

2021 年 07 月 09 日

成本压力持续显性化

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfei1@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

马洁莹（联系人）

majieying@kysec.cn

证书编号：S0790120080081

● 猪价及部分服务价格拖累 CPI 小幅回落，而原材料涨价的传导作用持续显现

CPI 小幅回落、主因食品拖累，非食品延续回升。6 月，CPI 同比回落 0.2 个百分点至 1.1%，CPI 环比降幅扩大 0.2 个百分点至 -0.4%。分项同比中，食品由涨转降至 -1.7%，主因猪价跌幅扩大，影响 CPI 下降约 0.8 个百分点；非食品抬升 0.1 个百分点至 1.7%，与居住、交通通信等分项抬升有关，其中，空调机住房装潢材料等涨价明显，而机票、住宿等旅游分项回落，或缘于部分地区疫情反弹。

剔除猪肉和服务项的 CPI 同比已创近年来新高，主因原材料涨价等传导作用进一步显现。猪肉和服务项拖累 CPI 仍处低位，剔除两者后的 CPI 同比或在 2.4% 左右、创近年新高；与原材料直接相关、成本转嫁能力较强的消费品涨价，在 CPI 中进一步体现。其中，成品油涨价、有色金属价格维持高位下，6 月，CPI 交通燃料同比延续抬升至 23.6%、创历史新高，CPI 家用器具也持平于 1% 的高位。

● PPI 小幅回落、仍处高位；能源相关上涨延续，部分中下游涨价压力有所上升

PPI 同比有所回落，但仍处高位、受生产资料、耐用消费品等支撑。6 月，PPI 同比 8.8%、涨幅较上月回落 0.2 个百分点，环比回落 1.3 个百分点至 0.2%。大类同比中，生产资料小幅回落 0.2 个百分点至 11.8%、仍处高位，采掘、原材料加工分别回落 1.3 和 0.8 个百分点、加工工业与上月持平；生活资料回落 0.2 个百分点至 0.3%，食品、衣着和一般日用品均有拖累，但耐用消费品同比延续抬升。

主要行业环比来看，能源相关涨幅居前，金属材料有所回落，部分中下游行业涨价压力有所上升。行业环比中，石油开采、石油产品制造环比涨幅分别扩大 0.8 和 0.1 个百分点至 3% 和 2.5%；煤炭开采、有色矿采环比上涨，涨幅分别回落 5.4 和 0.6 个百分点；黑色冶炼、有色冶炼价格由涨转降至 -0.7% 和 -0.1%。部分偏中下游行业，如化纤制造、燃气供应等涨价压力有所上升，环比均抬升 1 个百分点。

● 下半年 PPI 或维持高位，关注涨价扩散等“潜在”风险，带来的通胀预期变化供需缺口等影响下，下半年 PPI 或维持高位；原材料涨价向 CPI 的传导或仍将持续显性化。部分原材料供需缺口中短期内或较难收敛，对原材料价格形成一定支撑；进而影响相关工业品价格，支撑 PPI 维持高位运行。如果上游原材料价格维持高位，或使得成本涨价的压力持续显性化，对终端消费价格的影响或进一步显现。部分企业可能退出市场，带来部分供给收缩，或进一步加大涨价压力。

成本涨价压力逐步显性化的同时，前期“滞涨”的服务业、猪肉等“潜在”涨价风险，也可能推升通胀预期。疫情对服务业的影响较大，成本上升、需求下降，带来部分领域的供给收缩；伴随线下活动加快正常化，供需缺口收敛可能带来服务业补偿式涨价压力释放。此外，猪肉价格大幅回落、饲料成本抬升下，生猪养殖户持续亏损、补栏意愿下降，或导致猪肉供给的收缩，进而带动猪肉价格修复。

