

PPI 进入下行通道

——2021 年 6 月物价数据点评

2021 年 6 月 CPI 同比 1.1%（市场预期 1.2%），前值 1.3%。PPI 同比 8.8%（市场预期 8.5%），前值 9.0%。对此我们点评如下：

一、CPI：保持温和增长

6 月 CPI 同比小幅下行，较前值下降 0.2 个百分点，其中，翘尾因素约为 0.8 个百分点，比上月增加 0.1 个百分点；新涨价因素约为 0.3 个百分点，较上月回落 0.3 个百分点。核心 CPI 同比 0.9%，与上月持平。新涨价的回落指向 6 月消费复苏依旧乏力。

食品项同比增速再次转负，对 CPI 同比造成压制。6 月食品价格同比下降 2 个百分点至 -1.7%，影响 CPI 同比下降约 0.31 个百分点。猪肉价格仍是最大拖累项。今年以来猪肉价格连续 22 周回落，6 月 22 省生猪平均价格下跌至 14.9 元/千克，猪肉价格同比跌幅较上月扩大 12.7 个百分点至 -36.5%，拖累 CPI 同比约 0.8 个百分点。而水产品、蛋类则因供给偏紧，同比价格有所上涨，小幅拉动 CPI 同比增速。

非食品项继续保持对 CPI 同比增速的支撑。6 月非食品项同比增长 1.7%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点，拉动 CPI 同比 1.38 个百分点。其中，交通工具用燃料分项和水电燃料分项受原油价格持续上行推动，涨幅继续扩大。教育文娱及部分消费品价格受经济复苏带动，亦有小幅上涨。但旅游分项由于疫情扰动，价格增速下跌。

前瞻地看，年内 CPI 仍将保持温和上涨，全年增速将明显低于 3% 的政策目标。食品方面，尽管国家发改委等有关部门已启动猪肉收储工作，但预计猪肉价格仍将低位运行，对 CPI 形成下行压力。非食品方面，由于消费需求始终处于弱复苏状态，导致 PPI 向 CPI 传导受阻，因此上游工业品价格上涨对下游消费品价格的拉动有限。但服务业的持续修复将对核心 CPI 产生一定支撑。



二、PPI：增速略有下行

6 月 PPI 同比 8.8%，较前值回落 0.2 个百分点，其中，翘尾因素约为 2.4 个百分点，比上月回落 0.6 个百分点；新涨价因素约为 6.4 个百分点，较上月增加 0.4 个百分点。

生产资料价格持续上涨支撑 PPI 同比保持高位，但增速略有回落。6 月生产资料价格上涨 11.8%，涨幅回落 0.2 个百分点，拉动 PPI 同比增长 8.76 个百分点。结构上，上游的采掘业和原材料工业同比增速保持高位，但较前值均有所回落，分别下降 1.3 和 0.8 个百分点至 35.1% 和 18%。中游加工工业价格同比增速则与前值持平，为 7.4%。生活资料对 PPI 影响十分有限。6 月生活资料价格上涨 0.3%，回落 0.2 个百分点，拉动 PPI 同比增长 0.07 个百分点。

生产资料价格高位小幅回落主要与大宗商品价格走势相关。在国内保供稳价政策影响下，黑色金属和有色金属价格回调带动相关行业涨幅回落。黑色金属和有色金属冶炼和压延加工业涨幅分别较上月回落 3.7 和 2.6 个百分点。国际原油价格虽波动上行，但在基数效应下，相关行业同比出现大幅回调，石油和天然气开采业涨幅较上月回落 45.5 个百分点。而高温天气拉升动力煤需求，煤炭开采和洗选业涨幅较上月扩大 7.7 个百分点，继续支撑生产资料价格同比保持高位。

供需缺口将继续支撑大宗商品价格上行，但涨幅将回落。原油方面，7 月 OPEC+ 会议暂未就增产协议达成一致，但考虑到中美欧经济修复所带来的需求提升，未来原油价格仍将有所上行。黑色金属方面，由于疫情对供给端持续造成扰动，叠加旺季需求，铁矿石价格短期内仍将维持高位。有色金属方面，7 月 5 日国家粮食和储备局组织了首批铜、铝和锌投放，短期内相关产品价格或出现小幅回调，但长期供需缺口仍将支撑价格上行。值得注意的是，由于下半年石油、黑色和有色金属等大宗商品价格基数有所增长，因此其同比增速将逐渐回落。

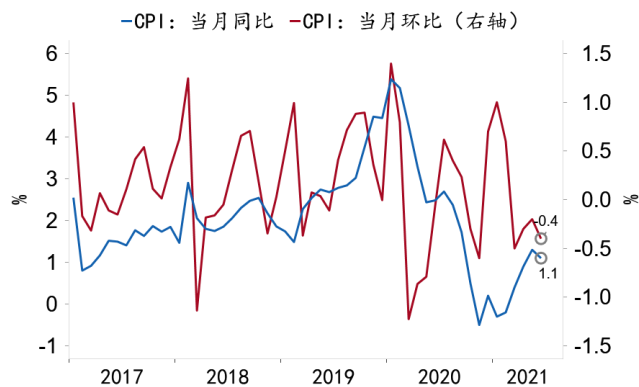
前瞻地看，PPI 同比全年高点已过，随着低基数效应消退，以及大宗商品同比增速下行，PPI 同比将继续缓慢回落，在此情形下，PPI-CPI 剪刀差将有所收窄，原材料价格上涨对中下游企业的压力将边际缓解。

