

固收点评 20210710

6月物价数据点评：CPI、PPI 同比涨幅回落事件

2021年07月10日

- **数据公布：**2021年7月9日，国家统计局公布CPI和PPI相关数据：(1) 2021年6月，CPI同比上涨1.1%，涨幅较上月回落0.2个百分点。(2) PPI同比增速8.8%，涨幅较上月回落0.2个百分点。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

观点

- **CPI：2021年6月，CPI同比涨幅回落，环比降幅扩大。**食品项价格下跌是CPI同比涨幅回落的主要原因；食品价格下降、旅游淡季叠加局部地区疫情影响是CPI环比降幅扩大的主要原因。食品价格由上月上涨0.3%转为下降1.7%，影响CPI下降约0.31个百分点，主要是猪肉价格降幅扩大带动。非食品价格上涨1.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，影响CPI上涨约1.38个百分点。
- **PPI：2021年6月，PPI同比、环比涨幅缩窄。**生产资料涨幅回落、翘尾因素回落是PPI同比涨幅缩窄的主要原因；大宗商品保供稳价政策效果显现、生产资料价格涨幅回落是PPI环比涨幅缩窄的主要原因。其中，生产资料价格上涨11.8%，涨幅回落0.2个百分点；生活资料价格上涨0.3%，回落0.2个百分点。在6月份8.8%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为2.4个百分点，比上月回落0.6个百分点；新涨价影响约为6.4个百分点，扩大0.4个百分点。
- **展望后期：CPI方面，我们预计2021年7月涨幅或将继续缩窄。**7月CPI翘尾因素正向影响大幅减弱。生猪供给持续恢复，能繁母猪与生猪存栏同比均超过疫情前水平，猪肉价格还存在下跌空间，但是由于猪肉价格已经接近疫情前水平，下跌空间有限。非食品项方面，原油需求持续修复，供给增长无法满足需求增长速度，汽油、柴油和液化石油气价格或将受到影响进一步上涨。暑期来临，出行及外出就餐需求上升，或将带动机票、火车票、酒店等价格上涨。综合来看我们预计7月CPI同比涨幅继续缩窄。
- **PPI方面，我们预计2021年7月PPI涨幅或将继续缩窄。**“十三五”提出了价格机制改革，强调大宗商品价格监测，做好大宗商品价格异动应对、提出综合调控措施建议、强化市场预期管理。原油需求持续修复，或将带动相关产品价格持续上涨。同时，2021年7月翘尾因素的正向影响进一步减弱。综合来看我们预计7月PP涨幅进一步缩窄。
- **风险提示：**国内外疫情反复，美联储加息预期提前，宏观经济增速不及预期，国际原油价格波动超预期。

相关研究

- 1、《固收月报 20210707：2021年6月经济数据前瞻月报：CPI、PPI 同比涨幅缩窄，消费、投资同比增速降低》2021-07-07
- 2、《固收周报 20210704：周观：7月流动性前瞻（2021年第23期）》2021-07-04
- 3、《固收点评 20210630：6月PMI 点评：PMI 小幅微落，价格压力释放，内需扩张加快》2021-06-30
- 4、《固收周报 20210627：周观：存款利率定价改革与“降息”存在差异，“暂时的”通胀再创新高（2021年第22期）》2021-06-27
- 5、《固收点评 20210620：节能转债：纯正风电运营标的》2021-06-20

对此，我们的点评如下：

统计局公布的 CPI 数据显示，2021 年 6 月，CPI 同比增长 1.1%，涨幅缩窄 0.2 个百分点，接近市场普遍预期；PPI 同比增长 8.8%，涨幅缩窄 0.2 个百分点，接近市场普遍预期。2021 年 6 月，CPI 同比上涨 1.1%，涨幅较上月缩窄 0.2 个百分点，主要由于猪肉价格带动食品项价格下滑。CPI 环比下降 0.4%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点，主要由于食品价格下降、旅游淡季叠加局部地区疫情影响。2021 年 6 月，PPI 同比上涨 8.8%，涨幅较上月缩小 0.2 个百分点，主要由于生产资料涨幅回落、翘尾因素回落。PPI 环比上涨 0.3%，涨幅较上月回落 1.3 个百分点，主要受大宗商品保供稳价政策影响，钢材、有色金属等行业价格过快上涨势头得到初步遏制。

1. CPI：2021 年 6 月 CPI 同比涨幅缩窄，由食品项价格下跌带动

统计局公布的 CPI 数据显示：2021 年 6 月，CPI 同比上涨 1.1%，涨幅较上月缩窄 0.2 个百分点，主要由于猪肉价格带动食品项价格下滑；CPI 环比下降 0.4%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点，主要由于食品价格下降、旅游淡季叠加局部地区疫情影响。CPI 变动幅度接近市场普遍预期。

