

分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: (010) 63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

参阅 2021 年 6 月 16 日报告:
 “今后几个月通胀压力将有所缓解”

6 月 CPI 和 PPI 同比见顶回落

2021 年 7 月 9 日

摘要:

- 6 月 CPI 同比为 1.1%，较 5 月回落 0.2 个百分点；而 6 月环比为 -0.4%，比 5 月低 0.2 个百分点。6 月 PPI 同比上涨 8.8%，较 5 月回落 0.2 个百分点；而 6 月环比上涨 0.3%，比 5 月低 1.3 个百分点。
- 受猪周期的影响，6 月猪肉价格下降 13.6%，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点。6 月 4 日至今的五周，猪粮比分别为 5.88、5.35、4.94、4.46、5.7。鉴于猪粮比连续四个周处于 6:1 的盈亏平衡点之下，符合二级预警机制。7 月 7 日，国家发改委启动 2 万吨冻猪肉的竞价收储工作。受此影响，生猪价格目前已止跌回升。6 月 30 日全国大中城市生猪出厂价为 16.29 元/公斤，较 6 月 23 日上涨 15.5%，回升速度较快。这样，如果猪粮比回升到 6 之上，收储将暂停，因为收储的另两个条件是能繁母猪存栏量单月同比降幅达 5%，或连续三月累计降幅达 5-10%。这两个条件目前都不具备。
- 能繁母猪存栏量同比增量一年来均处于 20% 以上的较高水平，这是因为养殖规模的扩大使能繁母猪增量主要集中在多为上市公司的大厂手里，资金来源较为充足且逆周期扩张的动机较强，因而即使进入亏损周期，生猪产能的收缩将较以前困难，生猪价格将在低位保持较长时间，至少在年底消费旺季来临前，生猪价格持续上涨的动力并不会很强，生猪价格将在盈亏平衡点附近徘徊。
- 从 PPI 看，6 月生产资料价格环比涨幅回落明显，钢铁、煤炭和有色金属价格的回落幅度最大，仅有石油和天然气开采业环比出现回升，这显然是受到原油价格上涨的影响。但 7 月 1 日的 OPEC+ 会议无疾而终，显示成员间内部分歧加大；而伊核协议带来的伊朗产量释放，在加剧供应压力的同时，将激化市场份额之争；在油价处于 70 美元/桶的高位、闲置产能充裕且增产动机明显的情况下，增加了原油产量无序释放的隐忧。
- 从基数看，2020 年 7 月和 8 月 CPI 环比分别为 0.6% 和 0.4%，2020 年 7 月和 8 月 PPI 环比分别为 0.4% 和 0.3%，处于历史同期较高水平，也有利于未来两个月 CPI 和 PPI 同比的回落。

一、6月的通胀压力略有回落

根据国家统计局7月9日公布的数据，6月CPI同比为1.1%，较5月回落0.2个百分点；而6月环比上涨-0.4%，比5月低0.2个百分点。6月PPI同比上涨8.8%，较5月回落0.2个百分点；而6月环比为0.3%，比5月低1.3个百分点。而PPI和CPI的分化状况仍在持续，6月PPI与CPI同比之差为7.7%，与5月持平（图1所示），超过07年2月仍是历史新高值。

