高频数据显示7月能源价格环比或明显负增长，因此短期内国内通胀仍不会构成市场的焦点核心，经济增长才是目前国内宏观最值得关注的内容。但考虑到7月以来国内肉价明显上涨以及今年以来PPI生活资料价格持续补涨一定程度上加大了市场对国内通胀的关注，后续国内食品价格和生活资料价格上涨的持续性需要密切观察。

本周国信高频宏观扩散指数A维持负值，指数B大幅下行。本周构建指标的七个分项均下行，使得指数B下行斜率明显大于季节性，表明国内经济修复步伐明显放缓，或与7月以来国内疫情再次反弹有关。

截止2022年7月8日，国信高频宏观扩散指数A为-1.0，指数B录得108.6，指数C录得-2.4%（-0.5pct.）。构建指标的七个分项中，全钢胎开工率、焦化企业开工率、螺纹钢产量、PTA产量、30大中城市商品房成交面积、水泥价格、建材综合指数均较上周下行。

周度价格高频跟踪方面：

（1）本周食品价格明显上涨，非食品价格继续下跌。2022年7月食品价格环比或明显高于季节性，非食品价格环比或低于季节性。预计7月CPI食品环比约为2.0%，CPI非食品环比约为0.1%，CPI整体环比约为0.4%，今年7月CPI同比或持平2.5%。

（2）6月中、下旬国内流通领域生产资料价格持续下跌给7月带来较强的月内翘尾影响，预计7月国内PPI环比回落至负值区间，PPI同比继续回落至5.5%。

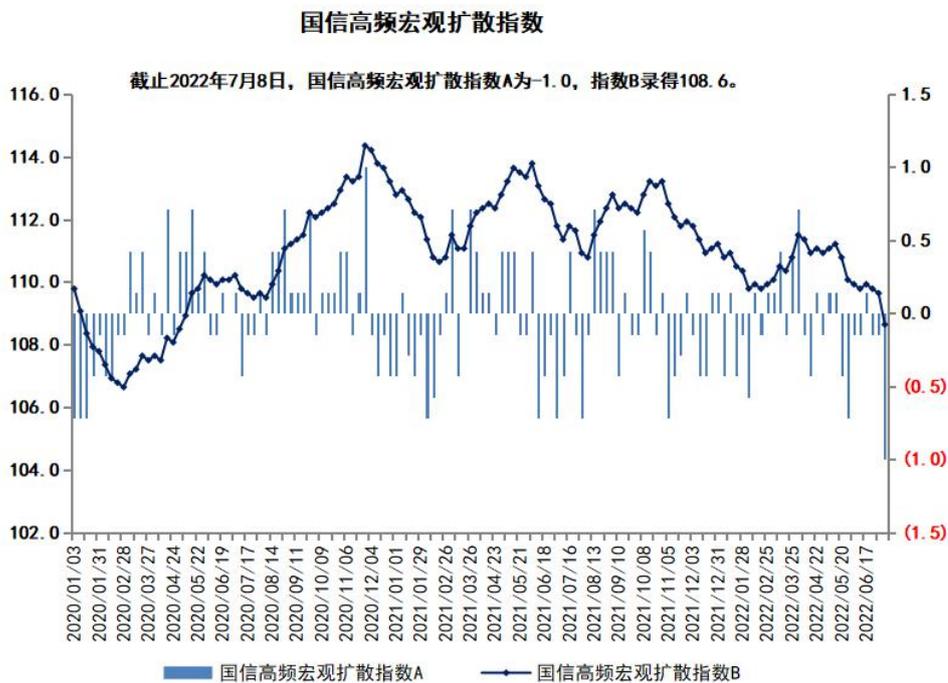
## 经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数大幅下行

本周国信高频宏观扩散指数A维持负值，指数B大幅下行。本周构建指标的七个分项均下行，使得指数B下行斜率明显大于季节性，表明国内经济修复步伐明显放缓，或与7月以来国内疫情再次反弹有关。

截止2022年7月8日，国信高频宏观扩散指数A为-1.0，指数B录得108.6，指数C录得-2.4%（-0.5pct.）。构建指标的七个分项中，全钢胎开工率、焦化企业开工率、螺纹钢产量、PTA产量、30大中城市商品房成交面积、水泥价格、建材

