

# 不出所料，PPI 下行开始

## ——6月通胀数据点评

### 点评

- **CPI 同比涨幅回落，环比降幅扩大。**6月，CPI 同比增长 1.1%，较前值 1.3% 有所回落。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；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。食品烟酒价格同比下降 0.4%，其他七大类价格同比六涨一降。环比来看，CPI 继续下降 0.4%，降幅较上月扩大 0.2 个百分点。其中，主要受猪肉价格降幅扩大影响，食品价格下降 2.2%，降幅扩大 0.5 个百分点；供需两端共同影响下，非食品价格由上月上涨 0.2% 转为持平，其中因供给端国际原油价格上涨，国内汽油和柴油价格分别上涨 2.1% 和 2.3%；需求端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。6 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅与上个月相同，消费物价相对稳定。
- **6 月受供需共同影响，猪肉价格跌幅再加大，预计 7 月食品 CPI 回升。**6 月食品 CPI 大类中仍仅有畜肉类价格同比下降，降幅较上月扩大 8.2 个百分点至 19.5%，影响 CPI 下降约 0.81 个百分点，其中猪肉价格大幅下降 36.5%，降幅比上月扩大 12.7 个百分点，影响 CPI 下降约 0.80 个百分点，牛肉、羊肉同比继续上涨。其他各类食品 CPI 同比均上升，鲜菜价格涨幅缩小，鲜果涨幅扩大 1.7 个百分点。环比来看，受生猪产能持续恢复、压栏肥猪集中出栏及消费需求季节性偏弱等因素影响，猪肉价格下降 13.6%；鲜菜、鲜果大量上市，价格分别下降 2.3% 和 4.5%；受供给持续偏紧等因素影响，淡水鱼价格继续上涨 2.4%。从 2021 年第 3 周起，全国猪肉均价已经连降 22 周，截至 6 月 28 日已经跌破养殖成本价。6 月底多部门联合发布的《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》，将稳定市场情绪；7 月，商务部和国家发改委、财政部等有关部门启动 2021 年度第一批中央储备猪肉收储，总量为 2 万吨，有助于猪价企稳，预计大猪存栏量将探底，届时生猪供给或将下降，加上收储工作，猪价有望企稳回升，带动 7 月食品 CPI 回升。
- **保供稳价效果初现，各行业 PPI 同比走势分化。**6 月，在大宗商品保供稳价的组合拳下，市场供求关系趋于改善，工业品价格涨势有所趋缓，PPI 环比上涨 0.3%，比上月回落 1.3 个百分点。其中，生产资料价格主导 PPI，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%。同比来看，与我们预测一致，PPI 涨幅回落，受低基数影响 6 月 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，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 8.76 个百分点；生活资料价格上涨 0.3%，回落 0.2 个百分点。国内保供稳价效果显现，工业品价格涨势有所趋缓，但国际原油价格持续高企，各行业 PPI 走势出现分化。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%，低基数下回落 45.5 个百分点；铁矿石价格涨幅回落，阴极铜价格下降，影响黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格涨幅回落。受夏季用电增多影响，煤炭开采和洗选业价格涨幅扩大；6 月全月国际原油价格上升，带动相关石油、煤炭及其他燃料加工业上涨。6 月，南华工业品指数同比上升 41.39%，涨幅

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-58251911  
邮箱：yefan@swsc.com.cn  
联系人：王润梦  
电话：010-58251904  
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 风华正茂，稳住大局 (2021-07-02)
2. 平而不淡，数据中的细节——6月 PMI 数据点评 (2021-07-01)
3. 年中流动性无虞，美国债务引担忧 (2021-06-25)
4. 真实利率的真相 (2021-06-25)
5. 轻转向，全球水龙头何时关？ (2021-06-19)
6. 缓步前行的复苏，韧性仍在——5 月经济数据点评 (2021-06-16)
7. 一行两会重磅发言，美国通胀继续走高 (2021-06-11)
8. 变奏下的社融缓速与结构变化——5 月社融数据点评 (2021-06-10)
9. 飞涨的 PPI，后续如何？——5 月通胀数据点评 (2021-06-09)
10. 进击的进口，偏弱的出口——5 月贸易数据点评 (2021-06-07)