图1 2021年6月PPI与CPI同比之差仍处于历史最高水平

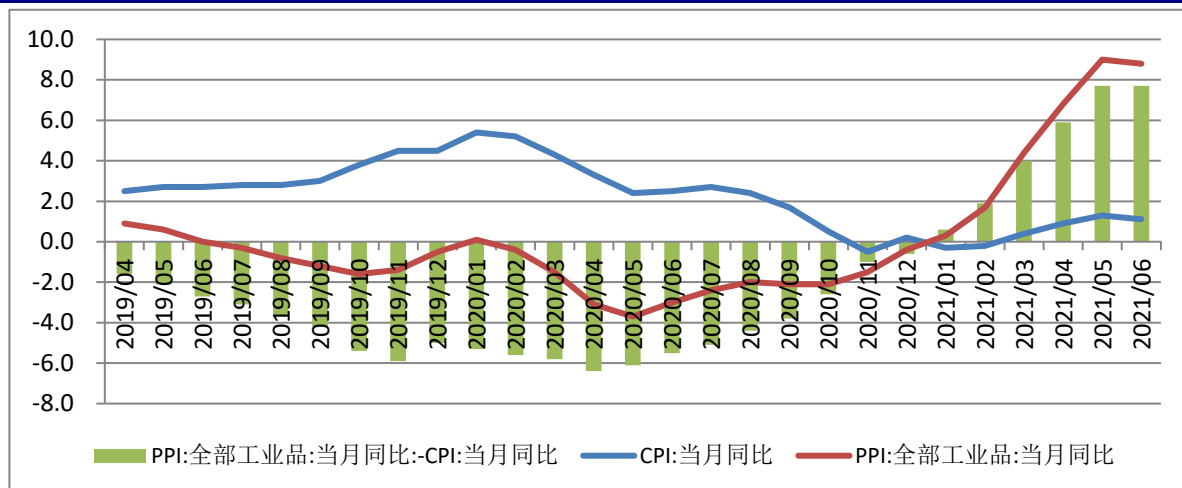
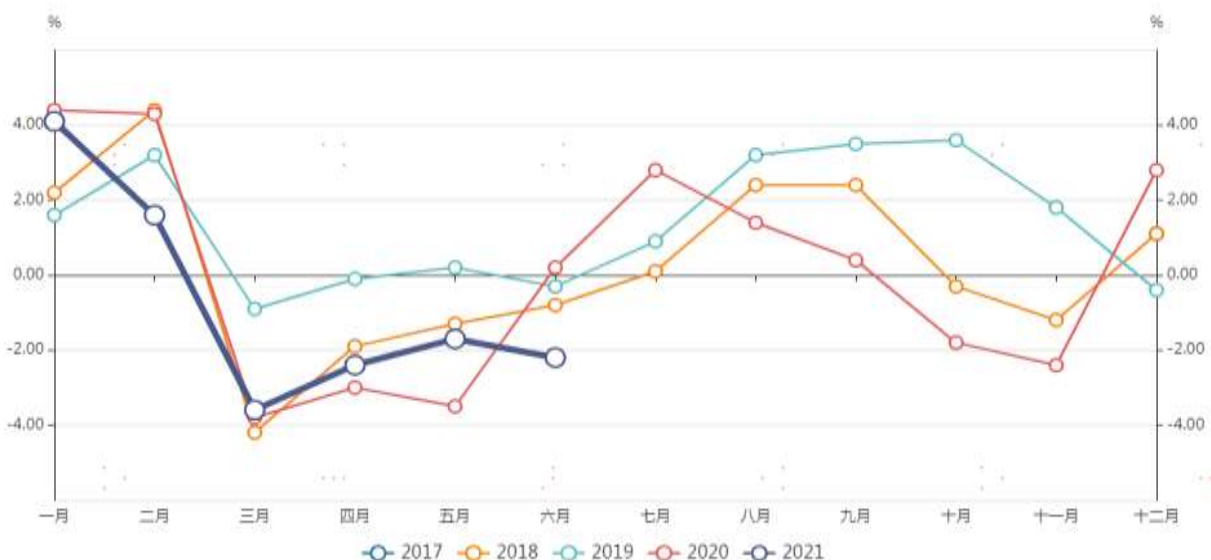


图2 2021年6月食品价格环比处于往年同期较低水平



资料来源：WIND 第一创业整理

从食品价格的季节性波动看，2021年6月食品烟酒价格环比为-1.4%，影响CPI下降约0.39个百分点；其中6月食品环比为-2.2%，受猪周期的影响，处于往年同期较低水平（图2所示）。食品中，畜肉类价格下降7.6%，影响CPI下降约0.27个百分点，其中猪肉价格下降13.6%，影响CPI下降约0.22个百分点；