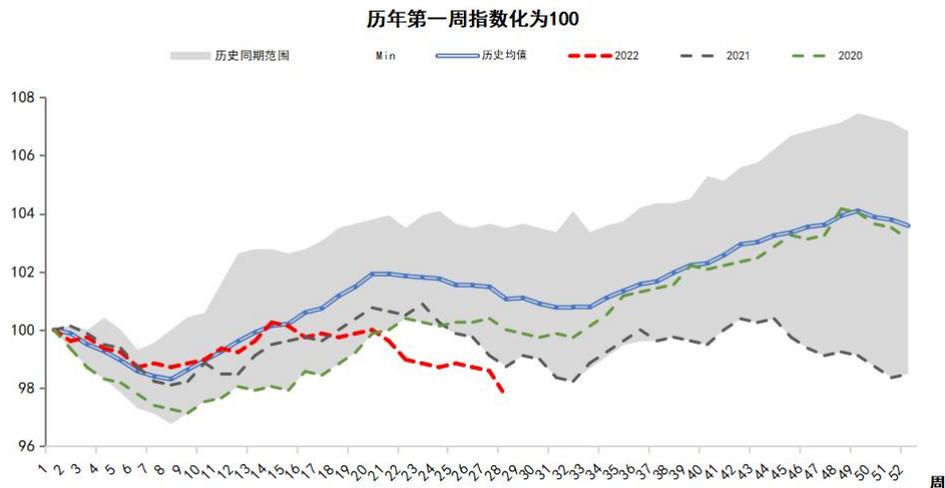
综合指数均较上周下行。

图1：国信高频宏观扩散指数



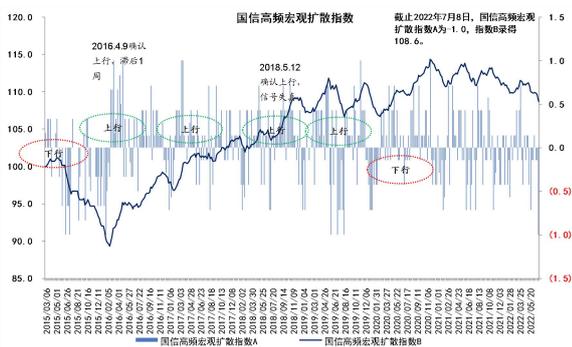
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图2：国信高频宏观扩散指数季节性分析



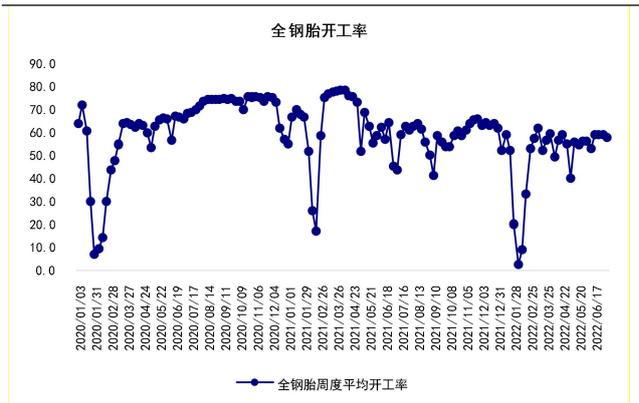
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图3: 国信高频宏观扩散指数历史序列



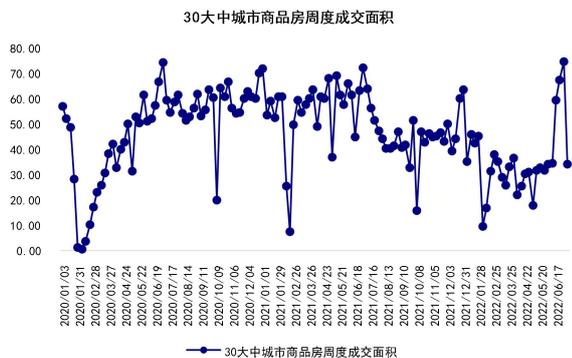
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图4: 全钢胎开工率



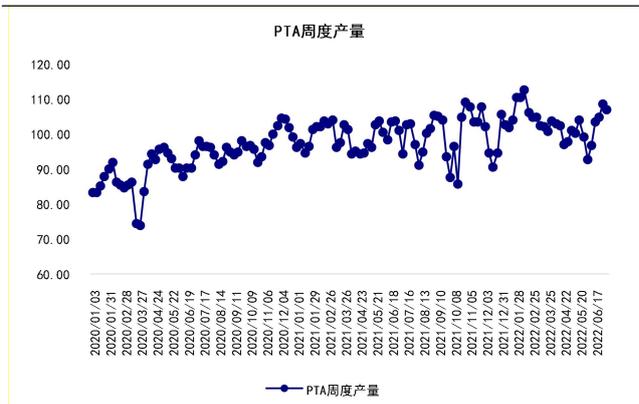
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图5: 30大中城市商品房周度成交面积