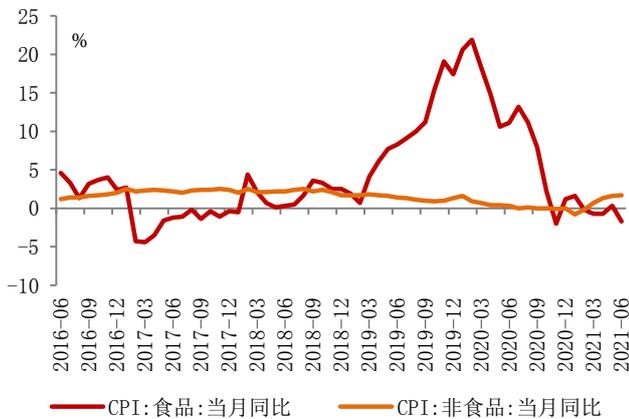
有所降低，7月延续降低趋势。7月，OPEC+会议未达成增产协，短期支撑原油价格，海外疫情及伊朗核谈判进程也为油价增添不确定性，预计7月PPI同比将延续边际增长放缓趋势。

- **预计CPI继续温和上行，PPI同比继续回落。**在6月份CPI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。预计猪肉价格触底回升将带动CPI同比上行，国内持续复苏也将带动非食品价格上涨。在6月份PPI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。6月大宗商品保供稳价效果初显，7月仍有政策出台，预计7月原材料价格继续下降，PPI同比进入下行阶段，市场供求关系将继续改善。
- **风险提示：**原油涨幅超预期，国内复苏不及预期等。



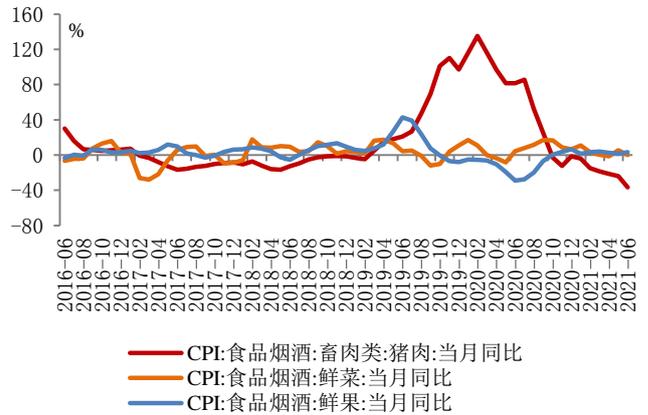
**西南证券**  
SOUTHWEST SECURITIES

图 1：食品价格同比回落



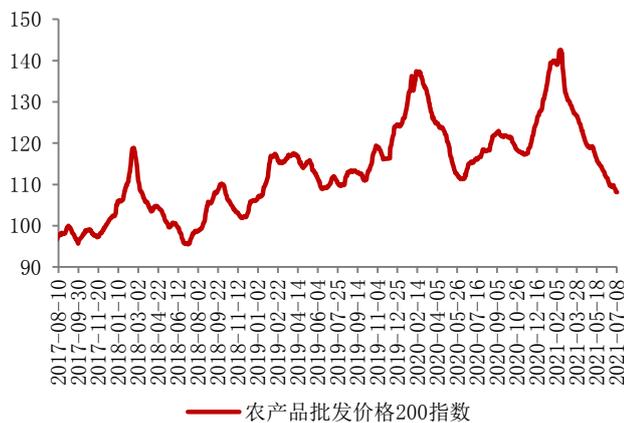
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



