

PPI如期回落，CPI略显疲软

2021年6月通胀数据点评

证券研究报告

2021年07月11日

● 核心结论

6月CPI同比增长1.1%，略低于市场预期1.2%和前值1.3%；环比下降0.4%，连续四个月环比下降且降幅扩大。主要原因是猪价大跌，拖累CPI同比下降0.8个百分点。食品项同比下降1.7%，环比下降2.2%，均弱于上月。食品项中只有猪肉同比下跌（-36.5%）；环比下跌13.6%，跌幅较上月进一步扩大2.6%，是2011年有数据以来的最大跌幅。猪价加速下跌，主要是因为供过于求，5月全国能繁母猪和生猪存栏已经恢复到了17年末的98.4%和97.6%，同时近期压栏肥猪批量上市，但天气炎热，猪肉消费平淡。我们认为Q3猪价将逐渐企稳，Q4会有所反弹。随着猪粮比下跌至一级预警区间，中央和地方将启动猪肉储备收储工作，同时养殖户抗价惜售意向增强，短期猪价暂时稳定，7月第一周已出现反弹，但消费转好、猪价出现趋势性上涨还需等到9月传统消费旺季。

核心CPI同比增长0.9%，与上月持平；环比下降0.1%，是今年首次环比下跌，体现了居民实际消费需求略显疲弱。非食品价格同比增长1.7%，环比持平。六大类中衣着、生活用品及服务、教育文化娱乐价格均环比下降0.2%。主要原因是5月下旬出现的广深疫情导致多地加强防疫力度，线下消费复苏受阻，消费品（-0.6%）和服务（-0.1%）均环比走弱。此外，缺芯问题已经影响到了6月乘用车销售端，批发和零售环比降幅均弱于正常水平，对应交通工具CPI也环比下降0.3%。

6月PPI同比增长8.8%，符合预期，从5月高点回落。PPI环比增长0.3%，较上月增长1.6%放缓。5月中旬之后大宗商品价格回落，反映了国内保供稳价政策的效果。生产资料环比增长0.5%，其中原材料工业（+0.2%）和加工业（+0.3%）环比增幅明显小于采掘业（+3.9%）。生活资料环比下降0.2%，只有耐用消费品环比增长0.1%，食品衣着和一般日用品均录得下降。具体来看，6月原油价格上涨带动国内油气开采价格环比加速上行，而黑色、有色金属行业在稳价政策下涨势趋缓。

展望今年下半年，随着猪价拖累效应减弱，以及国内消费的弱复苏，CPI同比在下半年有望回升到2.5%。而PPI同比会从周期高点回落，但在供需偏紧状态下预计到年底可能都会保持在5%以上。PPI-CPI剪刀差在5-6月处于7.7%的历史最高位，尽管冰洗电视等耐用消费品价格最近四个月环比有所上涨，但整体来看上游涨价向下游传导仍然不畅通，对中下游企业盈利造成了负面影响，结合7月7日国常会释放降准信号前提及的背景是针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，并且7月9日宣布降准，因此我们认为整体政策会保持稳定性，并适时打开了边际宽松的空间。