● 风险提示：供给短缺持续，需求加速修复。

相关研究报告

《宏观经济专题-政策跟踪第 4 期：

城投债融资新变化》-2021.7.6

《宏观经济专题-低估的通胀传导》-

2021.7.4

《《全球大通胀时代》系列报告六-钢

材大涨，折射的全球大通胀脉络》-

2021.7.4

目 录

1、 6月物价数据常规跟踪	3
2、 风险提示	5

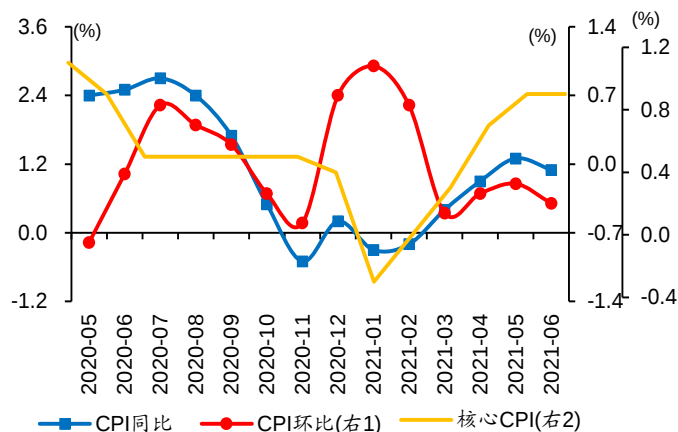
图表目录

图 1: 6月, CPI 同比 1.1%, 核心 CPI 同比持平 0.9%	3
图 2: 6月, CPI 食品环比-2.2%, 非食品环比 0%	3
图 3: 6月, CPI 食品环比-2.2%, 大幅低于历史均值	3
图 4: 6月, CPI 非食品环比 0%、与历史均值相当	3
图 5: CPI 食品分项中, 猪肉、鲜菜拖累明显	4
图 6: CPI 非食品中, 文教娱等由涨转降	4
图 7: 6月, PPI 同比 8.8%、环比 0.3%	4
图 8: 6月, 生产资料环比大幅收窄, 生活资料由正转负	4
图 9: 煤炭开采、黑色矿采、有色冶炼等涨价明显	5

1、6月物价数据常规跟踪

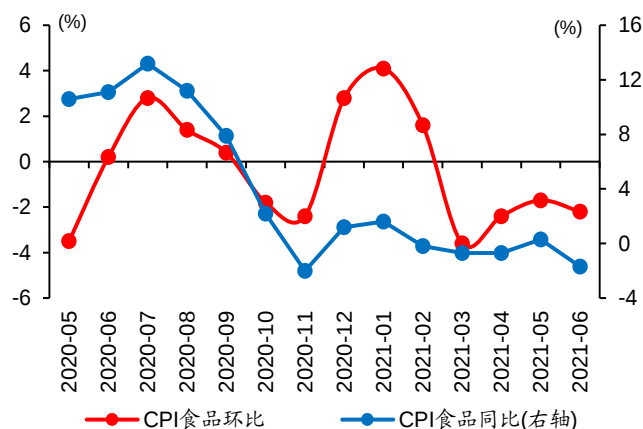
CPI 受食品项拖累小幅回落，非食品延续回升。6月，CPI 同比 1.1%、较上月回落 0.2 个百分点，环比降幅扩大 0.2 个百分点至-0.4%；核心 CPI 同比持平于 0.9%。主要分项环比来看，食品环比-2.2%、降幅扩大 0.5 个百分点，大幅低于历史同期的-0.5%；非食品价格由上月上涨 0.2%转为持平、与历史同期大体相当。

图1：6月，CPI 同比 1.1%，核心 CPI 同比持平 0.9%



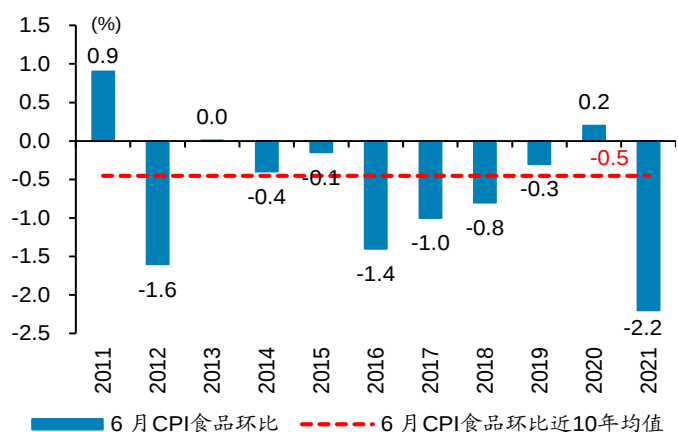
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：6月，CPI 食品环比-2.2%，非食品环比 0%