同比来看，CPI 同比上涨 1.2%，涨幅较上月缩窄 0.2 个百分点，猪肉价格带动食品项价格下滑是主要原因。食品价格由上月上涨 0.3% 转为下降 1.7%，影响 CPI 下降约 0.31 个百分点，主要是猪肉价格降幅扩大带动。食品中，猪肉价格下降 36.5%，降幅比上月扩大 12.7 个百分点；淡水鱼价格上涨 33.5%，涨幅回落 0.2 个百分点；鸡蛋和食用植物油价格分别上涨 21.7% 和 9.5%，涨幅均有扩大。非食品价格上涨 1.7%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.38 个百分点。非食品中，飞机票价格上涨 27.0%，涨幅回落 5.3 个百分点；汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 24.3%、26.8% 和 11.1%，涨幅均有扩大；空调、电视机、台式计算机及住房装潢材料等工业消费品价格均有上涨，涨幅在 1.8%—3.2% 之间。在 6 月份 1.1% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.8 个百分点，比上月扩大 0.1 个百分点；新涨价影响约为 0.3 个百分点，比上月回落 0.3 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅与上月相同。

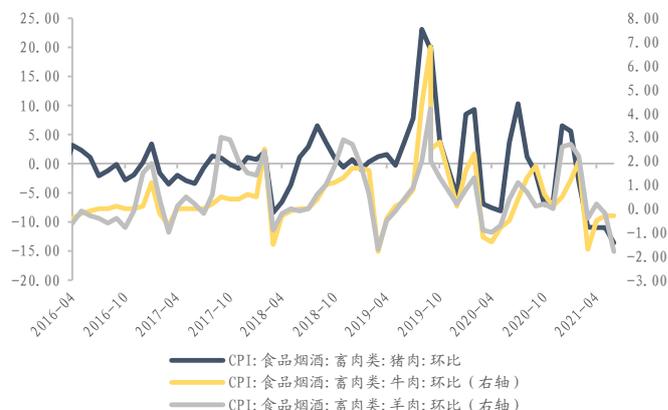
环比来看，6 月 CPI 环比下降 0.4%，降幅较上月扩大 0.2 个百分点，主要由于食品价格下降、旅游淡季叠加局部地区疫情影响。其中，食品价格下降 2.2%，降幅扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 下降约 0.40 个百分点。食品中，受生猪产能持续恢复、压栏肥猪集中出栏及消费需求季节性偏弱等因素影响，猪肉价格继续下降 13.6%；鲜菜、鲜果大量上市，价格分别下降 2.3% 和 4.5%；受供给持续偏紧等因素影响，淡水鱼价格继续上涨 2.4%。非食品价格由上月上涨 0.2% 转为持平。非食品中，因国际原油价格上涨，汽油和柴油价格分别上涨 2.1% 和 2.3%；出游淡季叠加局部地区疫情影响，飞机票、宾馆住宿、旅游和交通工具租赁费价格均下降，降幅在 1.3%—9.2% 之间。

总体来看,2021年6月,食品项价格下跌是CPI同比涨幅回落的主要原因;食品价格下降、旅游淡季叠加局部地区疫情影响是CPI环比降幅扩大的主要原因。生猪供给持续恢复,能繁母猪与生猪存栏同比均超过疫情前水平,猪肉价格还存在下跌空间,但是由于猪肉价格已经接近疫情前水平,下跌空间有限。随着气温升高,饲料成本上涨,淡水鱼、鸡蛋供给恢复尚需时间,价格或将继续上涨,但涨幅或将缩窄。非食品项方面,原油需求持续修复,供给增长无法满足需求增长速度,汽油、柴油和液化石油气价格或将受到影响进一步上涨。暑期来临,出行及外出就餐需求上升,或将带动机票、火车票、酒店等价格上涨。同时,7月CPI翘尾因素正向影响大幅减弱,综合来看我们预计7月CPI同比涨幅继续缩窄。

图 1: 食品项与非食品项同比较 (单位: %)



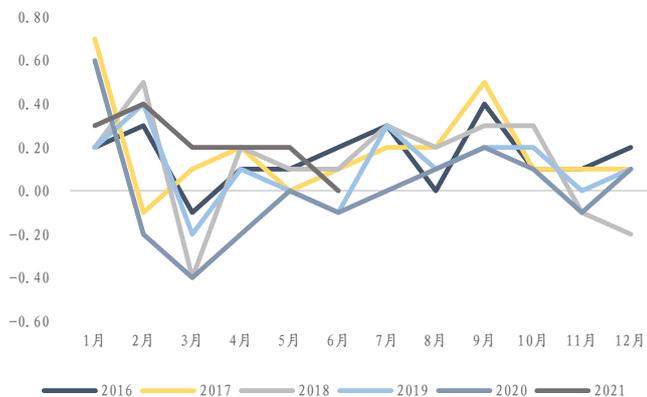
图 2: 肉类价格环比变动 (单位: %)



