

总量研究

通胀压力减缓，PPI 进入下行通道

——2021 年 6 月价格数据点评

要点

事件：

- 1) CPI 同比 1.1%，前值 1.3%，预期 1.2%；CPI 环比-0.4%，前值-0.2%；
- 2) 核心 CPI 同比 0.9%，前值 0.9%；
- 3) PPI 同比 8.8%，前值 9.0%，预期 8.5%；PPI 环比 0.3%，前值 1.6%。

核心观点：

6 月 CPI 同比小幅回落，猪肉价格降幅扩大，服务类价格涨幅收敛，消费品价格受原材料上涨影响相对有限。往前看，随着疫苗接种持续推进以及居民收入的改善，消费意愿正在逐步恢复，带动下半年 CPI 同比温和上涨。

6 月 PPI 同比见顶回落，生产资料涨幅趋缓，生活资料环比转负，中下游价格传导受阻。往前看，预计 PPI 环比上涨动能延续收敛，随着低基数效应消退，下半年将逐步进入下行通道。

6 月食品 CPI 环比降幅扩大，主要受猪肉、鲜菜、鲜果价格持续回落影响。猪价下跌主要由于生猪产能的持续恢复，前期压栏肥猪的集中出栏，以及需求季节性偏弱等因素影响，6 月猪肉价格环比跌幅扩大至 13.6%；鲜菜、鲜果价格分别下降 2.3%、4.5%，与市场供应充足有关。

6 月非食品 CPI 环比涨幅收敛，主要受终端需求恢复偏弱、出游淡季、局部疫情影响，相关消费品和服务类价格回落。具体来看，原材料上涨对 CPI 的拉动主要体现在能源消费，而消费品持续提价空间有限。6 月交通工具用燃料环比上涨 2.0%，高于上月的 1.6%；而 6 月家用电器、交通工具、通信工具、衣着环比降幅介于 0.2%-0.3%，除通信工具外，均未有超季节性表现；6 月服务业恢复步伐放缓，出行消费降温，服务价格环比由正转负。

6 月生产资料价格涨幅回落，与大宗商品保供稳价政策下，黑色、有色价格结束快速上涨势头有关。而原油价格延续波动上行，导致国内依旧承受输入型通胀压力，这也是 6 月 PPI 环比尚未转负的主要支撑。在欧美经济持续复苏背景下，原油供给瓶颈尚未缓解，6 月石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 3.1%。

中游价格延续上涨，下游消费品价格表现疲弱，表现为中游向下游价格的传导受阻，与终端需求表现相对乏力有关。6 月，PPI 加工工业环比上涨 0.3%，高于同期原材料价格环比涨幅 0.2%，其中，通用设备制造业环比上涨 0.4%，汽车制造业环比上涨 0.2%，涨幅均高于上月的 0.3%、0%；而终端消费品价格均出现回落，衣着、一般日用品环比下跌 0.3%、0.2%，上月分别上涨 0%、0.4%。

预计 CPI 保持温和上涨，下半年走势前低后高。一是，今年生猪供给环境仍在持续改善，预计短期内猪价进入阶段性低位，基数效应下，带动下半年食品 CPI 同比将呈现前低后高。二是，随着疫苗接种持续推进以及居民收入的改善，居民消费意愿正在逐步恢复，将带动下半年非食品 CPI 同比延续上行。

预计 PPI 环比上涨动能延续收敛，随着低基数效应消退，下半年将逐步进入下行通道。一是，大宗商品保供稳价背景下，限产政策进一步收紧空间有限，而下半年国内面临地产开工、制造业出口放缓风险，供需环境难以支撑钢价再创新高；二是，全球经济复苏尚未见顶，供需错配关系短期内难以缓解，国际大宗商品价格仍有支撑。但鉴于油价上涨至博弈区间，近期阿联酋、美国对原油增产预期加强，加之海外流动性边际收紧预期逐步发酵，未来输入性通胀压力有望放缓。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

联系人：刘星辰

021-52523880

liuxc@ebsecn.com

相关研报

降准箭在弦上 —— 7 月 7 日国常会降准信号点评 (2021-07-08)

如何看待下半年利率走势？——20210704 光大宏观周报 (2021-07-04)

价格见顶回落，消费复苏加快——2021 年 6 月 PMI 数据点评 (2021-06-30)

出口分化：低技术拖累，高技术强劲——2021 年 5 月贸易数据点评 (2021-06-07)

美元指数还会继续向下吗？——光大宏观周报 (2021-06-06)

PPI 冲高见顶，投资继续上行——2021 年 5 月经济数据预测 (2021-05-31)

建筑业重返高静琦，基建投资反弹在即——2021 年 5 月 PMI 数据点评 (2021-05-31)

一文详解拜登 6 万亿美元财政幻术——光大宏观周报 (2021-05-31)

盈利高增态势延续，制造业强复苏不断验证——2021 年 1-4 月工业企业盈利数据点评 (2021-05-27)

货币政策为什么对本轮通胀反映甚微？——货币政策前瞻系列三 (2021-05-26)

如何看待年内基建投资？——光大宏观周报 (2021-05-23)

从三大证据看产能周期开启进行时——全球朱格拉周期开启第十二篇 (2021-05-20)

年内消费能恢复到疫情之前吗？——《见微知著》第二篇 (2021-05-18)

目 录

一、	PPI、CPI 同步放缓.....	3
二、	食品价格跌幅扩大，出行消费降温.....	3
三、	PPI 见顶回落，中下游价格传导不畅.....	4
四、	PPI 开启缓慢下行，CPI 延续温和上涨.....	6

图目录

图 1:	6 月猪价超季节性回落.....	4
图 2:	猪肉、鲜菜、鲜果继续拖累食品 CPI 环比.....	4
图 3:	除居住和交通通信外，非食品价格均不及季节性表现.....	4
图 4:	核心 CPI 同比持平于上月.....	4
图 5:	原材料、加工工业、耐用品环比增幅放缓.....	5
图 6:	PPI 生产资料涨幅收敛、生活资料环比转负.....	5
图 7:	食品加工、纺织、原材料类价格环比回落.....	5
图 8:	CPI 同比走势预测.....	6
图 9:	CPI 与 PPI 剪刀差显示出触底迹象.....	6

表目录

表 1:	6 月 PPI、CPI 同步放缓.....	3
------	-----------------------	---

一、PPI、CPI 同步放缓

事件：

- 1) CPI 同比 1.1%，前值 1.3%，预期 1.2%；CPI 环比-0.4%，前值-0.2%；
- 2) 核心 CPI 同比 0.9%，前值 0.9%；
- 3) PPI 同比 8.8%，前值 9.0%，预期 8.5%；PPI 环比 0.3%，前值 1.6%。

核心观点：

6 月 CPI 同比小幅回落，猪肉价格降幅扩大，服务类价格涨幅收敛，消费品价格受原材料上涨影响相对有限。往前看，随着疫苗接种持续推进以及居民收入的改善，消费意愿正在逐步恢复，带动下下半年 CPI 同比温和上涨。

6 月 PPI 同比见顶回落，生产资料涨幅趋缓，生活资料环比转负，中下游价格传导受阻。往前看，预计 PPI 环比上涨动能延续收敛，随着低基数效应消退，下半年将逐步进入下行通道。

表 1： 6 月 PPI、CPI 同步放缓

月份（2021 年）	CPI 同比	CPI 环比	核心 CPI 同比	PPI 同比	PPI 环比
4 月 实际值	0.9%	-0.3%	0.7%	6.8%	0.9%
5 月 实际值	1.3%	-0.2%	0.9%	9.0%	1.6%
6 月 实际值	1.1%	-0.4%	0.9%	8.8%	0.3%
6 月 市场预期	1.2%			8.5%	

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期）

二、食品价格跌幅扩大，出行消费降温

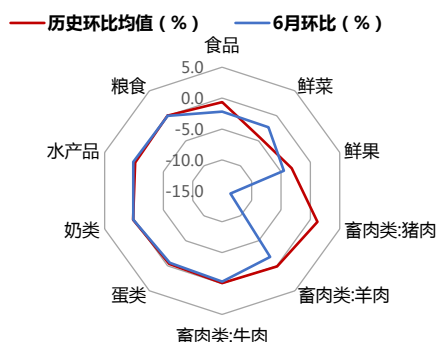
6 月 CPI 同比小幅回落，主要在于猪肉价格降幅扩大，服务类价格涨幅收敛，消费品价格受原材料上涨影响相对有限。

6 月食品 CPI 环比下降 2.2%，降幅扩大 0.5 个百分点，主要受猪肉、鲜菜、鲜果价格持续回落影响。猪价下跌主要由于生猪产能的持续恢复，前期压栏肥猪的集中出栏，以及需求季节性偏弱等因素影响，6 月猪肉价格环比跌幅扩大至 13.6%；鲜菜、鲜果价格分别下降 2.3%、4.5%，与市场供应充足有关。

6 月非食品价格由上月上涨 0.2% 转为持平，主要受终端需求恢复偏弱、出游淡季、局部疫情影响，相关消费品和服务类价格回落。具体来看，原材料上涨对 CPI 的持续拉动主要体现在能源消费，而消费品持续提价空间有限。6 月汽油和柴油价格分别环比上涨 2.1% 和 2.3%，带动 6 月交通工具用燃料环比上涨 2.0%，高于上月的 1.6%；而 6 月家用器具、交通工具、通信工具、衣着分别环比下跌 0.2%、0.3%、0.2%、0.2%，除通信工具外，均未有超季节性表现；6 月服务业恢复步伐放缓，出行消费降温，服务价格环比由正转负，下跌 0.1%，其中，教

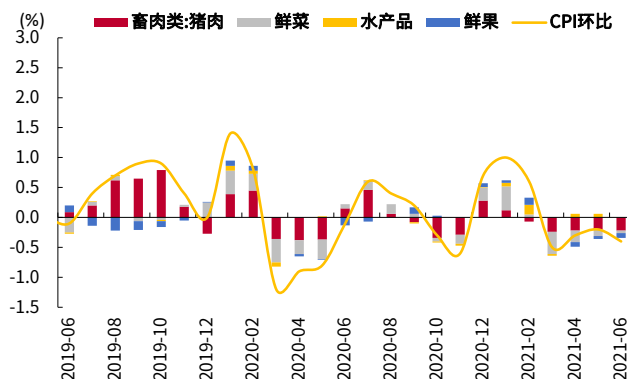
育文化和娱乐价格环比下降 0.2%，上月为 0.3%，家庭服务、交通工具使用和维修价格环比涨幅分别回落 0.1 和 0.2 个百分点。

图 1：6 月猪价超季节性回落



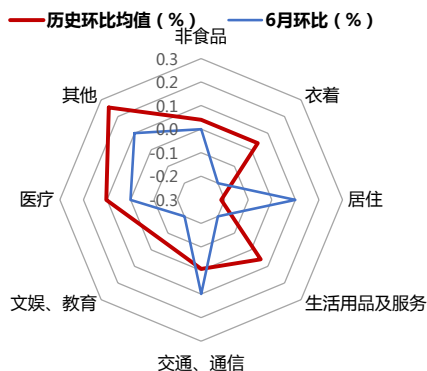
资料来源：Wind，光大证券研究所
注：历史环比均值为 2016-2020 年 6 月环比均值

图 2：猪肉、鲜菜、鲜果继续拖累食品 CPI 环比



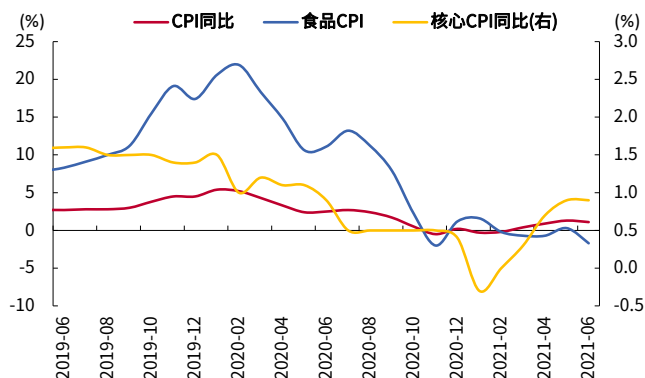
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：除居住和交通通信外，非食品价格均不及季节性表现



