

富荣固收：全年 CPI 涨幅可控，对货币政策影响有限

上周回顾：

上周（2022 年 7 月 4 日-7 月 8 日）公开市场操作净回笼资金 3850 亿。其中开展 7 天逆回购 150 亿元，周中 7 天逆回购到期 4000 亿元，执行利率保持 2.1% 不变。全国债收益率全线上行，1 年期国债收益率、2 年期和 5 年期中期国债收益率、10 年期国债收益率均上行，7 月 8 日较上周收盘分别变化+2.60bp、+4.97bp、+3.00bp、+1.29bp。07 月 08 日，城投债整体利差为 135.92bp，与 07 月 01 日比，下行 7.51bp。分评级来看，AAA、AA+、AA 城投债整体利差分别为 68.68bp、103.67bp、323.59bp，与 07 月 01 日比，AAA、AA+、AA 城投债整体利差分别下行 5.38bp、下行 8.19bp、下行 16.32bp。中证转债指数上周小幅上涨 0.18%，收报 419.39 点。10 年美债收益率收于 3.09%。

专题：6 月通胀数据点评

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%。

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。

从同比看，6 月 CPI 同比上行 0.4 个百分点，虽然幅度较大，但翘尾因素贡献较多。6 月翘尾因素从 0.8% 上行至 1.2%，新涨价因素则持平于 5 月的 1.3%。实际上，今年 3、4 月 CPI 同比跳升也与翘尾因素有关，2-4 月 CPI 同比分别为 0.9%、1.5%、2.1%，同期翘尾因素分别为 -0.1%、0.4%、0.7%。翘尾因素的变化则与去年的价格有关，这一点在猪肉价格上体现得十分明显。2021 年 1~9 月，猪肉价格大幅下跌，在基数回落之下，近期猪肉同比的回升速度也明显加快，5 月猪肉价格同比为 -21.1%，6 月就回升到 -6%，这种基数上的变化成为本月 CPI 回升的重要推动力。

整体来看，6 月 CPI 数据符合预期，并不会过多的对货币政策造成制约。并且在全国疫情多点散发的情况下，预计未来消费活动可能会受到一定抑制。未来 CPI 关注的重点应在输入性通胀，即原油、铁矿石、有色金属等国内进口的大宗商品上，考虑到海外正处于加息周期，未来输入性通胀可能有一定缓解，年内 CPI 预计高点将在 3% 左右，全年 CPI 仍将处于可控区间。

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。