

日期：2021 年 07 月 12 日



分析师： 陈彦利
 Tel: 021-53686170
 E-mail: chenyanli@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号：

相关报告：

PPI 过顶回落

——2021 年 6 月物价数据点评

■ 主要观点：

通胀组合或呈双平行回落态势

CPI 由于食品价格（猪肉）下降的影响，环比同比均有所回落。从环比看，CPI 下降 0.4%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点。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。伴随生猪产能与供给的持续恢复以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、鲜果随季节大量上市，供应保持充足，价格分别下降 2.3% 和 4.5%。非食品价格由上月上涨 0.2% 转为持平。从同比看，CPI 上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.2 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。工业品价格增速受政策以及供需关系的调节，过顶回落。从环比看，PPI 上涨 0.3%，涨幅比上月回落 1.3 个百分点。6 月份，国内大宗商品保供稳价政策效果初步显现，市场供求关系趋于改善，使得 PPI 涨势有所回落。从同比看，PPI 上涨 8.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。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。从行业看，主要行业价格涨幅均有所回落。

通胀拐点确认，市场酝酿回升

从国内情况看，楼市泡沫对中国经济压制作用，或正对预期产生潜移默化影响。综合来看，中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济增长的内生增长动力仍偏弱。短期通胀拐点或将来临，通胀消退交易将成为短期主导市场因素。通胀消退后，伴随经济下行利率体系将呈现稳中偏降趋势，资本市场或临全面回暖。

通胀拐点出现，降准落地

6 月价格走势虽仍呈现“高 PPI，低 CPI”格局，但均有所回落，也符合我们此前的判断——通胀组合或呈双平行回落态势，CPI 和 PPI 在 7 月份或延续回落。消费品受到猪肉价格连续下跌影响，同比环比均下滑。虽然国家开启收储一定程度上有助于猪肉价格的止跌回稳，但夏季本身是猪肉消费淡季，短期内供需格局难有大的改善，预计未来价格仍低，CPI 也将延续低位运行。工业品价格快速上升的势头得到初步遏制，呈现越过拐点回落态势。在我国近期一系列保供稳价政策的影响，同时海外市场的进一步复工复产也促使全球供给端产能逐步恢复，使得由供需关系主导的工业原料以及工业品价格开始回落，并且伴随着低基数效应的逐渐消除，都将带动 PPI 转向下行。通胀拐点的出现，使得降准的空间进一步打开，支撑了降准的落地。

事件：6 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2021 年 6 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.1%。其中，城市上涨 1.2%，农村上涨 0.7%；食品价格下降 1.7%，非食品价格上涨 1.7%；消费品价格上涨 1.1%，服务价格上涨 1.0%。上半年，全国居民消费价格比去年同期上涨 0.5%。6 月份，全国居民消费价格环比下降 0.4%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.5%；食品价格下降 2.2%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.6%，服务价格下降 0.1%。2021 年 6 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 8.8%，环比上涨 0.3%；工业生产者购进价格同比上涨 13.1%，环比上涨 0.8%。上半年，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 5.1%，工业生产者购进价格上涨 7.1%。

表 1：6 月 CPI、PPI 数据（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	1.1	1.3	2.5
PPI 同比	8.8	9.0	-3.0

数据分析：数据特征和变动原因

1. CPI 小幅上涨

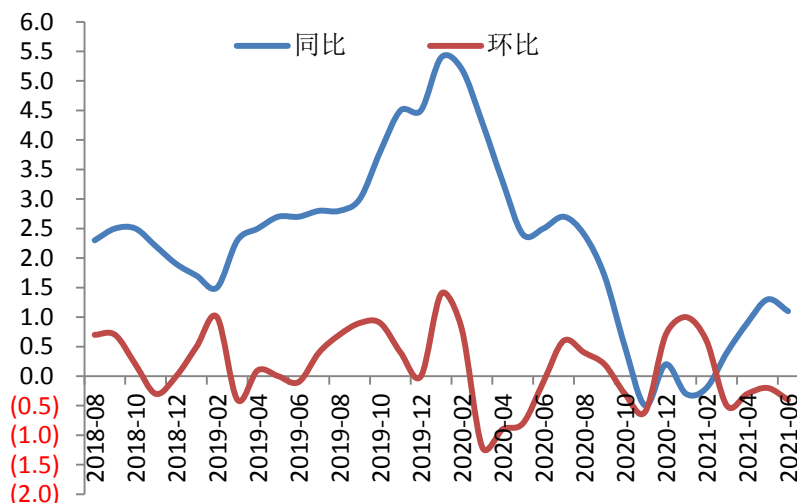
从环比看，CPI 下降 0.4%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，食品价格下降 2.2%，降幅扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 下降约 0.40 个百分点。伴随生猪产能与供给的持续恢复以及消费需求季节性偏弱等因素影响，猪肉价格继续下降 13.6%；鲜菜、鲜果随季节大量上市，供应保持充足，价格分别下降 2.3%和 4.5%。非食品价格由上月上涨 0.2%转为持平。非食品中，因国际原油价格上涨，汽油和柴油价格分别上涨 2.1%和 2.3%；出游淡季叠加局部地区疫情影响，飞机票、宾馆住宿、旅游和交通工具租赁费价格均下降，降幅在 1.3%—9.2%之间。