风险提示：疫情超预期蔓延；经济复苏不及预期；政策风险。

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



陶玲



15000831636



taoling@research.xbmail.com.cn

相关研究

通胀专题系列研究三：中国和美国通胀框架的深度拆解和预测 2021年3月24日
全球通胀追踪第1期：后疫情时代的通胀极简分析框架 2021年1月20日

2020年12月通胀数据点评：通胀回归还有半年左右的时间窗口 2021年1月11日

2020年11月通胀数据点评：11月消费需求偏弱，工业生产加速改善 2020年12月9日

2020年10月通胀数据点评：猪价通缩带动10月CPI走弱 2020年11月11日

2020年9月通胀数据点评：食品价格回落带动CPI下行，四季度预计将会延续 2020年10月15日

通胀专题系列研究二：展望将于2021年到来的通胀周期 2020年9月29日

2020年8月通胀数据点评：食品价格涨幅回落，非食品和工业品价格继续改善 2020年9月9日

2020年7月通胀数据点评：通胀继续升温，下半年仍有空间 2020年8月10日

2020年6月通胀数据点评：通胀企稳回升，下半年继续复苏方向不变 2020年7月9日

2020年5月通胀数据点评：通胀短期压力仍在，需求已逐渐改善 2020年6月10日

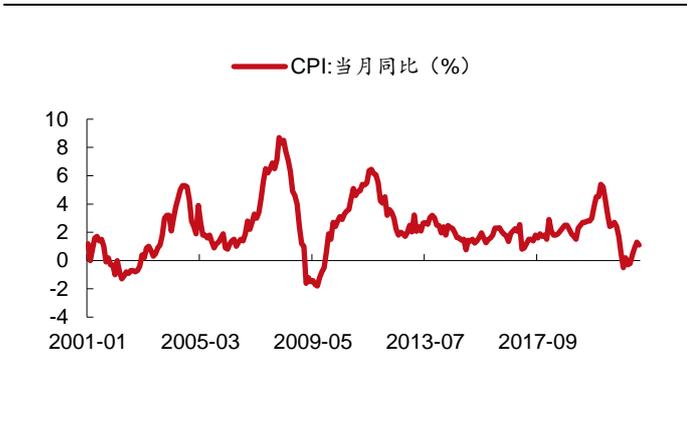
2020年4月通胀数据点评：通胀压力继续回落 2020年5月12日

通胀专题系列研究一：2020年猪价对通胀的影响展望 2020年3月13日

6月CPI同比增长1.1%，略低于市场预期的1.2%和5月的1.3%。CPI环比0.4%，连续四个月环比下降且降幅扩大。CPI走弱的主要原因是猪价大跌，拖累了CPI同比下降0.8个百分点。

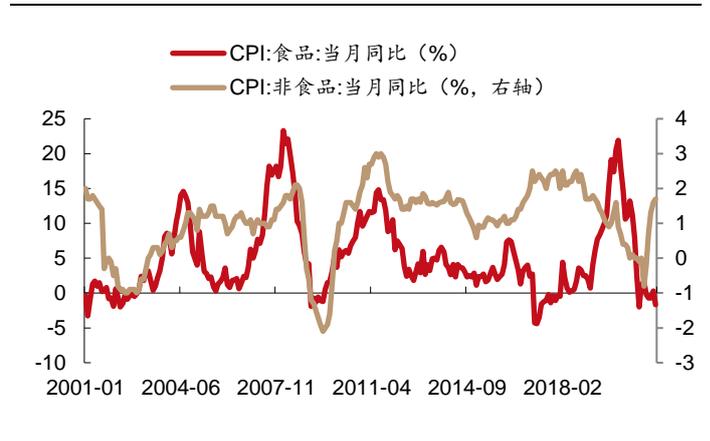
核心CPI同比增长0.9%，与上月持平；环比下降0.1%，是今年以来首次环比下跌，体现了居民实际消费需求略显疲弱。非食品价格同比增长1.7%，环比持平。

图1: CPI当月同比



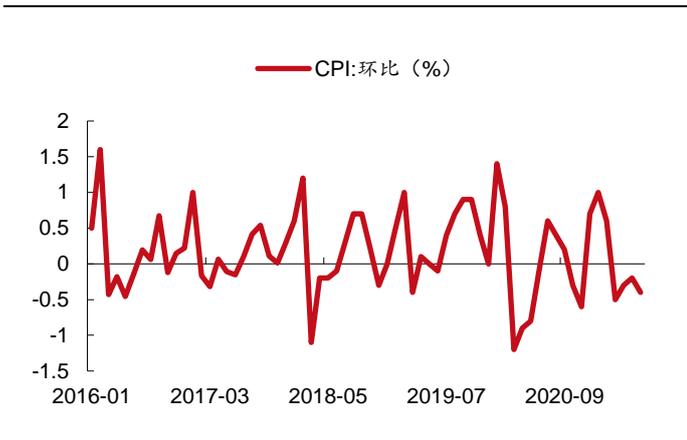
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图2: 食品项与非食品项CPI当月同比