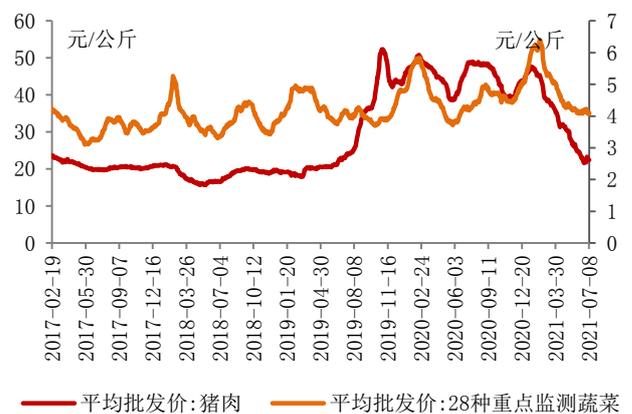
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数持续下降



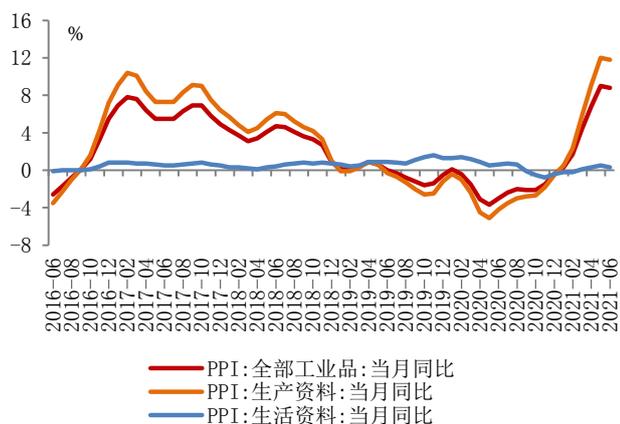
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：6 月蔬菜价格、猪肉价格整体走低



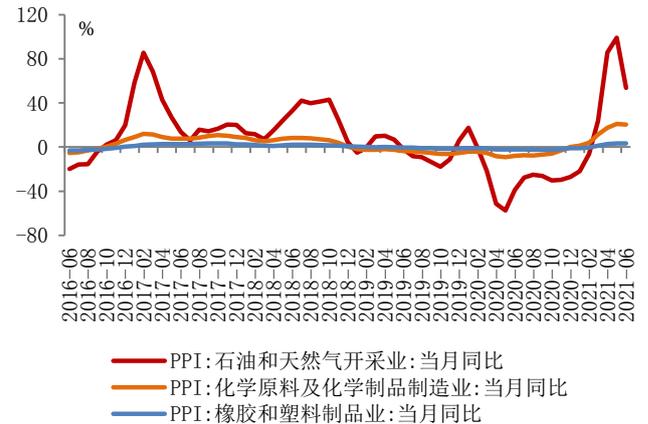
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比开始回落



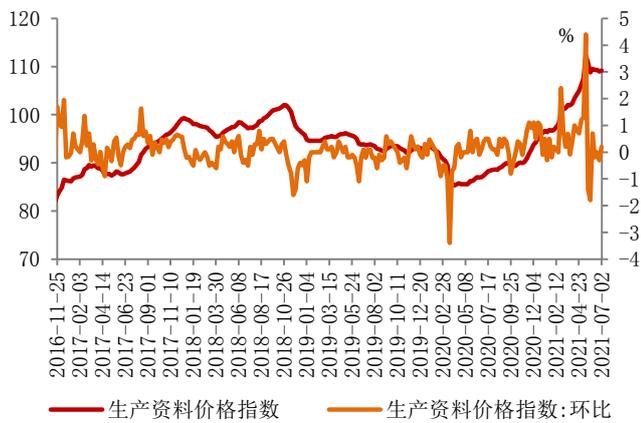
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油和天然气开采行业同比涨幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：7 月南华工业品指数增速继续回落



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

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\\_20621](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20621)