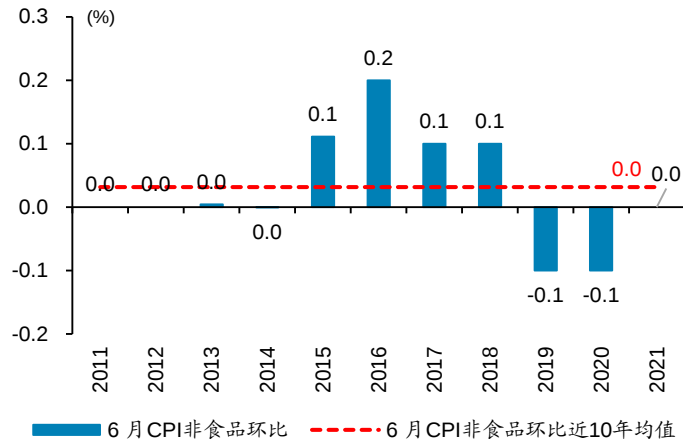
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：6月，CPI 食品环比-2.2%，大幅低于历史均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

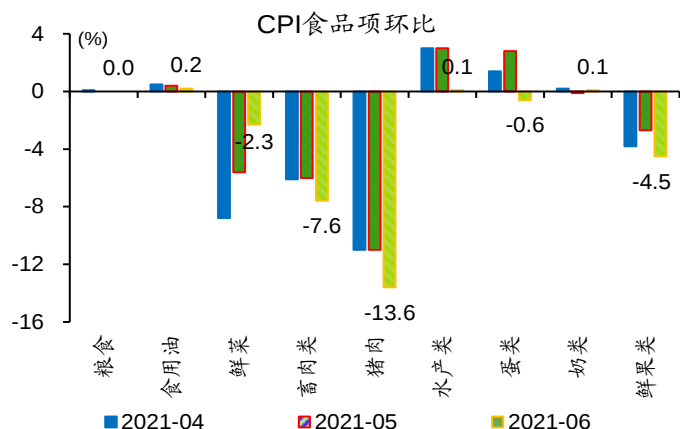
图4：6月，CPI 非食品环比 0%、与历史均值相当



数据来源：Wind、开源证券研究所

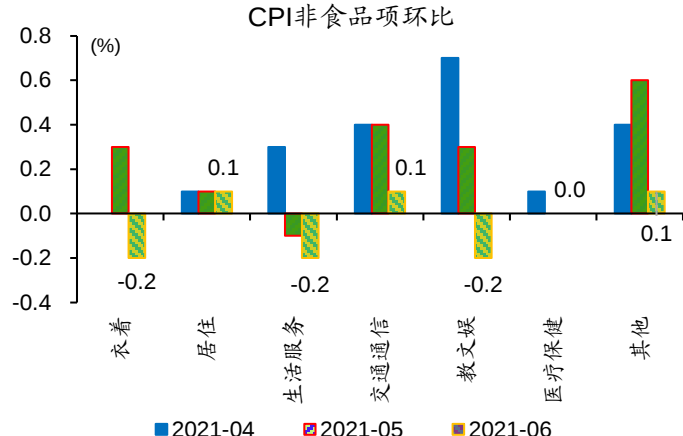
分项环比来看，食品项环比受猪肉、鲜菜拖累；非食品受原材料涨价影响延续。CPI 食品分项中，生猪产能持续修复、压栏肥猪集中出栏，叠加消费需求偏弱等影响，猪价继续下降 13.6%；鲜菜、鲜果集中上市，价格分别下降 2.3%和 4.5%。非食品中，原材料涨价带动空调及住房装潢材料等价格上涨，机票、住宿等服务价格回落，体现为文教娱分项环比由涨转负至-0.2%。

