

CPI温和可控，PPI高位震荡

——2021年6月CPI和PPI数据点评

宏观点评

财信研究院 宏观团队

李沫

事件：2021年6月份全国居民消费价格指数（CPI）环比下跌0.4%，同比上涨1.1%，较上月回落0.2个百分点；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨0.3%，同比上涨8.8%，涨幅较上月回落0.2个百分点。

核心观点：

一、猪周期是6月CPI回落主因，预计7月份CPI同比增长0.8%，核心CPI回升可期，全年涨幅温和。受生猪集中出栏供给增加但需求季节性回落影响，猪肉同比降幅扩大12.7个百分点至36.5%，拉动CPI下降约0.8个百分点，是本月CPI回落主因。同时局部疫情和出行淡季下非食品价格同比仅提高0.1个百分点，对CPI的推升作用不及预期。往后看，服务业恢复、价格传导大概率带动核心CPI中枢回升，但消费缓修复和猪肉压制作用仍存，年内CPI通胀压力不大。预计7月CPI同比增长0.8%，全年中枢水平在1.3%左右。

二、预计7月份PPI同比增长8.3%，三季度高位震荡，四季度小幅回落。受翘尾因素大幅回落、保供稳价政策下金属价格涨势暂歇影响，6月PPI同比涨幅收窄0.2个百分点至8.8%，持续上行势头得到明显遏制。往后看，拉长的全球商品需求恢复周期和受限的供给能力，决定此轮大宗商品周期持续时间偏长，预计7月份PPI同比降至8.3%左右，三季度PPI继续高位震荡的概率偏高。但考虑到国内经济动能边际趋缓，加之翘尾因素的较快降低，预计四季度末PPI将小幅回落，全年中枢在6.7%左右。

正文：

一、猪周期是CPI同比回落主因，疫情反复下核心CPI回升暂缓

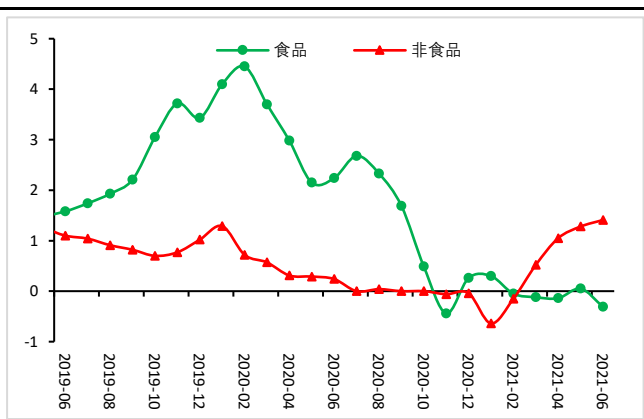
猪肉是食品价格的主要拖累项。6月食品价格环比跌幅扩大0.5个百分点至2.2%，同比由上涨0.3%转为下降1.7%，影响CPI同比下降约0.31个百分点（见图1）。其中受生猪集中出栏供给大幅增加和需求季节性走弱叠加影响，猪肉价格环比下跌13.6%，同比降幅扩大12.7个百分点至36.5%，影响CPI下降约0.8个百分点，是食品价格的主要拖累项；同时受夏季大量商品上市影响，鲜菜、鲜果等食品价格环比也有所下跌（见图2-3）。

油价回升、价格传导带动非食品价格略升，但疫情反复制约其幅度。6月非食品价格同比提高0.1个百分点至1.7%，影响CPI上涨约1.4个百分点（见图1）。非食品价格

同比继续提高，但回升速度放缓，原因有三：一是局部疫情叠加出行淡季，服务类价格回升斜率有所放缓；二是受国际油价波动上行影响，水电燃料和交通工具用燃料同比涨幅继续扩大；三是受原材料价格上涨影响，空调、电视机、台式计算机等工业消费品价格均有所上涨，涨幅在 1.8%-3.2% 之间。