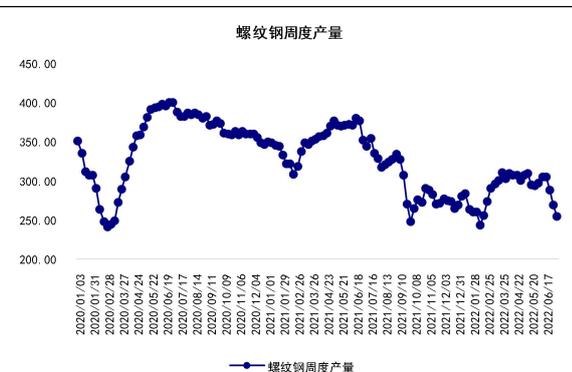
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图6: PTA周度产量



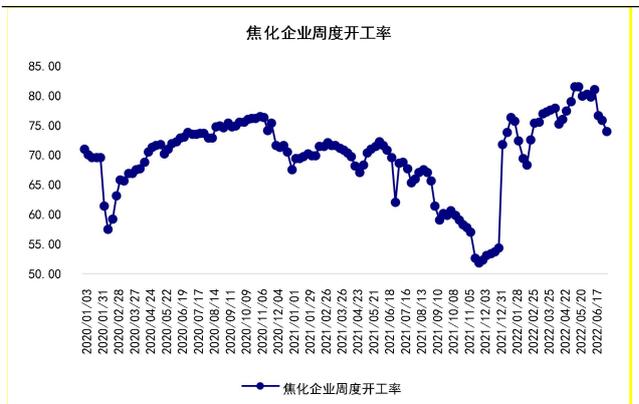
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图7: 螺纹钢周度产量



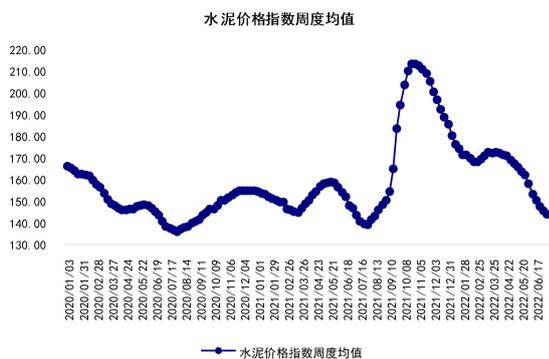
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图8: 焦化企业周度开工率



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图9：水泥价格指数周度均值



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图10：建材综合指数周度均值



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

## CPI 高频跟踪：食品价格继续明显上涨，非食品下跌

### 食品高频跟踪：食品价格继续明显上涨

本周（2022年7月2日至7月8日）农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周继续明显上涨3.4%。分项来看，本周肉类、蔬菜价格明显上涨，蛋类、禽类、水产品、水果价格下跌。

截至7月1日，商务部农副产品价格7月环比为0.9%，高于历史均值0.4%。

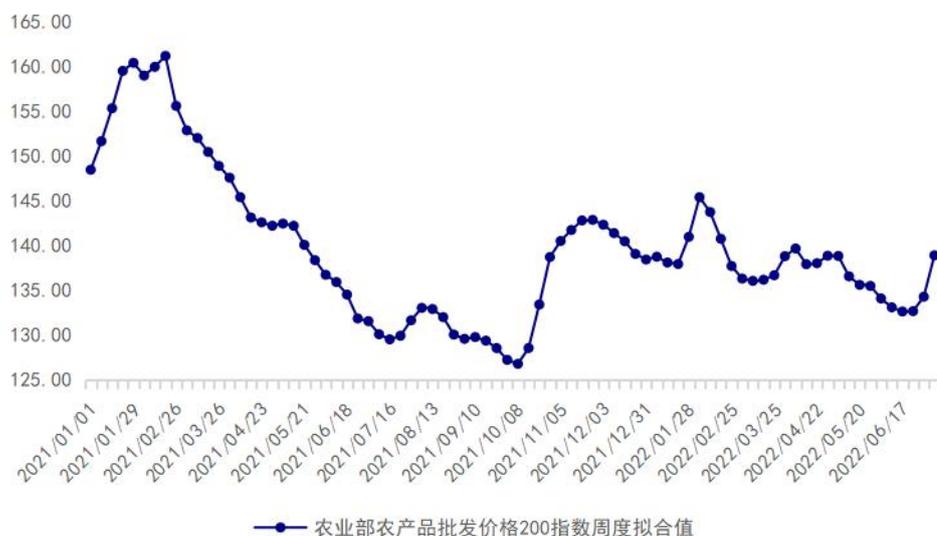
#### （1）农业部农产品批发价格

本周（2022年7月2日至7月8日），农业部农产品批发价格200指数拟合值（根据我们估计的分项权重加权的結果，不是农业部直接公布的200指数）较上周继续上涨3.4%。