从同比看，CPI 上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，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。

据测算，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。

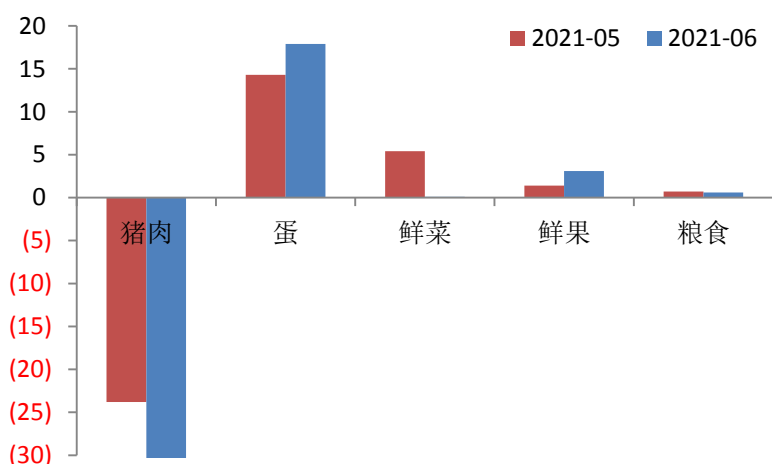
图 1：CPI 同比、环比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

6 月份，食品烟酒类价格同比下降 0.4%，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.12 个百分点。食品中，畜肉类价格下降 19.5%，影响 CPI 下降约 0.81 个百分点，其中猪肉价格下降 36.5%，影响 CPI 下降约 0.80 个百分点；蛋类价格上涨 17.9%，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点；水产品价格上涨 14.2%，影响 CPI 上涨约 0.26 个百分点；鲜果价格上涨 3.1%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；粮食价格上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

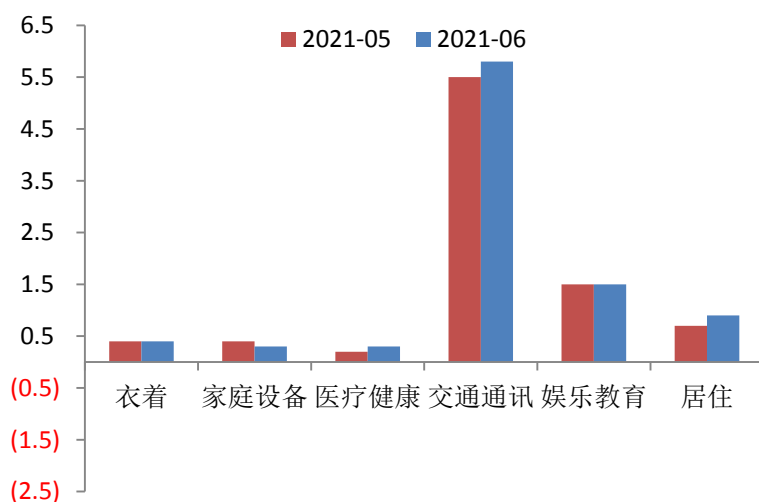
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

6 月，其他七大类价格同比六涨一降。其中，交通通信、教育文化娱乐、居住价格分别上涨 5.8%、1.5%和 0.9%，衣着、生活用品及服务、医疗保健价格分别上涨 0.4%、0.3%和 0.3%；其他用品及服务价格下降 0.9%

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

2. PPI 增速回落

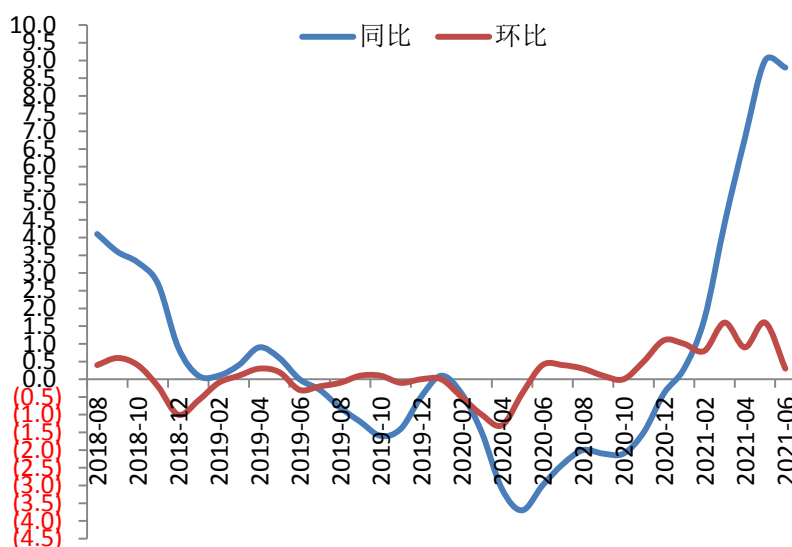
从环比看，PPI 上涨 0.3%，涨幅比上月回落 1.3 个百分点。6 月份，国内大宗商品保供稳价政策效果初步显现，市场供求关系趋于改善，使得 PPI 涨势有所回落。从环比看，PPI 上涨 0.3%，涨幅比上月回落 1.3 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.5%，涨幅回落 1.6 个百分点；生活资料价格由上月上涨 0.1%转为下降 0.2%。受原材料保供稳价政策影响，钢材、有色金属等行业价格过快上涨势头得到