图5: CPI 食品分项中, 猪肉、鲜菜拖累明显



数据来源: Wind、开源证券研究所

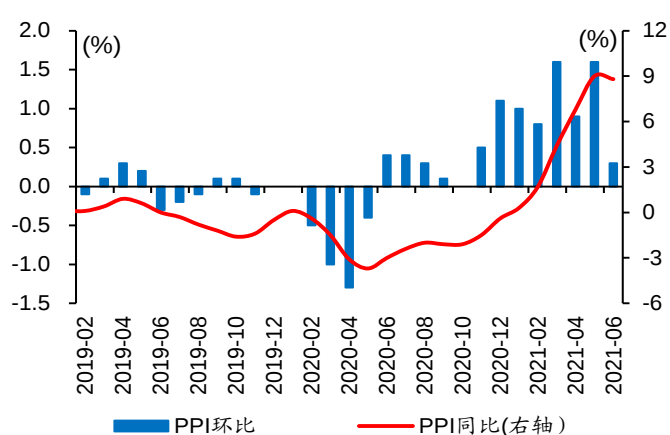
图6: CPI 非食品中, 文教娱等由涨转降



数据来源: Wind、开源证券研究所

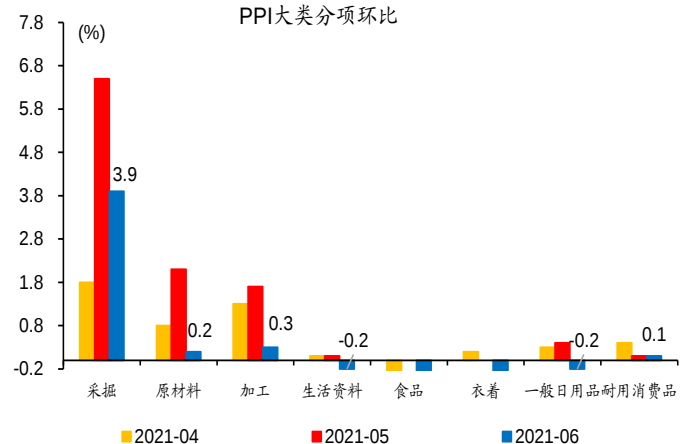
PPI 同比有所回落、仍处高位。6月, PPI 同比 8.8%、较上月 0.2 个百分点, 环比回落 1.3 个百分点至 0.3%。分大类环比来看, 生产资料环比 0.5%、大幅收窄 1.6 个百分点, 三大行业均明显回落, 采掘拖累尤为显著、环比收窄 2.6 个百分点; 生活资料环比由正转负至-0.2%, 除耐用消费品环比走平外, 食品、衣着和一般日用品均明显回落, 环比分别为-0.5%、-0.3%和-0.2%。

图7: 6月, PPI 同比 8.8%、环比 0.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

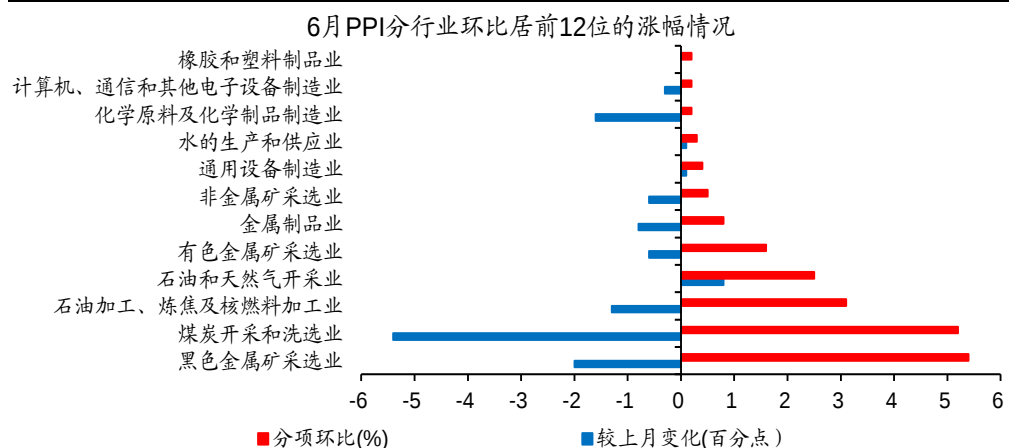
图8: 6月, 生产资料环比大幅收窄, 生活资料由正转负



数据来源: Wind、开源证券研究所

分行业环比来看, 能源相关涨幅居前, 金属材料有所回落。石油开采、石油产品制造等价格涨幅扩大, 涨幅分别扩大 0.8 和 0.1 个百分点至 3% 和 2.5%; 煤炭开采环比上涨 5.2%、涨幅回落 5.4 个百分点, 黑色冶炼、有色冶炼价格由涨转降分别至-0.7% 和-0.1%; 部分偏下游行业, 如化纤制造、纺织服装等涨价压力有所上升。

图9：煤炭开采、黑色矿采、有色冶炼等涨价明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、风险提示

大宗商品涨价超预期。

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_20647