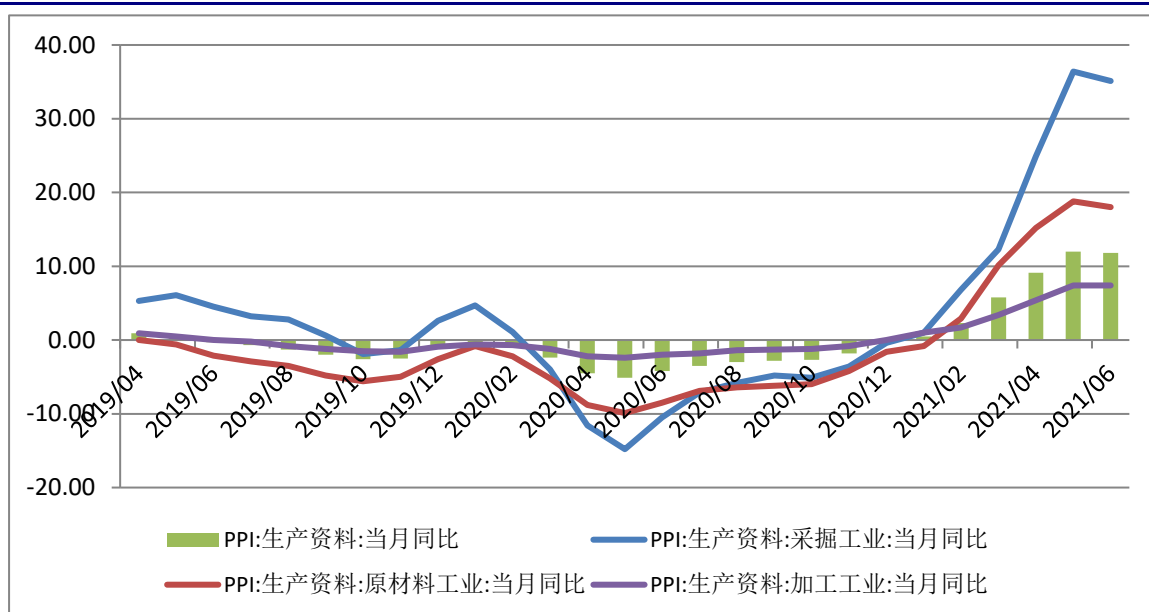
鲜果价格下降 4.5%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点；鲜菜价格下降 2.3%，影响 CPI 下降约 0.04 个百分点。

而就非食品而言，6 月环比为 0.0%，其中服务价格环比为-0.1%。分项看，交通工具用燃料环比上涨 2.0%，旅游环比上涨-2.0%，其它涨跌幅均不大。不包括食品和能源的 6 月核心 CPI 环比为-0.1%，同比为 0.9%，与 5 月持平。

二、PPI 上涨的压力全面回落

从 PPI 看，上涨压力主要来源生产资料，而生产资料价格上涨压力主要来源于于上中游（图 3 所示）。由于生产资料价格由采掘、原材料和加工工业组成，只有加工工业价格同比低于生产资料价格。从同比上看，生产资料同比为 11.8%，较 5 月回落 0.2 个百分点。其中，6 月采掘同比为 35.1%，较 5 月回落 1.3 个百分点；原材料同比为 18%，较 5 月回落 0.8 个百分点；加工为 7.4%，与上月持平。

图 3 PPI 上涨压力主要来源于上中游的采掘和原材料



资料来源：WIND 第一创业整理

从环比上看（表 1 所示），6 月生产资料环比为 0.5%，较 5 月回落 1.6 个百分点。其中，采掘价格环比为 3.9%，较 5 月回落 2.6 个百分点；原材料价格环比为 0.2%，较 5 月回落 1.9 个百分点；加工价格环比为 0.3%，较 5 月回落 1.4 个百分点。