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%。高温天气下用电高峰来临，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%。

从同比看，PPI 上涨 8.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。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。

据测算，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。

图 4：PPI 同比、环比 (%)

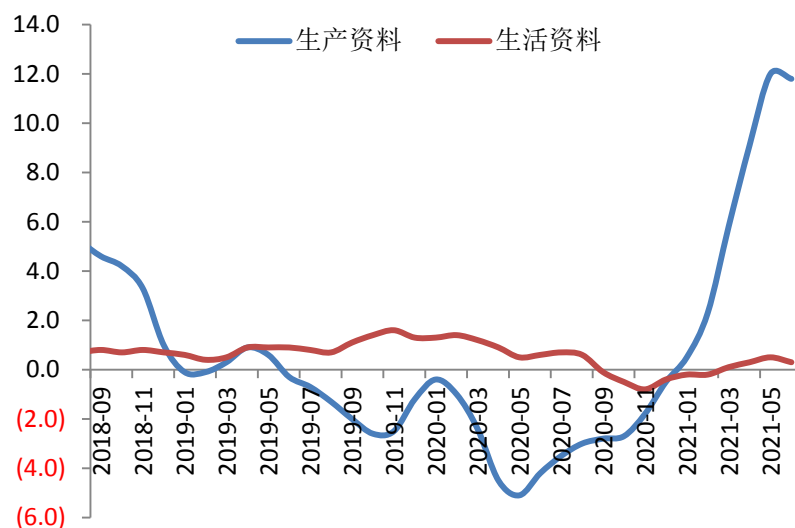


数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨 11.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 8.76 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 35.1%，原材料工业价格上涨 18.0%，

加工工业价格上涨 7.4%。生活资料价格上涨 0.3%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.07 个百分点。其中，食品价格上涨 1.4%，衣着价格下降 0.8%，一般日用品价格上涨 0.3%，耐用消费品价格下降 0.6%。

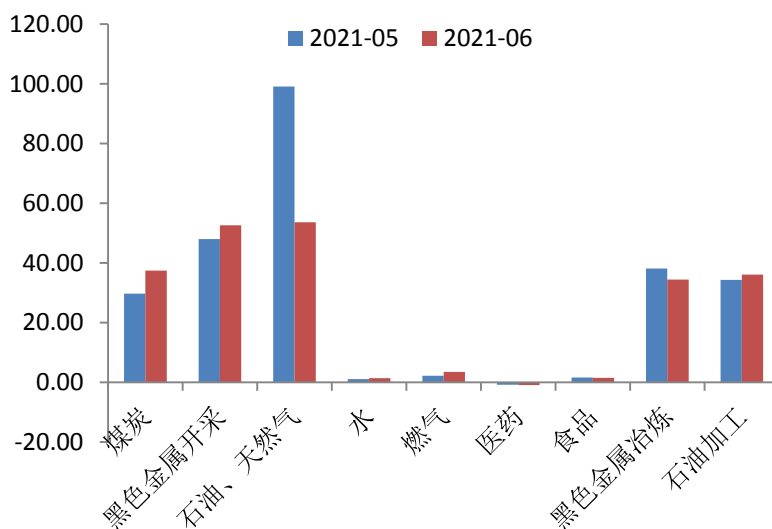
图 1：生产资料和生活资料价格指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比上涨 37.4%，涨幅扩大 7.7 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 52.6%，涨幅扩大 4.6 个百分点；石油和天然气开采业上涨 53.6%，涨幅回落 45.5 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业上涨 36.1%，涨幅扩大 1.8 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业上涨 34.4%，涨幅回落 3.7 个百分点。

图 6: PPI 细项 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

通胀组合或呈双平行回落态势

CPI 由于食品价格（猪肉）下降的影响，环比同比均有所回落。从环比看，CPI 下降 0.4%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点。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。伴随生猪产能与供给的持续恢复以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、鲜果随季节大量上市，供应保持充足，价格分别下降 2.3%和 4.5%。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。从同比看，CPI 上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，食品价格由上月上涨 0.3%转为下降 1.7%，影响 CPI 下降约 0.24 个百分点。非食品价格由上月下降 0.1%转为下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.04 个百分点。从环比看，CPI 下降 0.4%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点。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。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。从同比看，CPI 上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，食品价格由上月上涨 0.3%转为下降 1.7%，影响 CPI 下降约 0.24 个百分点。非食品价格由上月下降 0.1%转为下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.04 个百分点。

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_20672