数据来源: Wind,东吴证券研究所

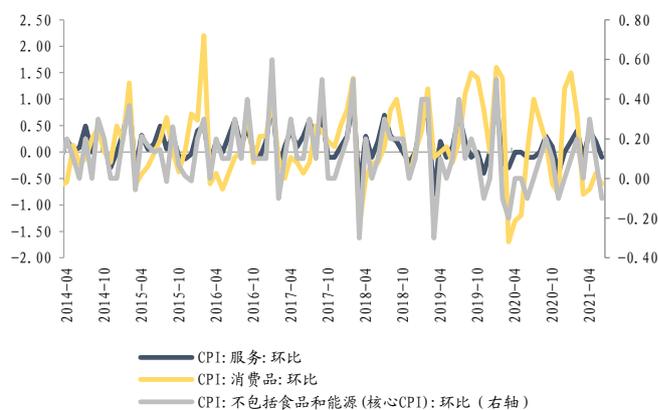
数据来源: Wind,东吴证券研究所

图 3: 非食品价格各月环比涨幅年度对比 (单位: %)



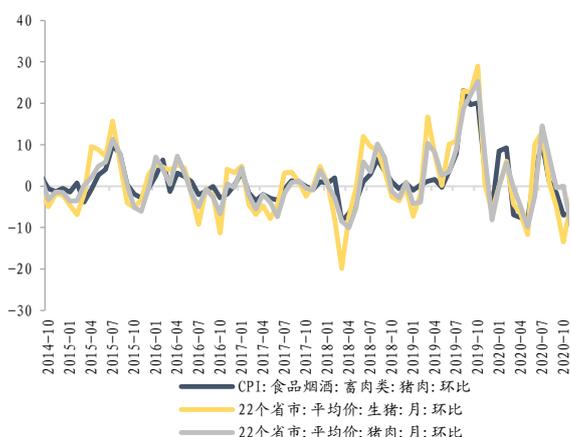
数据来源: Wind,东吴证券研究所

图 4: 核心 CPI、消费品、服务环比变动 (单位: %)



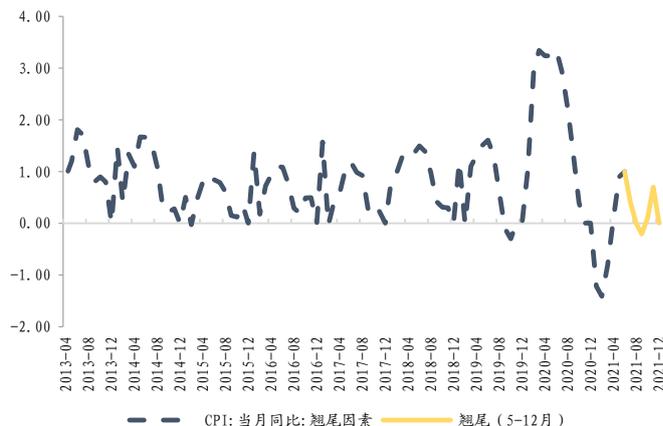
数据来源: Wind,东吴证券研究所

图 5: 猪肉价格变动与 CPI 分项关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 翘尾因素变动趋势 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 2021 年 6 月 PPI 同比、环比涨幅缩窄，大宗商品价格涨幅回调

统计局公布的 CPI 数据显示：2021 年 6 月，PPI 同比上涨 8.8%，涨幅较上月缩小 0.2 个百分点，主要由于生产资料涨幅回落、翘尾因素回落。PPI 环比上涨 0.3%，涨幅较上月回落 1.3 个百分点，主要受大宗商品保供稳价政策影响，钢材、有色金属等行业价格过快上涨势头得到初步遏制。PPI 变动幅度接近市场普遍预期。