分项来看，本周肉类、蔬菜价格明显上涨，蛋类、禽类、水产品、水果价格下跌。

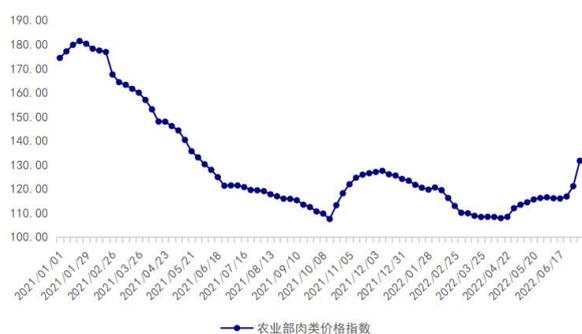
截至7月8日，农业部农产品批发价格200指数拟合值7月环比为4.2%，明显高于历史均值0.6%。

图11：农业部农产品批发价格200指数拟合值周度均值走势



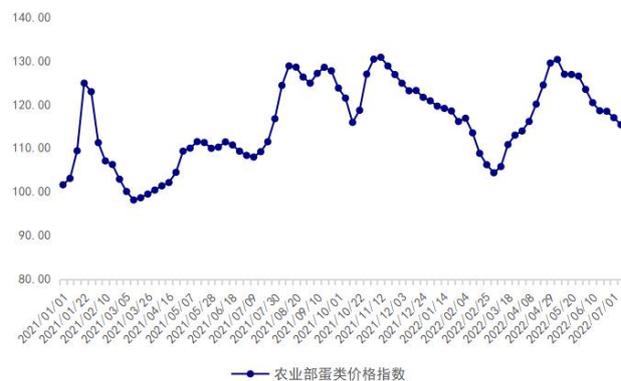
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图12：肉类价格指数周度均值走势



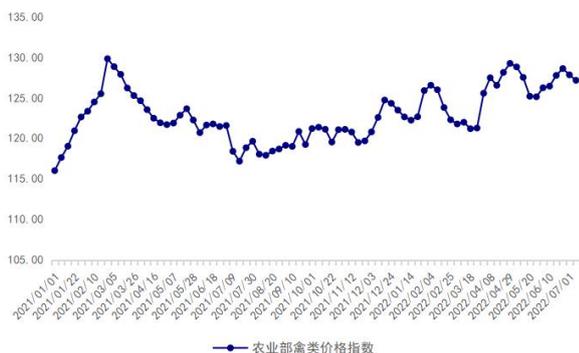
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图13：蛋类价格指数



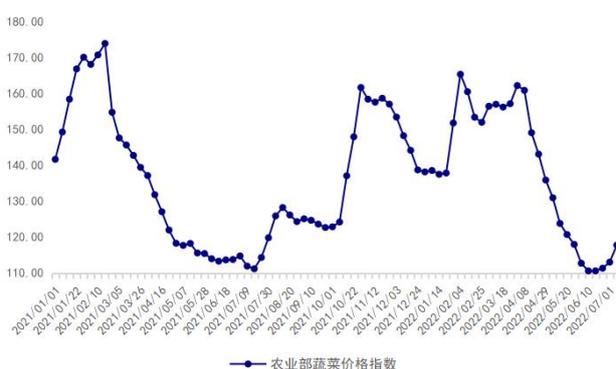
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 14: 禽类价格指数



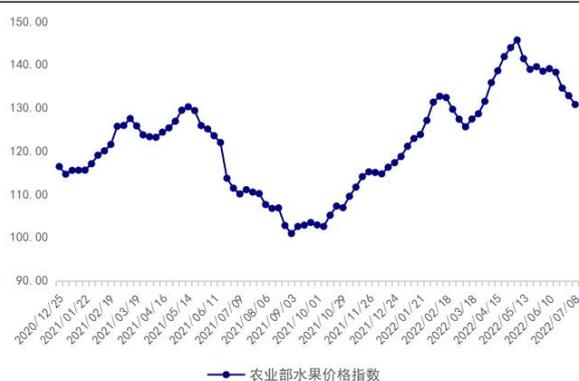
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 15: 蔬菜价格指数



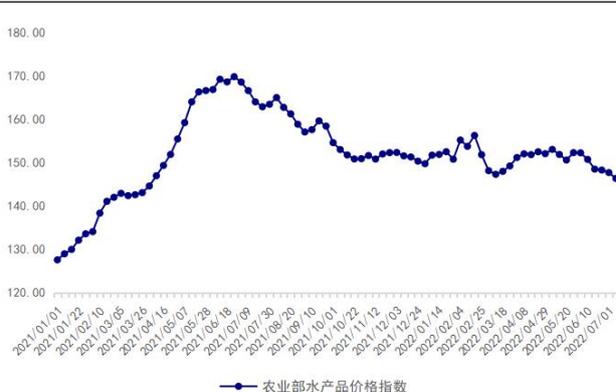
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 16: 水果价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 17: 水产品价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