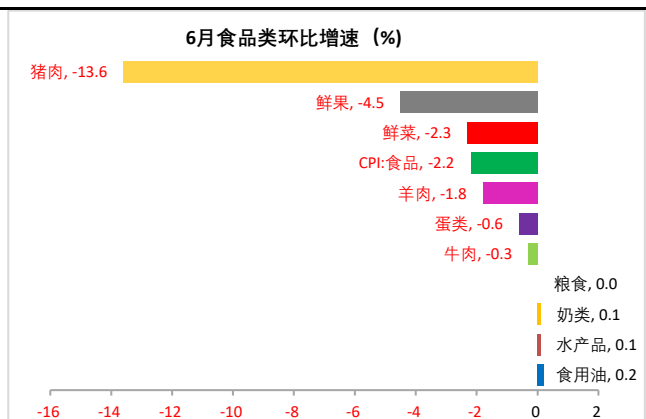
核心 CPI 回升可期。6 月剔除食品和原油的核心 CPI 同比增长 0.9%，与上月持平，反映出两个信号：一是受疫情反复和居民消费恢复偏慢影响，核心 CPI 回升速度放缓；二是受疫苗接种率提升和疫情防控向好影响，下半年核心 CPI 有望在服务业修复和价格传导增强的带动下继续回升。

图 1: 食品和非食品对 CPI 同比的拉动 (%)



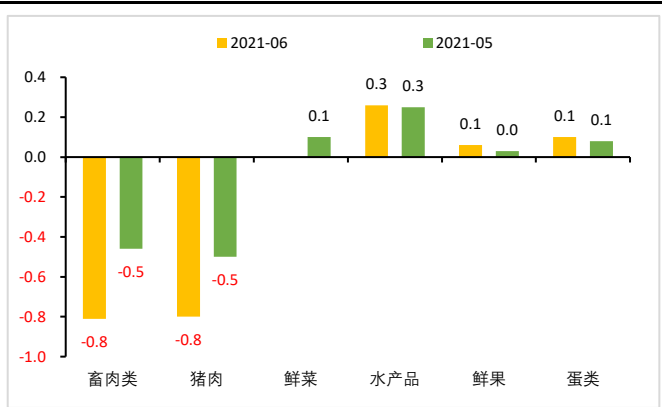
资料来源: WIND, 财信研究院

图 2: 6 月食品类价格环比增速 (%)



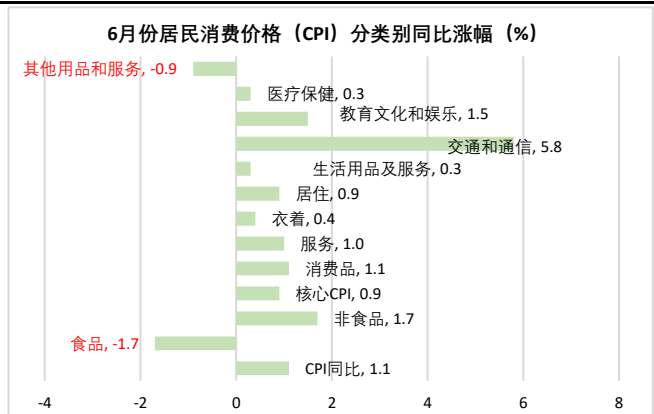
资料来源: WIND, 财信研究院

图 3: 主要食品分项对 CPI 同比的拉动作用 (%)



资料来源: WIND, 财信研究院

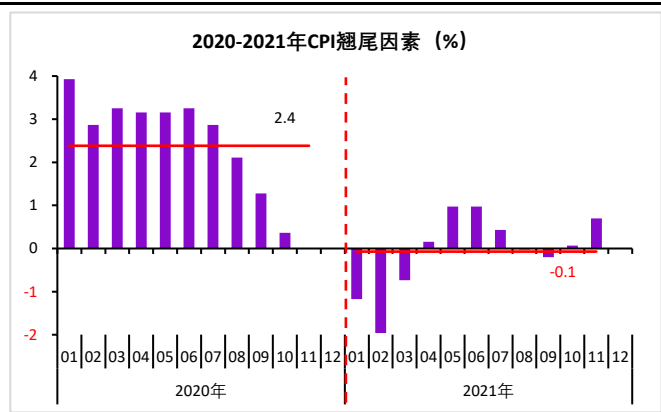
图 4: 6 月份居民消费价格 (CPI) 分类别同比涨幅 (%)