从行业看 6 月环比涨幅居前三的行业包括：黑色金属采选业（铁矿石）上涨 5.4%，煤炭开采和洗选业（煤炭）上涨 5.2%，石油、煤炭及其它燃料加工业（石化）上涨 3.1%。其它涨幅居前的行业包括：石油和天然气开采业上涨 2.5%；有色金属开采业上涨 1.6%，金属制品业上涨 0.8%。可见，仍然是上游采掘业行业涨幅居前，特别是受国际原油价格影响，与 5 月相比石油和天然气开采业是 6 月唯一

环比上升的行业。而跌幅较大的行业主要是化学纤维制造业为-0.8%，黑色金属冶炼和压延加工业（钢铁）下跌 0.7%，两者皆处于中游原材料行业。

表 1 6 月 PPI 中生产资料环比构成及其与 5 月的对比

产业链	6 月	5 月	代表行业	6 月	5 月
采掘（上游）	3.9	6.5	石油和天然气开采业	2.5	1.7
			煤炭开采和洗选业	5.2	10.6
			黑色金属矿采选业	5.4	7.4
			有色金属矿采选业	1.6	2.2
原材料（中游）	0.2	2.1	石油、煤炭及其他燃料加工业	3.1	4.4
			化学原料及化学制品制造业	0.2	1.8
			化学纤维制造业	-0.8	-0.9
			黑色金属冶炼及压延加工业	-0.7	6.4
			有色金属冶炼及压延加工业	-0.1	4.4
加工（下游）	0.3	1.7	电力、热力的生产和供应业	-0.4	-0.3
			橡胶和塑料制品业	0.2	0.2
			纺织业	0	0.4
			纺织服装、服饰业	-0.2	-0.1
			汽车制造业	0.2	0
			金属制品业	0.8	1.6

资料来源：WIND 第一创业整理

三、有利于未来两个月通胀水平回落的三个因素

首先，从基数看，2020 年 7 月和 8 月 CPI 环比分别为 0.6%和 0.4%，2020 年 7 月和 8 月 PPI 环比分别为 0.4%和 0.3%，处于历史同期较高水平，有利于未来两个月 CPI 和 PPI 同比的回落。

其次，6 月 4 日生猪养殖利润全部转为负值，自繁自养为每头-20.6 元，外购仔猪为每头-1104.6 元。这标志着生猪养殖进入“亏损周期”。图 4 所示，6 月 4 日至今的五周，猪粮比分别为 5.88、5.35、4.94、4.46、5.7。鉴于猪粮比连续四个周处于 6:1 的盈亏平衡点之下，符合二级预警机制，即视情况启动储备调节。7 月 7 日，国家发改委启动 2 万吨冻猪肉的竞价收储工作，受此影响，生猪价格目前已止跌回升。

7 月 2 日生猪养殖利润全部：自繁自养为每头-133.7 元，外购仔猪为每头-1198.7 元，猪粮比回升至 5.7。6 月 30 日全国大中城市生猪出厂价为 16.29 元/公斤，较 6 月 23 日的 14.1 元/公斤上涨 15.5%，回升速度较快。这样，如果猪粮比回升到 6 之上，收储将暂停，因为收储的另两个条件是能繁母猪存栏量单月同比降幅达 5%，或连续三月累计降幅达 5-10%。这两个条件目前都不具备，从图 5 上看，5 月能繁母猪存栏量同比增加 19.3%，一年来均处于较高水平。这是因为养

殖规模的扩大，使得能繁母猪增量主要集中在大养殖厂手里，这里大厂多为上市公司且资金来源较为充足，逆周期扩张的动机较强，因而即使进入亏损周期，生猪产能的收缩将较以前更为困难，也就是说，生猪价格将在低位保持较长时间，至少在年底消费旺季来临前，生猪价格上涨的动力并不会很强，生猪价格将在盈亏平衡点附近徘徊较长时间。