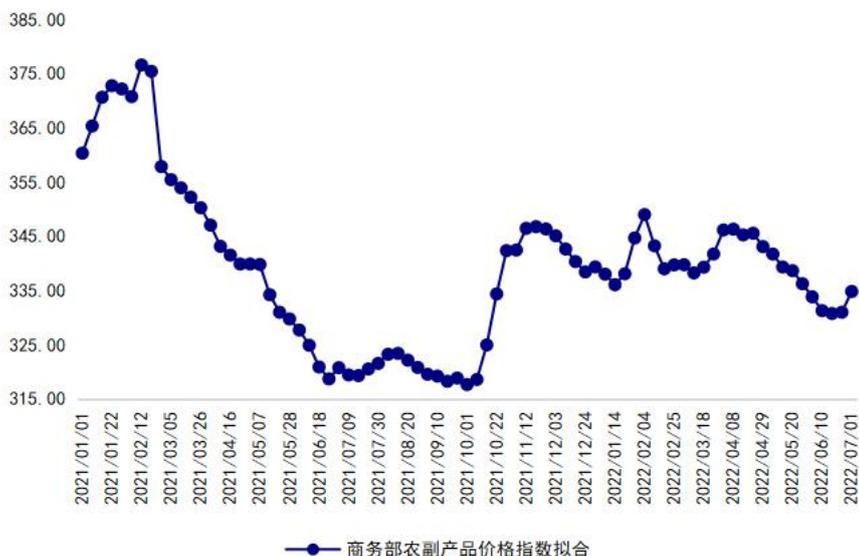
## (2) 商务部农副产品价格

2021 年统计局采用新的基期计算 CPI 各分项权重, 我们将高频跟踪模型全部换成最新权重。

6 月 25 日至 7 月 1 日当周, 商务部农副产品价格指数较上周上涨 1.2%。

分项中, 6 月 25 日至 7 月 1 日当周与前一周相比, 肉类、水产品、蔬菜价格上涨; 粮食、油脂、蛋类、糖类、调味品、禽类、乳类、水果价格下跌。

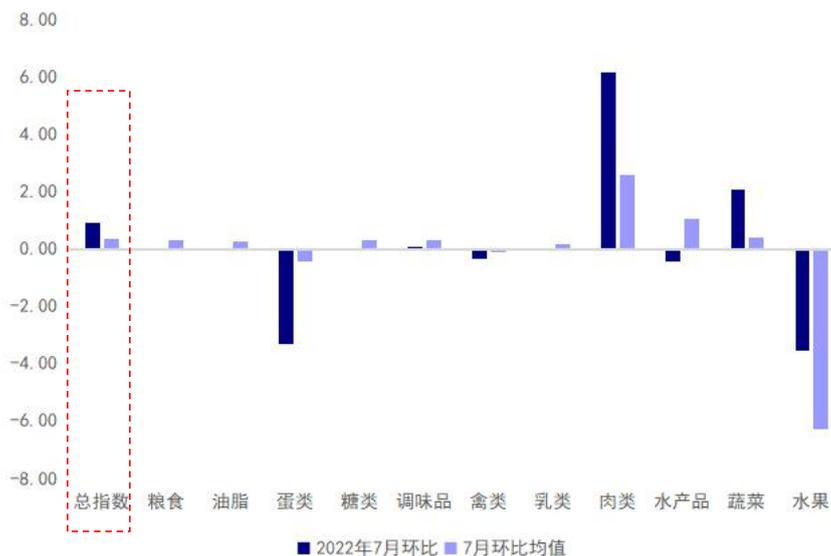
图18: 商务部农副产品价格指数拟合值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截止本周, 从全月累计均值环比来看, 商务部农副产品价格7月环比为0.9%, 高于历史均值0.4%。分项中, 7月商务部粮食、油脂、蛋类、糖类、调味品、乳类、禽类、水产品价格环比低于历史均值; 肉类、蔬菜、水果价格环比高于历史均值。