资料来源: WIND, 财信研究院

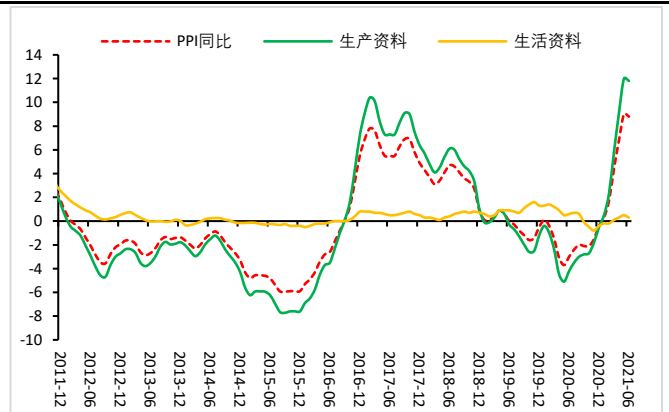
预计 7 月 CPI 同比增长 0.8% 左右。一是预计 7 月食品价格环比降幅将收窄。如根据农业部数据，截止到 7 月 8 日，28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果、猪肉价格分别环比下降 1.3%、7.0%、2.8%，蔬菜、猪肉降幅均出现收窄，水果降幅与 6 月基本相当，因此预计 7 月食品价格环比降幅将收窄；二是零散猪瘟疫情对猪价的推升作用有限，在去年全年猪肉价格中枢水平偏高的情况下，猪肉对 CPI 的下拉作用不容忽视；三是服务业加快恢复、低基数效应、上游涨价传导作用逐渐增强共同影响下，非食品对 CPI 的拉动作用将有所提高；四是 7 月份 CPI 翘尾因素较 6 月份下降约 0.5 个百分点（见图 5）。

图 5：2021 年全年翘尾因素回落



资料来源：WIND，财信研究院

图 6：生产资料和生活资料价格变化 (%)



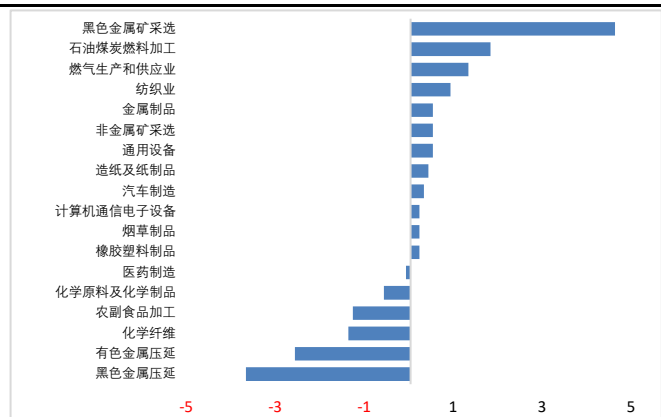
资料来源：WIND，财信研究院

二、预计 7 月 PPI 增长 8.3% 左右，三季度呈高位震荡格局

受翘尾因素回落、大宗商品涨势暂歇影响，6 月工业生产者出厂价格同比涨幅收窄 0.2 个百分点至 8.8%。其中，生产资料和生活资料分别同比上涨 11.8% 和 0.3%，均较上月下降 0.2 和 0.2 个百分点，回落幅度相当（见图 6）。

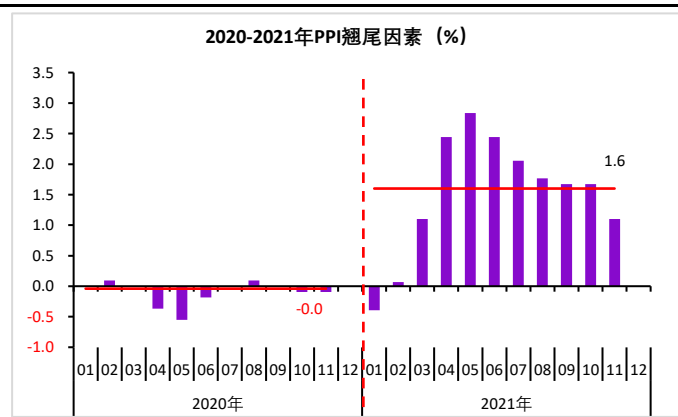
从行业看，金属压延行业出厂价格回落是主因。受保供稳价政策显效、市场供需矛盾缓解影响，有色金属压延、黑色金属压延行业出厂价格较上月回落较多；但受碳减排要求和国际油价继续上行影响，石油煤炭燃料加工业价格继续上行；下游行业涨跌互现，纺织业、汽车制造等行业在原材料涨价带动下价格有所回升，但农副食品加工与化学纤维行业价格则有所下降（见图 7）。