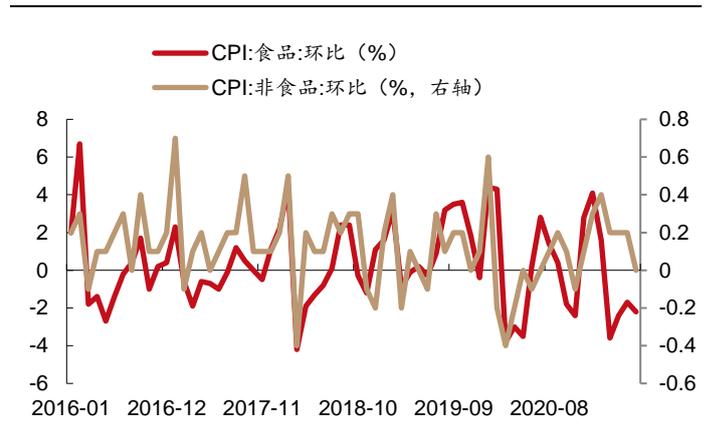
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图3: CPI当月环比



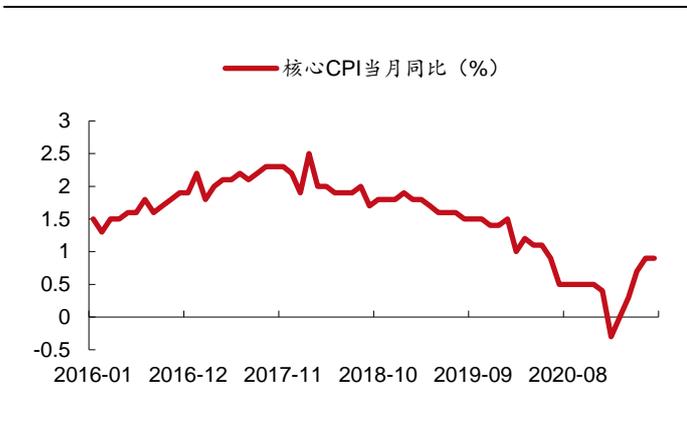
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图4: 食品项与非食品项CPI当月环比



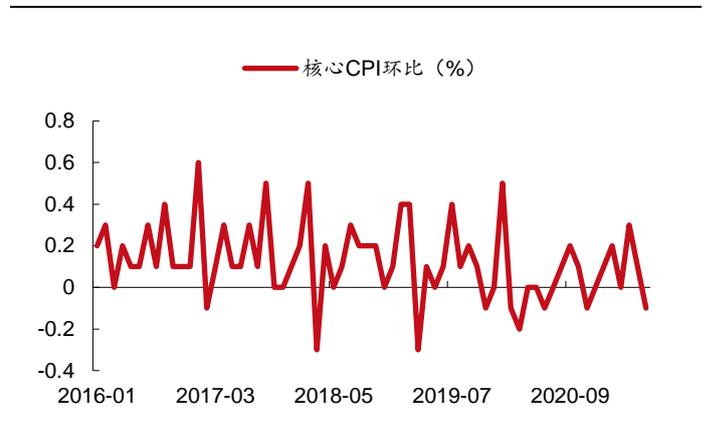
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图5: 核心CPI当月同比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图6: 核心CPI当月环比



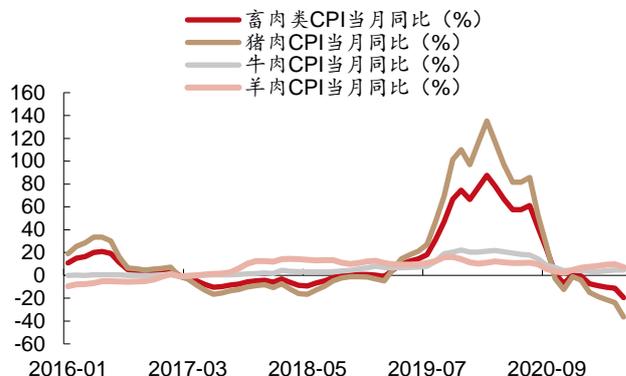
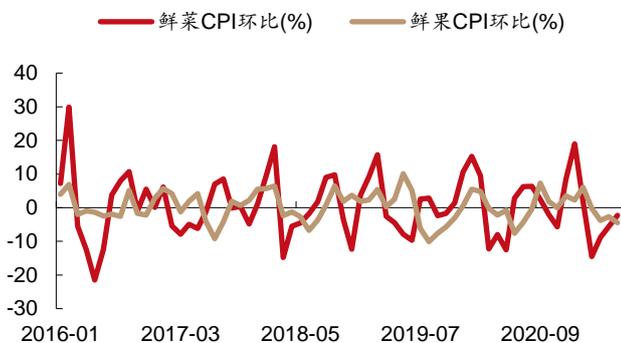
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