图19: 商务部农副产品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览

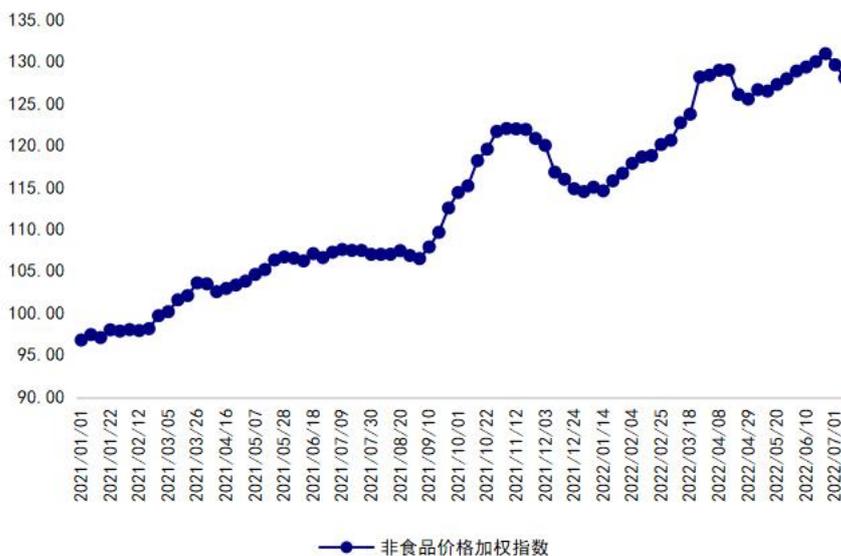


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

### 非食品高频跟踪: 非食品价格继续下跌

本周(7月2日至7月8日)非食品综合高频指数继续下跌1.2%。分项来看, 本周中药、电子产品价格上涨; 黄金饰品、柴油、建材价格下跌。

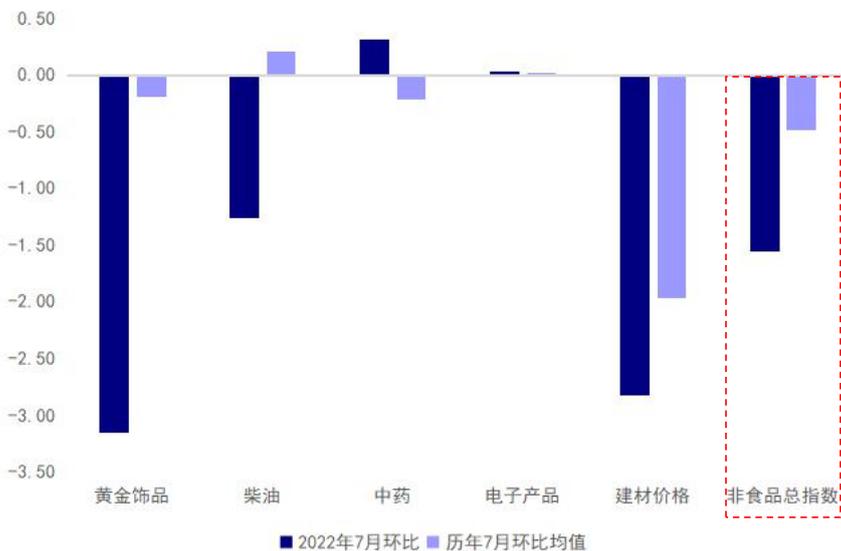
图20: 非食品价格指数拟合值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截至目前的统计数据, 7月非食品综合高频指数环比为-1.6%, 低于历史均值-0.9%。分项中, 中药、电子产品价格环比高于历史均值, 黄金饰品、柴油、建材价格环比低于历史均值。

图21: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

### CPI 同比预测: 7月CPI同比或持平2.5%

截至7月1日, 商务部农副产品价格7月环比为0.9%, 高于历史均值0.4%, 预计7月后续食品价格仍会继续上涨, 2022年7月食品价格环比或高于季节性水平。截至7月8日, 7月非食品高频指标环比为-1.6%, 低于历史均值-0.9%, 预计7

月整体非食品环比或低于季节性水平。

预计7月CPI食品环比约为2.0%,CPI非食品环比约为0.1%,CPI整体环比约0.4%,今年7月CPI同比或持平2.5%。

## PPI 高频跟踪：6月下旬流通领域生产资料价格跌幅扩大

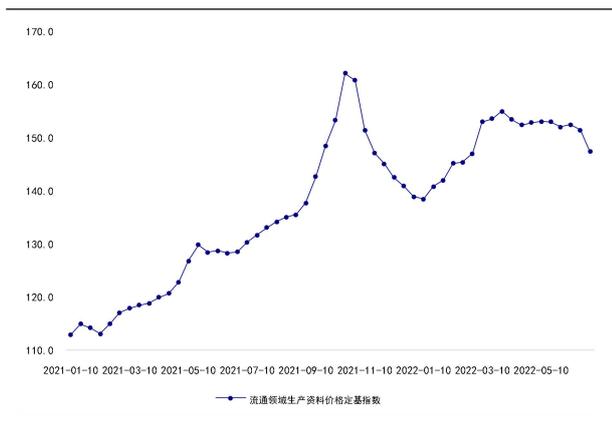
### 流通领域生产资料价格高频跟踪：6月下旬明显下跌

根据统计局发布24个省（区、市）流通领域9大类50种重要生产资料市场价格，我们分别编制了9大类生产资料价格旬度定基指数，在此基础上，将9大类指数环比的算术平均值作为整体流通领域生产资料价格总指数的环比，编制出PPI高频跟踪的流通领域生产资料价格总指数。