图4 2021年5月生猪养殖进入“亏损周期”

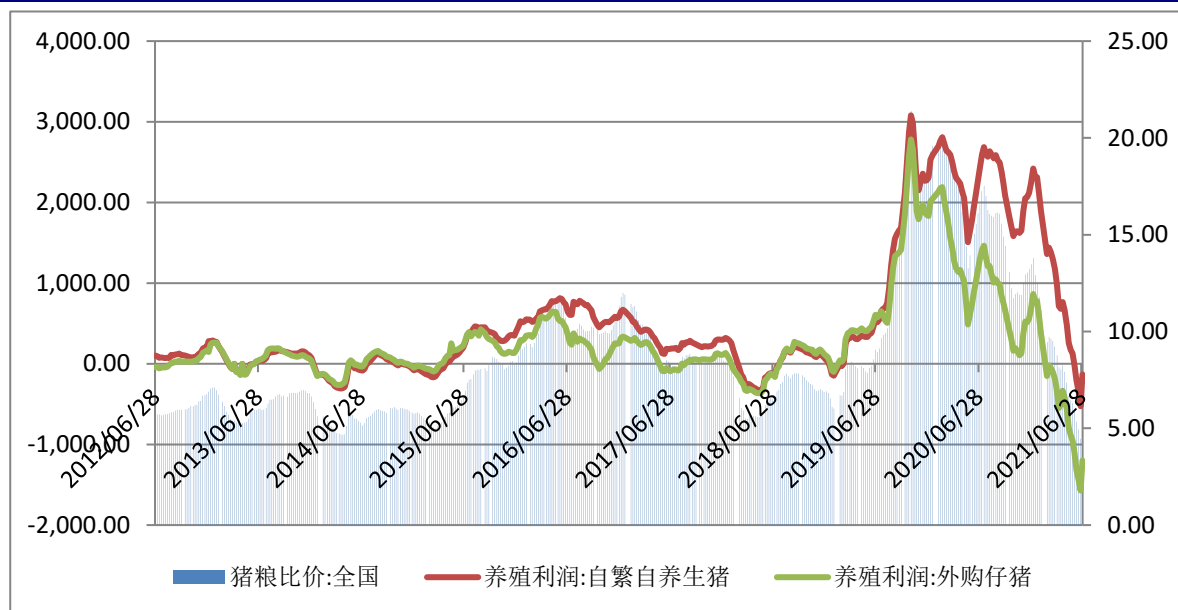
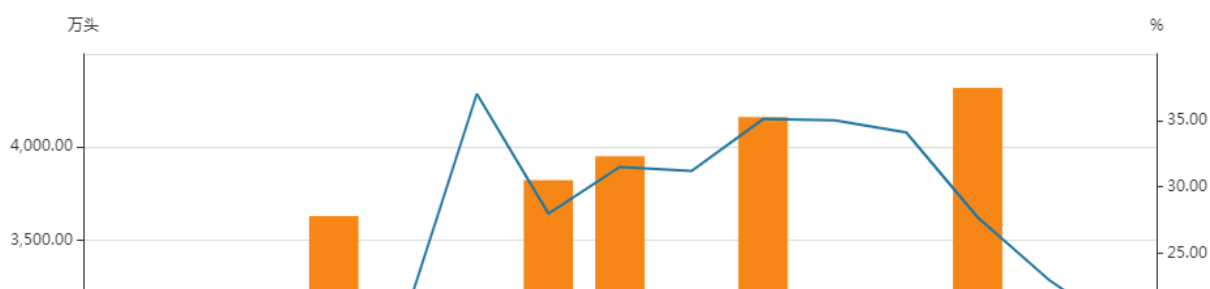


图5 年内能繁母猪存栏量同比快速上升



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_20706