6月食品价格同比和环比均明显走低。食品项CPI同比由上月的增长0.3%转为下降1.7%，影响CPI下降约0.31个百分点。食品项CPI环比下降2.2%，降幅较上月扩大0.5%，影响CPI下降约0.4个百分点。由于蔬菜水果的大量上市，果蔬价格已经连续四个月环比下跌，6月鲜菜和鲜果分别环比下降2.3%和4.5%，合计拖累CPI下降0.12个百分点。

从同比来看，食品项中只有猪肉同比下跌(-36.5%)；环比下跌13.6%，跌幅较上月进一步扩大2.6%，是2011年有数据以来的最大跌幅。猪价加速下跌，主要是因为供过于求，5月全国能繁母猪和生猪存栏已经恢复到了17年末的98.4%和97.6%，同时近期压栏肥猪批量上市，但天气炎热，猪肉消费平淡。我们认为Q3猪价将逐渐企稳，Q4会有所反弹。随着猪粮比下跌至一级预警区间，中央和地方将启动猪肉储备收储工作，同时养殖户抗价惜售意向增强，短期猪价暂时稳定，7月第一周已出现反弹，但消费转好、猪价出现趋势性上涨还需等到9月传统消费旺季。

图7：鲜菜、鲜果价格连续四个月环比下降

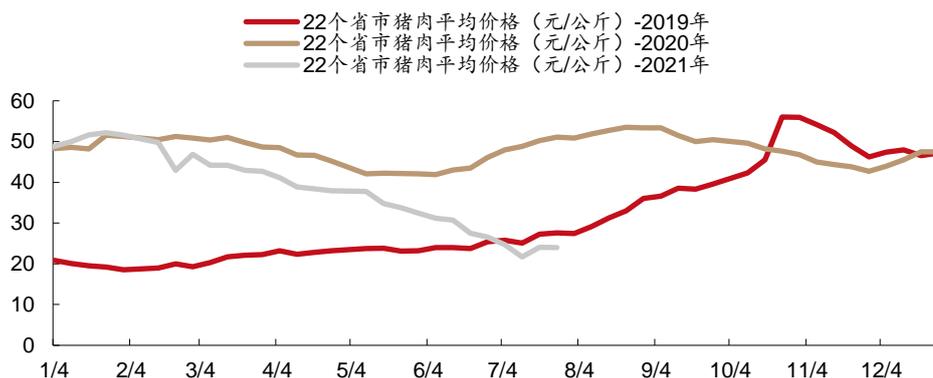
图8：6月猪价同比降幅进一步扩大



资料来源：WIND，西部证券研发中心

资料来源：WIND，西部证券研发中心

图9：猪肉价格短期底部企稳，7月第一周略有反弹



资料来源：WIND，西部证券研发中心

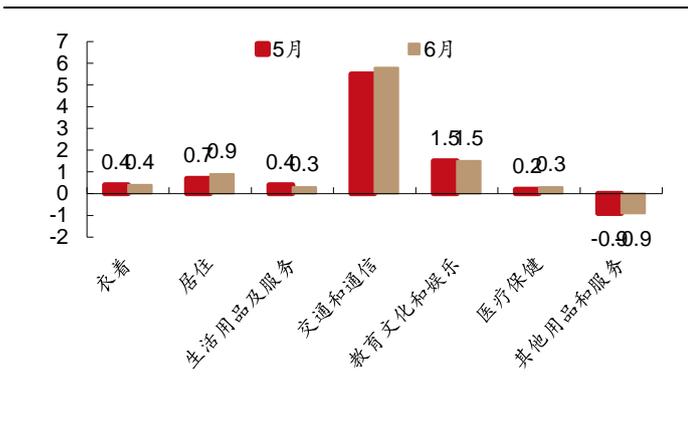
6月非食品价格同比增长1.7%，环比持平，总体来看恢复偏弱，主要是受到了短期因素的影响。

从环比来看，六大类中衣着、生活用品及服务、教育文化娱乐价格均环比下降0.2%，而

居住、交通通信、其他用品及服务价格均上涨0.1%；医疗保健价格持平。

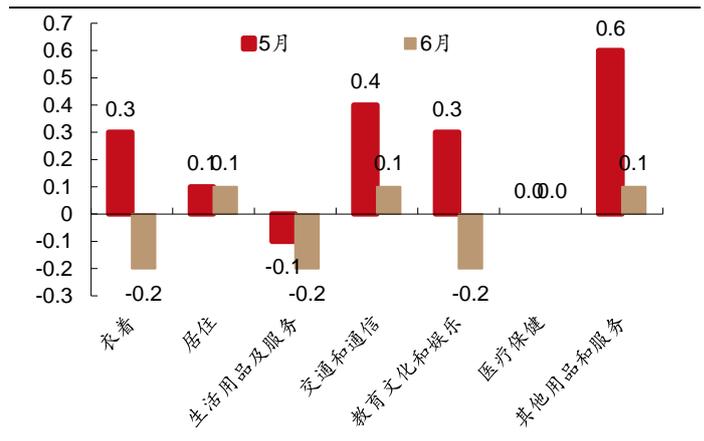
6月非食品表现偏弱的主要原因是5月下旬出现的广深疫情导致多地加强防疫力度，线下消费复苏受阻，消费品(-0.6%)和服务(-0.1%)均环比走弱。此外，缺芯问题已经影响到了6月乘用车销售端，批发和零售环比降幅均弱于正常水平，对应6月交通工具CPI也环比下降0.3%。

图 10：非食品项 5-6 月当月同比 (%)



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 11：非食品项 5-6 月当月环比 (%)



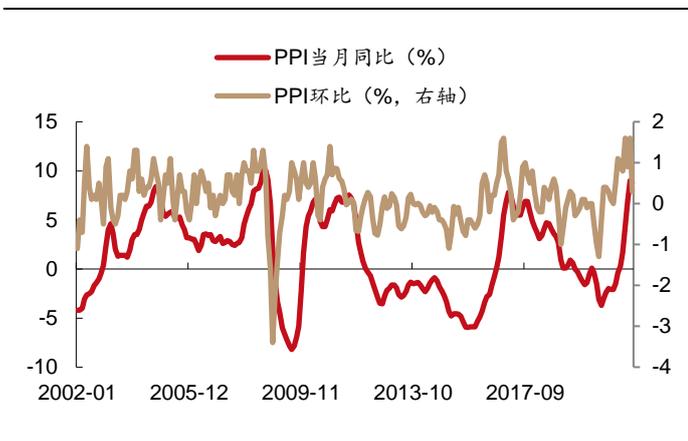
资料来源：WIND，西部证券研发中心

6月PPI同比增长8.8%，符合预期，从5月高点回落。PPI环比增长0.3%，较上月的增长1.6%放缓。5月中旬之后大宗商品价格回落，反映了国内保供稳价政策的效果。

6月生产资料环比增长0.5%，涨幅回落1.6个百分点，其中原材料工业(+0.2%)和加工业(+0.3%)环比增幅明显小于采掘业(+3.9%)。生活资料环比由5月上涨0.1%转为6月下降0.2%，只有耐用消费品环比增长0.1%，食品衣着和一般日用品均录得下降。

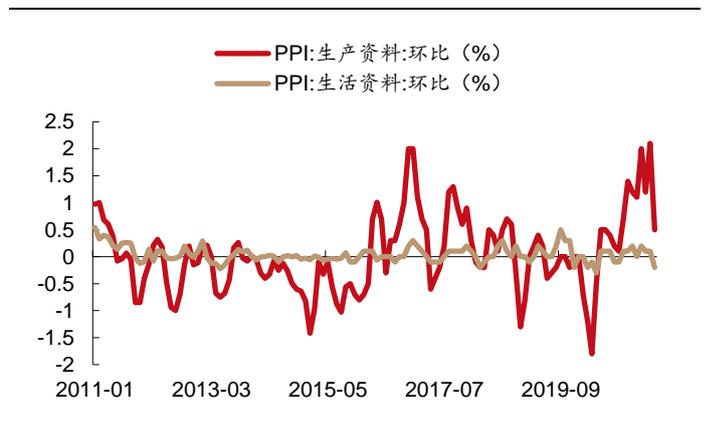
具体分行业来看，一方面，6月原油价格上涨带动国内油气开采价格环比上行。石油和天然气开采业价格上涨3.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨3.1%。而另一方面，黑色、有色金属加工行业价格在稳价政策下下跌。黑色金属冶炼和压延加工业价格下降0.7%，有色金属冶炼和压延加工业价格下降0.1%，均由升转降。