图 7：6 月主要行业工业生产者出厂价格变动 (%)



资料来源：WIND，财信研究院

图 8：下半年 PPI 翘尾因素呈回落态势



资料来源：WIND，财信研究院

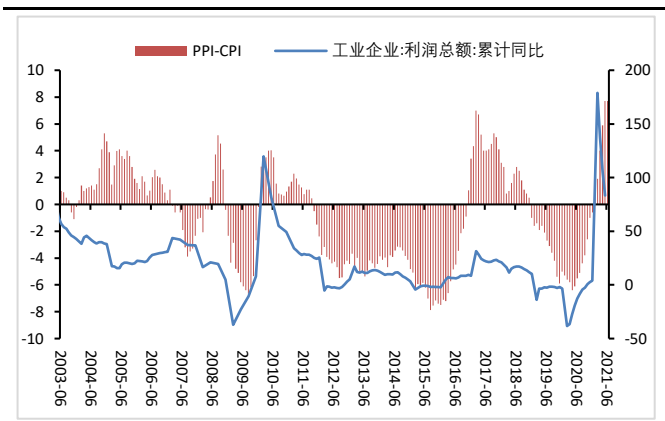
预计 7 月 PPI 增长 8.3% 左右，三季度高位震荡概率偏高，四季度或小幅回落。一是 7 月 PPI 翘尾因素将较 6 月回落 0.4 个百分点左右（见图 8）；二是疫苗接种和疫情演进分化决定本轮全球经济复苏周期被拉长，同时受制于 2014 年至今主要矿企资本开支放缓，大宗商品供给端新增产能扩张幅度有限，加之外围环境紧张，未来全球大宗商品价格或仍处于相对高位；三是随着国内经济恢复转向消费端，上游涨价向中下游传导的扩散效应将有所增强，但我国产业链相对较长，下游产品竞争比较充分，加之疫后国内

供给恢复持续快于需求，国内价格全面大幅上涨的概率不高；四是人民币汇率弹性不断增强，能降低以人民币计价的进口产品成本，部分吸收输入性通胀压力，从而起到压低国内通胀水平的作用。

三、PPI 和 CPI 剪刀差高位震荡，对中下游利润形成挤占

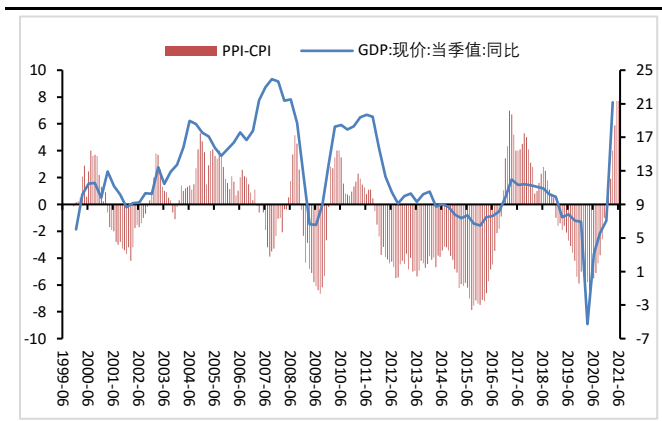
6 月份 PPI 和 CPI 的剪刀差持平于上月的 7.7%，处于历史高位区间。PPI 和 CPI 剪刀差在一定程度上反映了工业企业盈利空间的变化。PPI 和 CPI 剪刀差的扩大通常意味着企业利润和经济动能的持续修复（见图 9-10）。但本轮 PPI 上行结构性特征显著，在国内需求恢复偏慢的情况下，上游向中下游行业转移成本能力较弱，导致上游原材料上涨对中下游利润的挤占作用较强，进而压制中下游企业投资扩产意愿，不利于国内经济动能的恢复。

图 9：PPI 与 CPI 差值和工业企业利润（%）



资料来源：WIND，财信研究院

图 10：PPI 与 CPI 差值和名义 GDP 增速（%）



资料来源：WIND，财信研究院

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20617



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn