

## 2021年6月物价数据点评

### PPI同比高点已过

---

#### ■ 核心摘要

---

**事件：**7月9日国家统计局公布6月中国物价数据，CPI环比-0.4%、同比1.1%；PPI环比0.3%、同比8.8%。

总体上看，PPI同比高点已过，CPI通胀风险可控。重大节日后大宗商品保供稳价政策将进一步加码，而中国经济可能走过疫后复苏的环比高点，预计三季度PPI同比逐步回落，高基数下四季度可能较快下行，全年预计为6%左右。我们维持前期判断，预计全年CPI同比约为1.5%，与2020年的2.5%相比明显下降。PPI同比见顶后，物价对货币政策的掣肘进一步减弱，因而可以更加聚焦于服务实体经济。7月7日国常会的定调，正彰显了中国货币政策可以“以我为主”。

**1、CPI猪肉项同比创历史新低。**CPI猪肉项环比-13.6%，连续4个月跌幅超过10%，且跌幅较上月的11.0%进一步扩大；同比为-36.5%，创2005年有统计以来的最低值。6月末生猪价格过度下跌一级预警启动，7月7日公开竞价收储本年度第一批中央储备冻猪肉2万吨。不过，考虑到当前生猪存栏仍处高位，夏季是猪肉消费淡季，以及第一批收储量相比于中国猪肉年消费4524万吨来说微不足道，猪肉价格下跌压力或未释放完毕。

**2、上下游工业品PPI环比同步回落。**生产资料内部，采掘工业PPI环比从6.5%下降到3.9%，仍处高位。重大节日后国内限产放松，加之国际油价上涨动能有所减弱，预计采掘工业PPI环比将继续下滑；原材料工业PPI环比从2.1%下滑到0.2%，保供稳价政策效果初步显现；加工工业PPI环比0.3%，连续3个月在历史高位后大幅回落，也降低了PPI通胀向CPI传导的压力。生活资料内部，食品类和衣着类的PPI环比均从前值0转负，一般日用品类的PPI环比从前值0.4%下降到-0.2%，耐用消费品类PPI环比持平于0.1%，表明原材料涨价放缓后，工业消费品的涨价压力也有所减弱。分行业来看，多数行业的6月PPI环比较5月回落，6月涨价明显的仍主要是上游行业。

**3、PPI同比高点已过，CPI通胀风险可控。**供给端看，重大节日后保供稳价政策力度将进一步加码，而需求端预计二季度是中国经济疫后复苏的环比高点，下半年将进入“见顶巩固”，工业品的供需缺口收窄。我们之前担心的国际油价高位横盘带来的风险目前看起来尚可控，油价在前期快速攀升后进一步上行的动能也在减弱。预计5月的9.0%是年内PPI同比高点，三季度PPI同比逐步回落，高基数下四季度可能较快下行，全年预计在6%左右。我们对CPI的预测维持前期观点，预计全年同比约为1.5%，和2020年的2.5%相比中枢明显降低，消费品通胀风险可控。

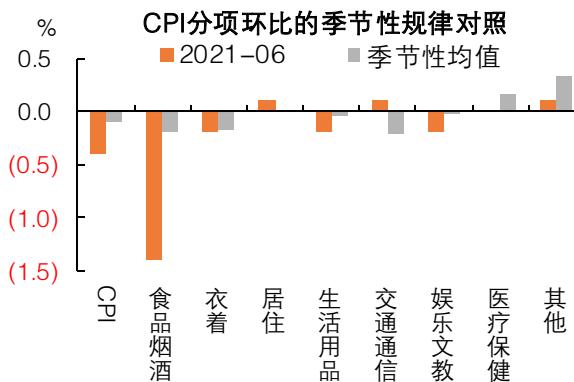
与总量层面的见顶巩固相比，当前中国经济的结构性问题更需关注。PPI同比见顶后，物价对货币政策的掣肘进一步减弱，可以更加聚焦于服务实体经济。7月7日国常会指出“适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降”，正彰显了中国货币政策可以“以我为主”。

## 一、CPI猪肉项同比创历史新低

6月CPI环比-0.4%，低于2018-2020年这三年6月的环比均值-0.1%；同比从1.3%小幅回落到1.1%，拆分来看，翘尾为0.8%，新涨价因素为0.3%；核心CPI同比0.9%，和前值持平。

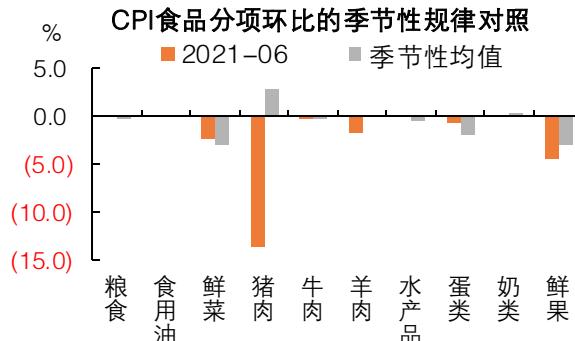
CPI八个一级分项中，食品烟酒项是主要拖累。今年6月CPI食品烟酒项环比-1.4%，而前三年对应月份的环比均值为-0.2%。其中，CPI猪肉项环比-13.6%，连续4个月跌幅超过10%，而且跌幅较上月的11.0%进一步扩大。6月末生猪价格过度下跌一级预警启动，7月7日公开竞价收储本年度第一批中央储备冻猪肉2万吨。考虑到当前生猪存栏仍处高位，夏季是猪肉消费淡季，以及第一批收储量相比于中国猪肉年消费4524万吨来说微不足道，猪肉价格下跌压力或未释放完毕。且猪肉价格大跌，也带动了牛羊肉环比低于季节性均值。鲜菜、鲜果的6月环比分别为-2.3%和-4.5%，和季节性均值相比差异不大。受供给持续紧张的影响，6月淡水鱼价格继续上涨2.4%，但涨幅相比上月的9.9%明显回落，CPI水产品项的环比也从上月的3.0%下滑到0.1%。

图表1 6月食品烟酒项的环比明显低于季节性



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 猪肉是6月CPI食品项环比明显弱于季节性的主要拖累



资料来源:wind, 平安证券研究所

6月CPI非食品项环比0%，低于前值的0.2%，和前三年6月环比的均值持平。国际油价持续上涨，6月国内成品油价格调涨2次，汽油和柴油价格分别环比上涨2.1%和2.3%，带动交通工具用燃料项的环比从前值1.6%提高到2.0%。时值出行淡季，广东局部地区出现疫情，叠加五一长假出行高峰下的高基数，6月飞机票、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，体现在CPI上就是旅游项的环比从前值1.9%下滑到-2.0%。

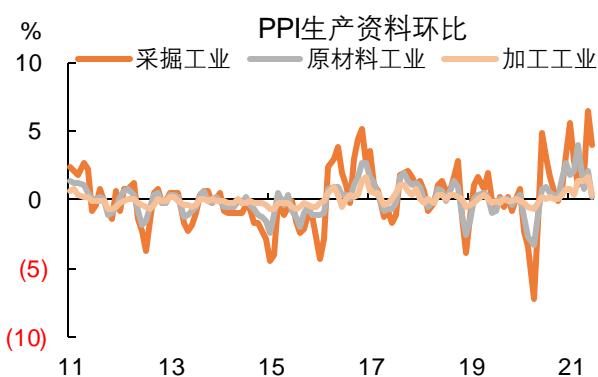
值得注意的是，CPI猪肉项同比-36.5%，创2005年有统计以来的最低水平。6月猪肉项拖累CPI同比0.8个百分点，剔除猪肉后的CPI同比6月为1.9%，较前值1.8%小幅提高，今年1月见底后已连续5个月回升。如果把猪肉的拖累剔除掉，工业品和消费品的价格分化，并没有PPI同比-CPI同比处在历史最高水平那样明显。

## 二、上下游工业品PPI环比同步回落

6月PPI环比0.3%，为2020年11月至今的最低值，和前值1.6%相比回落明显，国内大宗商品保供稳价政策效果初步显现。6月PPI同比从前值9.0%小幅回落到8.8%，不过仍高于Wind统计的市场预期均值8.5%。拆分来看，6月PPI翘尾为2.4%，新涨价因素为6.4%。6月PPIRM环比也从前值1.9%下降到0.8%，但同比从前值12.5%进一步提高到13.1%。

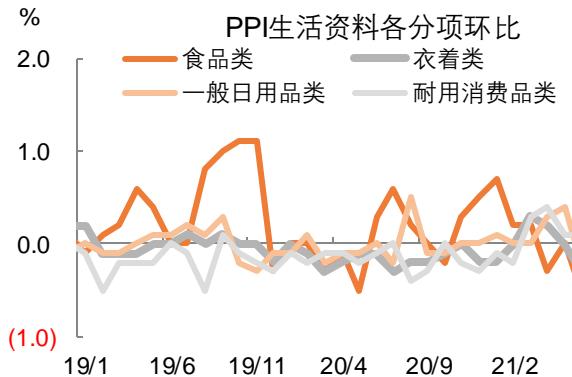
分项来看，6月生产资料PPI环比从2.1%回落到0.5%，生活资料环比从0.1%下滑到-0.2%。生产资料内部，采掘工业PPI环比虽从6.5%下降到3.9%，仍处于高位：一是因6月国内停产限产和安全检查范围有所扩大；二是国际油价上涨，6月石油开采价格环比上涨3.0%；三是高温天气导致动力煤需求旺盛，煤炭开采和洗选业6月价格环比上涨5.2%。重大节日后国内限产放松，加之国际油价上涨动能有所减弱，预计采掘工业PPI环比将继续下滑。原材料工业PPI环比从2.1%下滑到0.2%，创2020年6月以来的最低水平，保供稳价政策效果初步显现。6月加工工业PPI环比0.3%，连续3个月处在历史高位后大幅回落，也降低了PPI通胀向CPI传导的压力。生活资料内部，食品类和衣着类的PPI环比均从前值0转负，一般日用品类的PPI环比从前值0.4%下降到-0.2%，耐用消费品类PPI环比持平于0.1%，表明原材料涨价放缓后，工业消费品的涨价压力也有所减弱。

图表3 6月PPI生产资料三大分项的环比都比前值低



资料来源:wind, 平安证券研究所

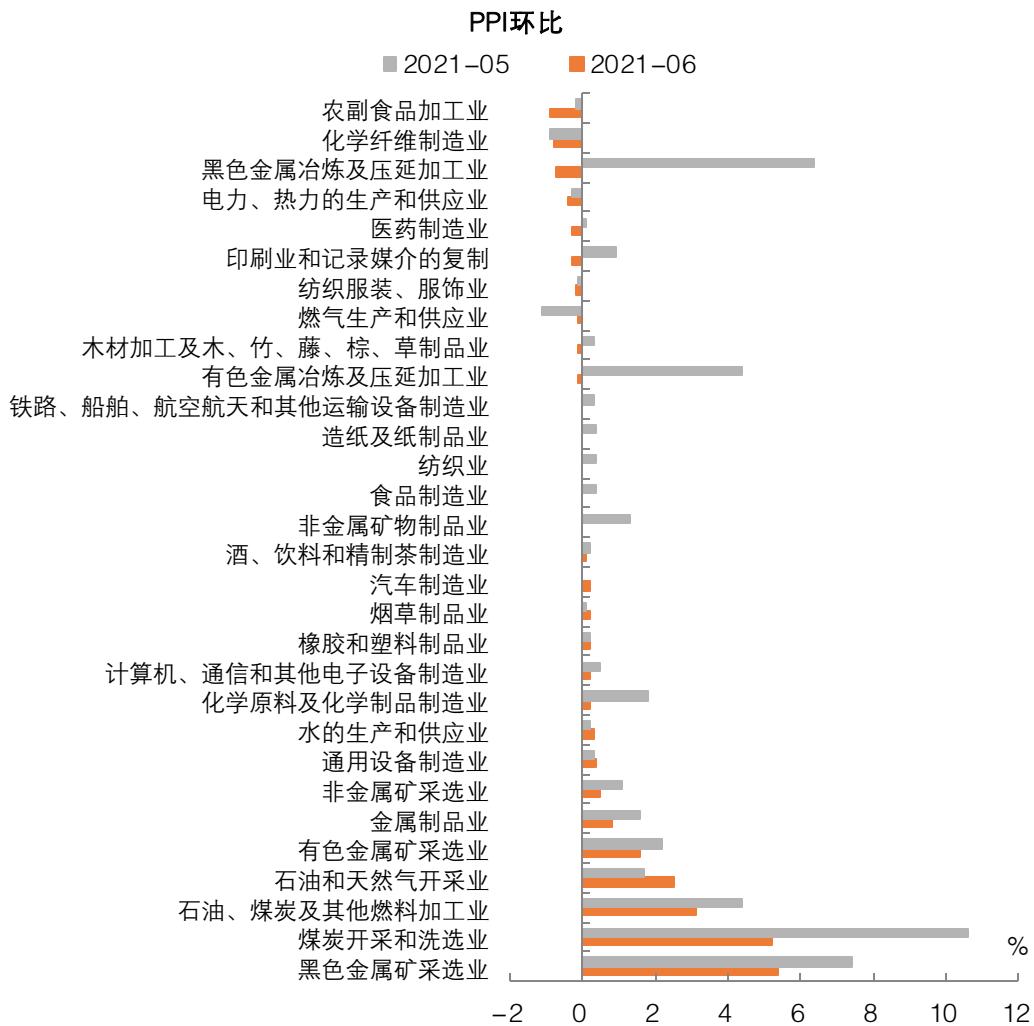
图表4 6月PPI生活资料除耐用品外，环比均回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

分行业来看，多数行业的6月PPI环比较5月回落，6月涨价明显的主要是一些上游行业。公布数据的30个行业中，6月PPI环比和5月的相比，22个行业下降、1个持平和7个回升。6月PPI环比较高的行业集中在上游行业，其中黑色金属矿采选业环比5.4%，煤炭开采和洗选业环比5.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业环比3.1%，和高频数据的趋势一致。受原材料保供稳价政策影响，钢材、有色金属等行业价格由涨转跌，6月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%。农副食品加工业PPI环比-0.9%，在主要行业中最低，或表明当前还无需担忧农产品的通胀问题。

图表5 多数行业的6月PPI环比较前值回落，6月涨价明显的行业主要集中在上游采掘业

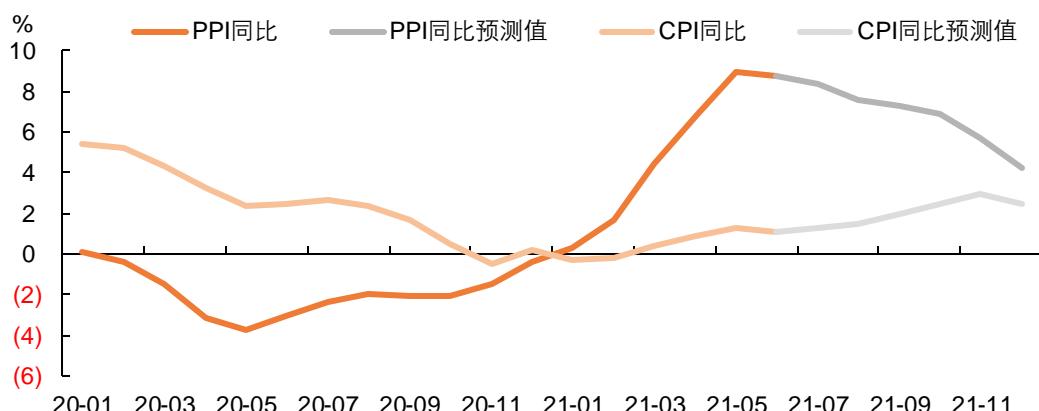


资料来源:wind,平安证券研究所

### 三、PPI同比高点已过

我们认为，**PPI同比高点已过，CPI通胀风险可控**。从供给端看，5月中旬国常会关注大宗商品涨价后，继续要求保供稳价。但重大节日对6月工业生产有明显压制，尤其是在下旬，最典型的如唐山高炉开工率在6月第四周只有3.97%。重大节日后，保供稳价政策力度将进一步加码。而需求端，预计二季度是中国经济疫后复苏的高点，下半年见顶巩固，工业品的供需缺口收窄。我们之前担心的国际油价高位横盘带来的风险目前看起来尚可控，油价在前期快速攀升后进一步上行的动能也在减弱。预计5月的9.0%是今年PPI同比高点，三季度PPI同比逐步回落，高基数下四季度可能较快下行，全年预计在6%左右。我们对CPI的预测维持前期观点，预计全年同比约为1.5%，和2020年的2.5%相比中枢明显降低。

图表6 CPI、PPI的同比及预测值



资料来源:wind,平安证券研究所

和总量层面的见顶巩固相比，当前中国经济的结构性问题更需关注。PPI 同比见顶后，货币政策来自物价的掣肘进一步减弱，可以更加聚焦于服务实体经济。7月 7日国常会指出“适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降”，正彰显了中国货币政策“以我为主”。

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\\_20611](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20611)