图 12：PPI 当月同比与环比



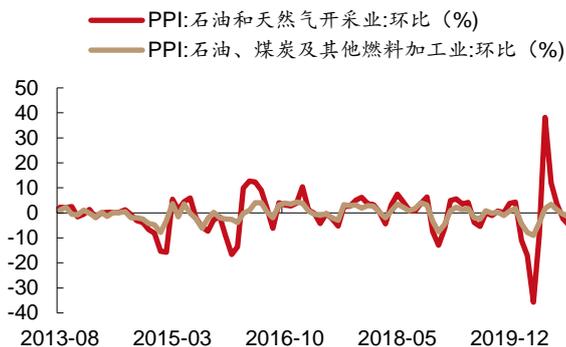
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 13：生产资料与生活资料 PPI 当月环比



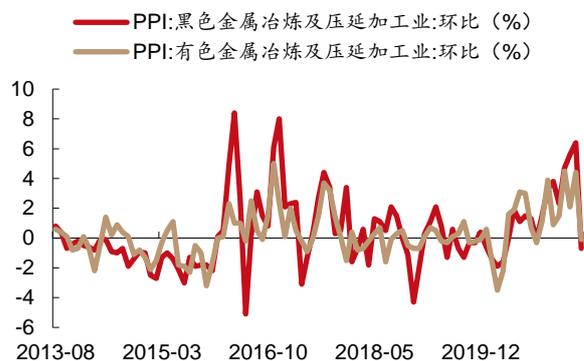
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 14: 国际油价上涨, 带动石油相关行业价格环比上行



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

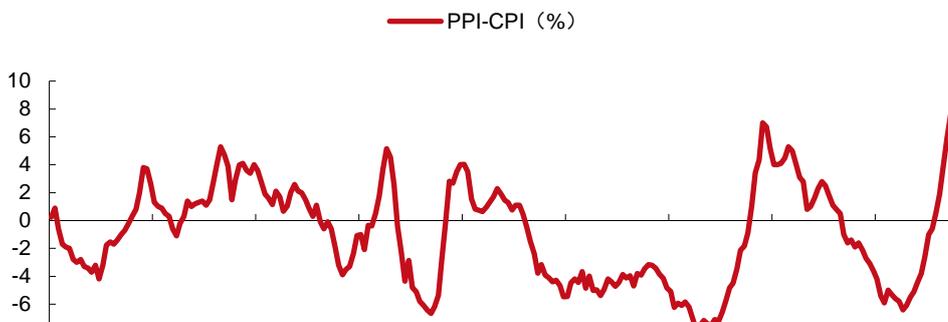
图 15: 黑色、有色金属加工行业在稳价政策下环比下降



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

展望今年下半年, 随着猪价拖累效应减弱, 以及国内消费的弱复苏, **CPI** 同比在下半年有望回升到 **2.5%**。而 **PPI** 同比会从周期高点回落, 但在供需偏紧状态下预计到年底可能都会保持在 **5%** 以上。PPI-CPI 剪刀差在 5-6 月处于 7.7% 的历史最高位, 尽管冰洗电视等耐用消费品价格最近四个月环比有所上涨, 但整体来看上游涨价向下游传导仍然不畅通, 对中下游企业盈利造成了负面影响, 结合 7 月 7 日国常会释放降准信号前提及的背景是针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响, 并且 7 月 9 日宣布降准, 因此我们认为整体政策会保持稳定性, 并适时打开了边际宽松的空间。

图 16: PPI-CPI 剪刀差维持高位



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_20634



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>