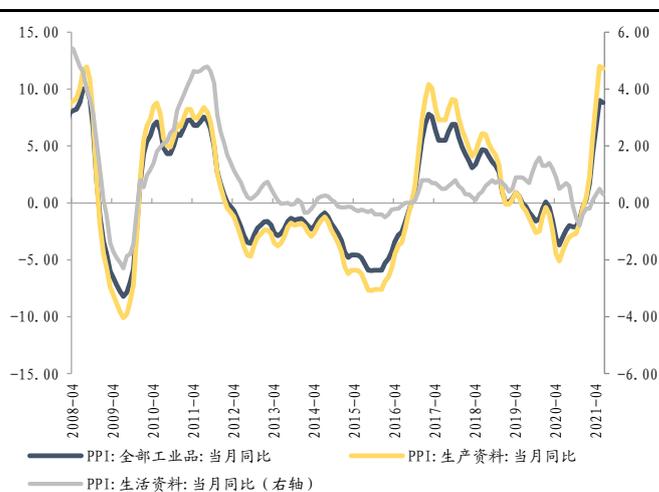
同比来看，PPI 涨幅由 9.0% 缩窄至 8.8%，主要由于生产资料涨幅回落、翘尾因素回落。其中，生产资料价格上涨 11.8%，涨幅回落 0.2 个百分点；生活资料价格上涨 0.3%，回落 0.2 个百分点。主要行业中，价格涨幅回落的有石油和天然气开采业，上涨 53.6%，回落 45.5 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 34.4%，回落 3.7 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 27.8%，回落 2.6 个百分点；化学原料和化学制品制造业，上涨 20.3%，回落 0.6 个百分点。价格涨幅扩大的有煤炭开采和洗选业，上涨 37.4%，扩大 7.7 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 36.1%，扩大 1.8 个百分点。在 6 月份 8.8% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 2.4 个百分点，比上月回落 0.6 个百分点；新涨价影响约为 6.4 个百分点，扩大 0.4 个百分点。

环比来看，PPI 涨幅由上月的 1.6% 缩窄至 0.3%，主要由于大宗商品保供稳价政策效果显现、生产资料价格涨幅回落。其中，生产资料价格上涨 0.5%，涨幅回落 1.6 个百分点；生活资料价格由上月上涨 0.1% 转为下降 0.2%。受原材料保供稳价政策影响，钢材、有色金属等行业价格过快上涨势头得到初步遏制，价格由涨转降，其中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%。高温天气导致动力煤需求较旺，带动煤炭开采和洗选业价格上涨 5.2%，但在增产增供措施作用下，涨幅回落 5.4 个百分点。国际原油价格波动上行，带动国内石油相关行业价格涨幅

扩大，其中石油开采价格上涨 3.0%，精炼石油产品制造价格上涨 2.5%，涨幅分别扩大 0.8 和 0.1 个百分点。此外，农资价格上涨较快，其中肥料制造价格上涨 4.8%，农药制造价格上涨 1.2%。

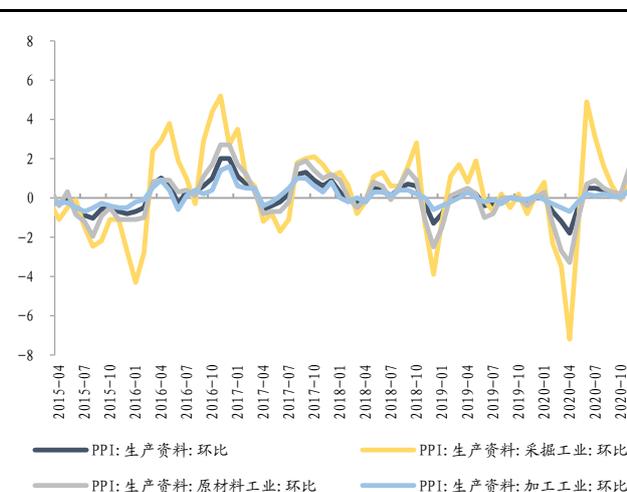
总体来看，生产资料涨幅回落、翘尾因素回落是 PPI 同比涨幅缩窄的主要原因；大宗商品保供稳价政策效果显现、生产资料价格涨幅回落是 PPI 环比涨幅缩窄的主要原因。“十三五”提出了价格机制改革，强调大宗商品价格监测，做好大宗商品价格异动应对，提出综合调控措施建议、强化市场预期管理。原油需求持续修复，或将带动相关产品价格持续上涨。同时，2021 年 7 月翘尾因素的正向影响进一步减弱，综合来看我们预计 7 月 PP 涨幅进一步缩窄。

图 7: PPI、PPI 生产资料、生活资料同比 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: PPI 生产资料分项环比 (单位: %)

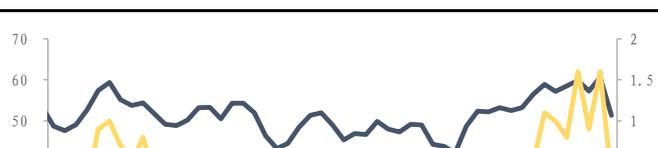


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 布伦特原油价格变动和 PPI 生产资料的关系 (单位: %)



图 10: PMI 出厂价格指数与 PPI 环比关系 (单位: %)



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_20643