（评论员：谭卓 黄翰庭 颜琰）

附录

图 1：CPI 同比增速小幅降低

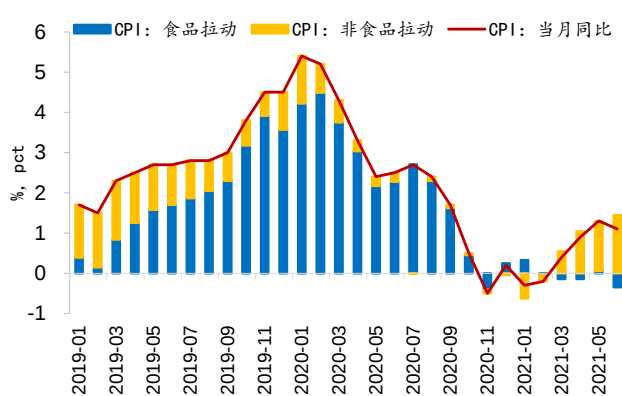
CPI 当月同比与环比



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：CPI 驱动力依旧为非食品项

CPI 各分项拉动



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 3：食品价格增速持续下行

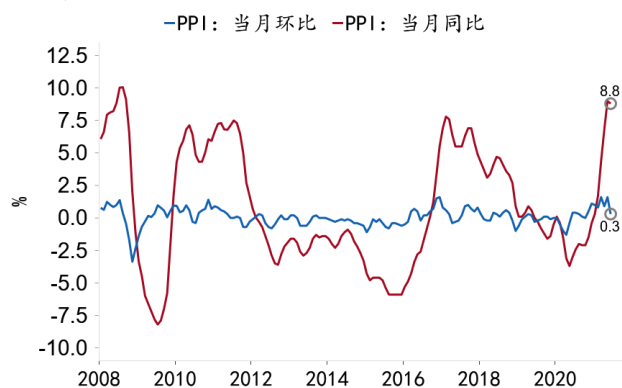
CPI 食品与非食品价格当月同比



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：PPI 同比增速小幅下行

PPI 同比快速上行



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：生产资料仍是 PPI 同比主要拉动力

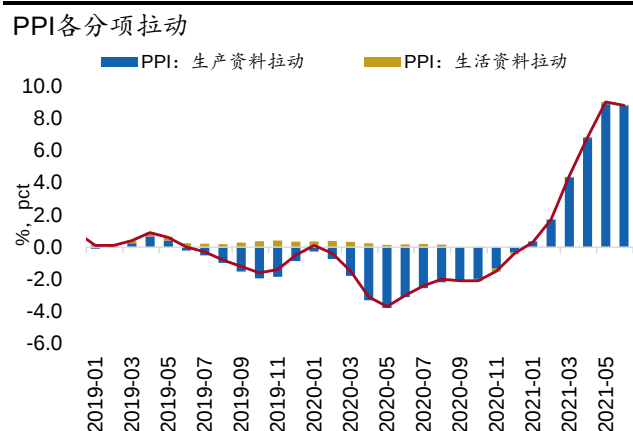


图 6：PPI 生产资料行业价格涨幅略有回落

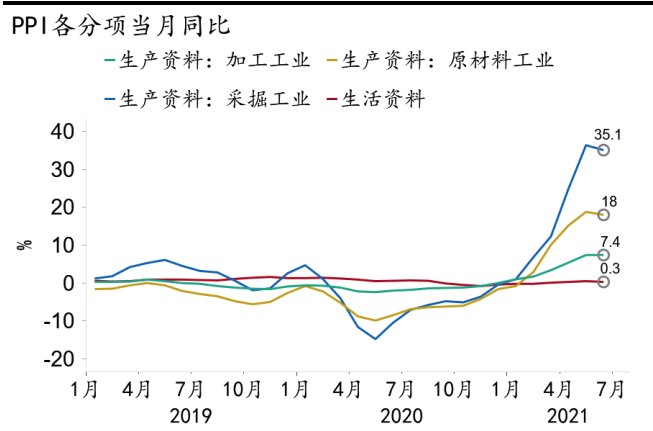


图 7：大宗商品价格增速回调

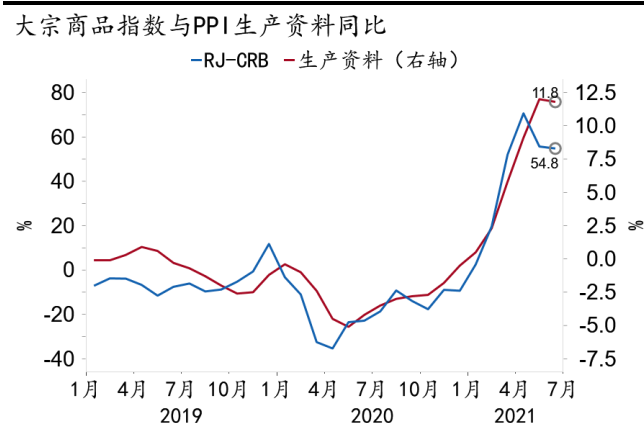
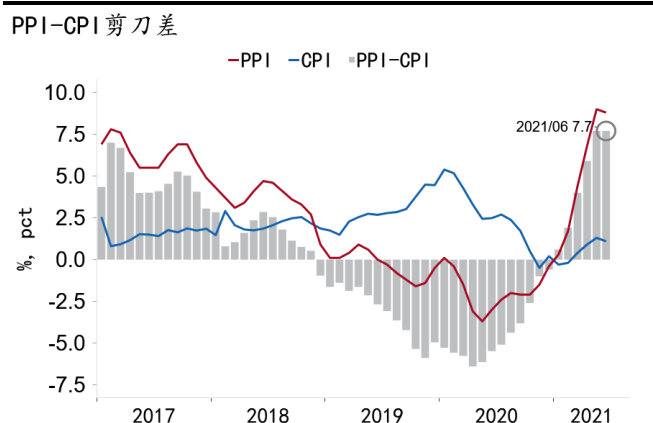


图 8：PPI-CPI 趋向收窄



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_22277