2022年6月下旬流通领域生产资料价格总指数较6月中旬下跌2.6%。

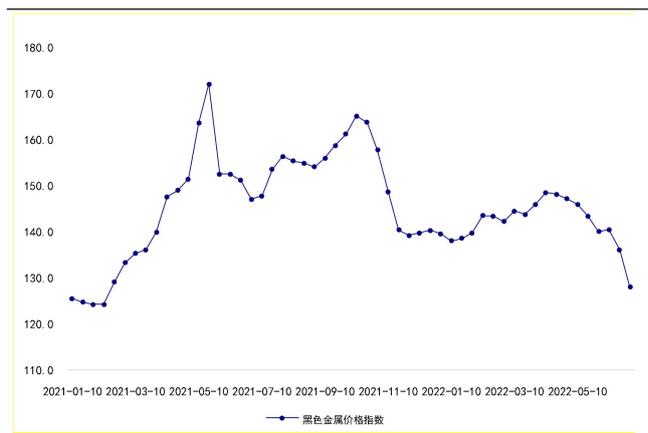
流通领域生产资料九大产品类别中，6月下旬黑色金属、有色金属、化工产品、石油天然气、非金属建材、煤炭、农业生产资料、大宗农产品、林产品价格均下跌。

图22：流通领域生产资料价格定基指数



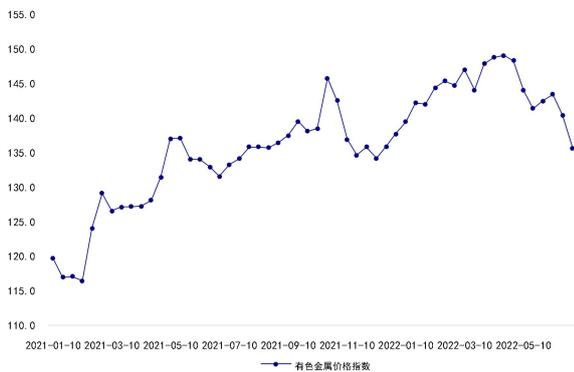
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图23：黑色金属价格指数



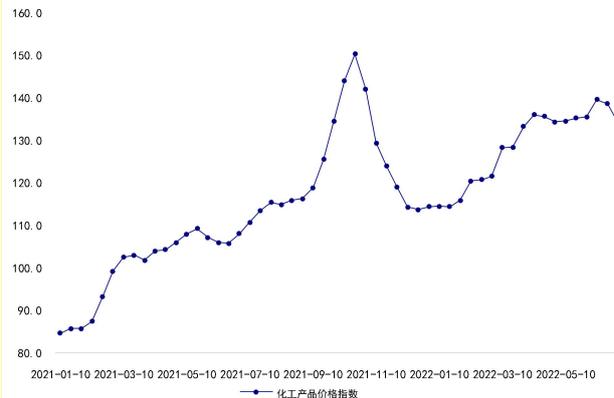
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图24: 有色金属价格指数



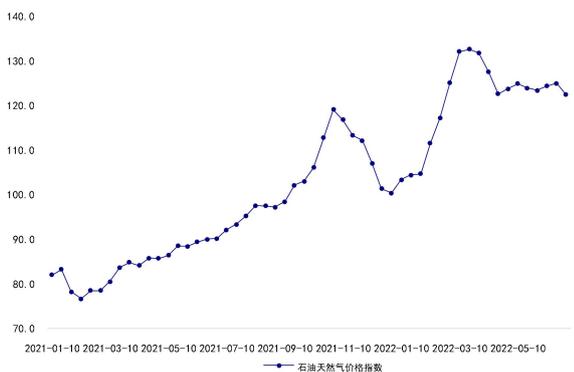
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图25: 化工产品价格指数