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：历史环比均值为 2016-2020 年 6 月环比均值

图 4：核心 CPI 同比持平于上月



资料来源：Wind，光大证券研究所

三、PPI 见顶回落，中下游价格传导不畅

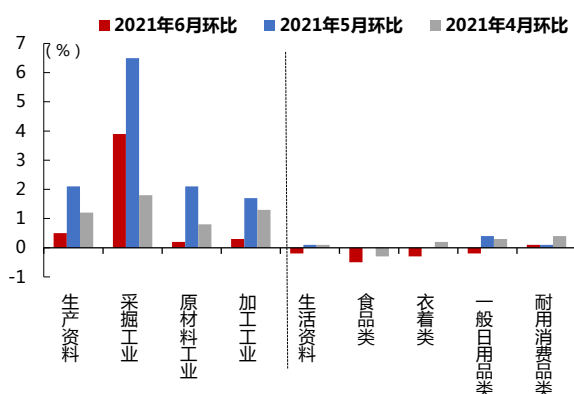
6 月 PPI 同比见顶回落，与生产资料涨幅趋缓，生活资料环比转负，低基数效应的逐步消退有关。6 月生产资料价格环比上涨 0.5%，涨幅回落 1.6 个百分点；生活资料价格环比由正转负，下降 0.2%。

生产资料涨幅趋缓，与大宗商品保供稳价政策下，黑色、有色价格结束快速上涨势头有关。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%，煤炭开采和洗选业价格涨幅回落 5.4 个百分点。

原油价格延续波动上行，导致国内依旧承受输入型通胀压力，这也是 6 月 PPI 环比尚未转负的主要支撑。在欧美经济持续复苏背景下，原油供给瓶颈尚未缓解，带动 6 月布伦特原油价格突破 75 美元/桶，当月石油、煤炭及其他燃料加工工业价格上涨 3.1%。

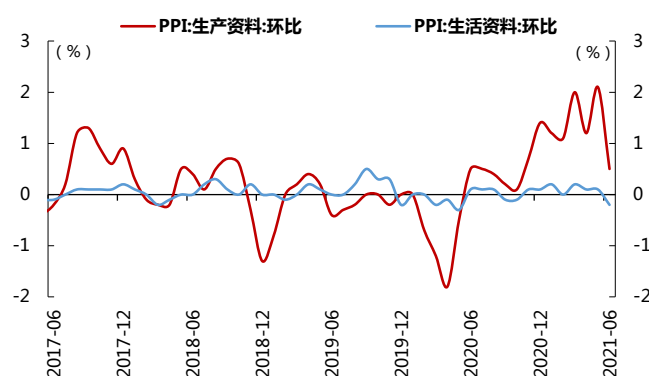
中游价格延续上涨，下游消费品价格表现疲弱，表现为中游向下游价格的传导受阻，与终端需求表现相对乏力有关。6 月，PPI 加工工业环比上涨 0.3%，高于同期原材料价格环比涨幅 0.2%，其中，通用设备制造业环比上涨 0.4%，汽车制造业环比上涨 0.2%，涨幅均高于上月的 0.3%、0%；而终端消费品价格均出现回落，衣着、一般日用品环比下跌 0.3%、0.2%，上月分别上涨 0%、0.4%。

图 5：原材料、加工工业、耐用品环比增幅放缓



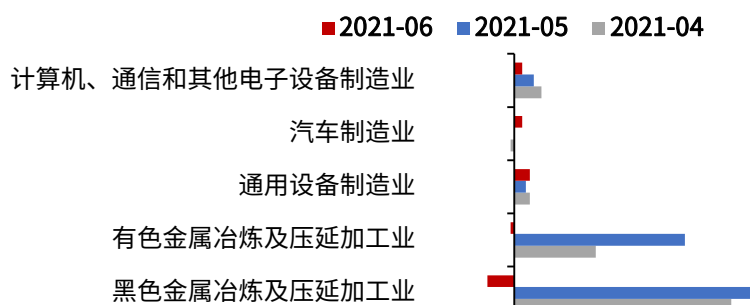
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：PPI 生产资料涨幅收敛、生活资料环比转负



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：食品加工、纺织、原材料类价格环比回落



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_20614