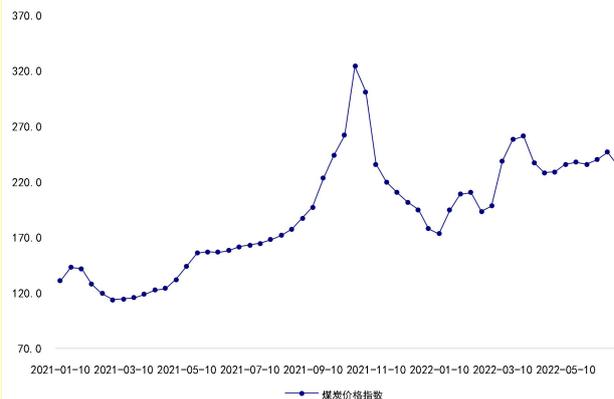
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图26: 石油天然气价格指数



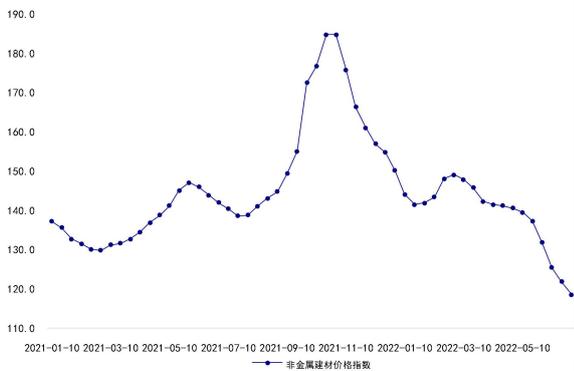
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图27: 煤炭价格指数



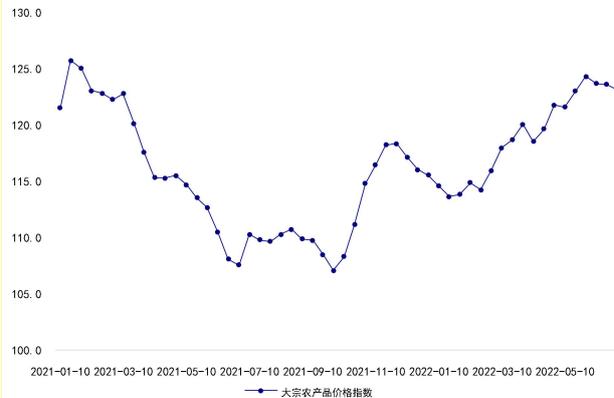
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图28: 非金属建材价格指数



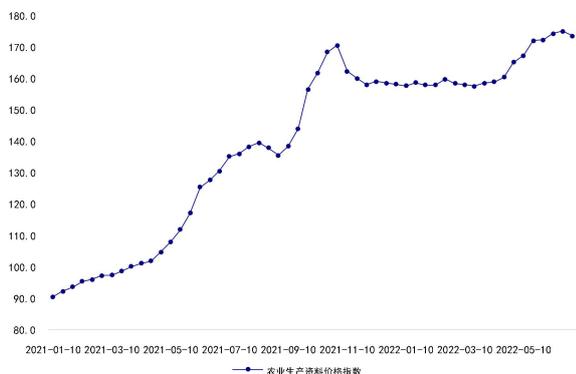
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图29: 大宗农产品价格指数



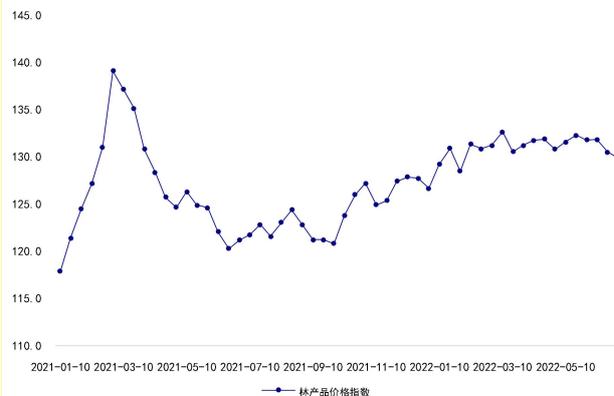
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 30: 农业生产资料价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 31: 林产品价格价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

### PPI 同比预测: 7 月 PPI 同比或继续下行至 5.5%

6 月上旬随着疫情消退, 国内供应链进一步恢复, 工业品需求继续回升, 国内流通领域生产资料价格小幅上涨, 但 6 月中旬有所下跌, 6 月下旬跌幅明显扩大, 或与海外加速货币政策紧缩导致海外需求回落从而带动大宗商品价格下跌有关。6 月中、下旬国内流通领域生产资料价格持续下跌给 7 月带来较强的月内翘尾影响, 预计 7 月国内 PPI 环比回落至负值区间, PPI 同比继续回落至 5.5%。

## 风险提示

政策调整滞后，经济增速下滑。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032