



## 宏观点评

### 证券分析师

徐亮

资格编号: S0120521060004

邮箱: xuliang@tebon.com.cn

### 研究助理

### 相关研究

- 1.《债市策略系列之一：期货做空的成本，做多的超预期》，2021.7.5
- 2.《转债价格防御性有所突显可转债周报（2021/07/05）》，2021.7.5
- 3.《10 年国债利率下半年或将上行至 3.5%》，2021.7.4
- 4.《外需走弱迹象是否会延续——6 月 PMI 数据点评》，2021.6.30

# 6 月通胀数据点评：猪价止跌明显，降准或将进一步抬升通胀

## 投资要点：

- **事件：**6 月 CPI 同比上行 1.1%，涨幅收窄 0.2 个百分点，环比下行 0.4 个百分点，跌幅扩大 0.2 个百分点；6 月 PPI 同比上行 8.8%，涨幅收窄 0.2 个百分点，环比上行 0.3%，涨幅收窄 1.3 个百分点。
- **猪价下跌拖累食品 CPI 环比下行。**6 月食品 CPI 环比下行 2.2%，降幅扩大 0.5 个百分点，其中猪肉价格环比继续下跌，拖累 CPI 下行 0.22 个百分点。鲜菜、蛋类、鲜果等价格环比均呈下行态势。
- **燃油价格推动非食品 CPI 上涨。**6 月非食品 CPI 继续保持稳定，环比由涨转平，同比小幅上行 0.1 个百分点。其中交通和通信分项 CPI 同比大幅上行 5.8%，主要系国际原油价格大涨，带动国内燃油价格上行所致。
- **大宗商品涨幅放缓，黑金有色由涨转跌。**6 月 PPI 环比涨幅明显收窄，主要系大宗商品价格增速放缓所致，黑金、有色加工品价格环比年内首次转负。石油价格环比上行，涨幅保持稳定。
- **受收储影响短期内猪价或以震荡为主，油价或推动 PPI 维持高位。**受收储落地影响，6 月下旬猪价止跌明显，结合历史经验短期内或以震荡为主，1-2 月后大概率上行；后疫情时代需求端恢复快于供给端，石油产量尚未明显恢复，库存下行明显，预计油价短期内仍将有一定上行空间。
- **降准或将进一步抬升通胀。**央行今日宣布将于本月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%。本次降准一方面能够在一定程度上降低中小微企业的综合融资成本，另一方面也可能起到刺激通胀的作用，当前大宗商品价格高企，PPI 同比增速虽小幅回落但仍高达 8.8%，在这一环境下继续放松货币政策，通胀有进一步抬升的可能性。主要有两个方面：（1）本次降准目的是在于缓解中小微企业压力，这些企业得到支持之后，其持续的经营生产同样也会加大对上游产品的需求，这将在需求侧支撑大宗商品的价格；（2）当前市场流动性已经处于宽松的环境，本次降准后预计流动性将会维持更加偏宽松水平，货币政策放松的信号或将导致更多对资产的投机行为。

**风险提示：**国内外疫情反复，宏观政策超预期



## 内容目录

|                                        |   |
|----------------------------------------|---|
| 1. 6 月 CPI 数据梳理 .....                  | 4 |
| 1.1. 食品 CPI: 猪价下跌拖累食品 CPI 环比下行 .....   | 5 |
| 1.2. 非食品 CPI: 燃油价格推动非食品 CPI 同比上涨 ..... | 5 |
| 2. 6 月 PPI 数据梳理 .....                  | 6 |
| 2.1. 黑金/有色材料价格涨幅放缓, 燃油价格持续上涨 .....     | 7 |
| 2.2. 工业品价格环比涨幅普降, 黑金/有色落入负区间 .....     | 7 |
| 3. 总结与展望 .....                         | 8 |
| 4. 风险提示 .....                          | 9 |

## 图表目录

|                                        |   |
|----------------------------------------|---|
| 图 1: CPI 同比走势 (%) .....                | 5 |
| 图 2: 食品与非食品 CPI 同比走势 (%) .....         | 5 |
| 图 3: 猪肉价格环比走势 (单位: %) .....            | 5 |
| 图 4: 主要食品分项 CPI 当月及上月同比 (单位: %) .....  | 5 |
| 图 5: 布伦特原油现货价走势 (单位: 美元/桶) .....       | 6 |
| 图 6: 主要非食品分项 CPI 当月及上月同比 (单位: %) ..... | 6 |
| 图 7: 工业生产者购进价格环比走势 (单位: %) .....       | 7 |
| 图 8: 燃油/黑金/有色原材料价格环比走势 (单位: %) .....   | 7 |
| 图 9: 黑金/有色相关工业品价格环比走势 (单位: %) .....    | 7 |
| 图 10: 石油等燃料开采及加工品价格环比走势 (单位: %) .....  | 7 |
| 图 11: 当月生猪及猪肉零售价格相对基期走势 (单位: %) .....  | 8 |
| 图 12: 历次猪肉收储后价格变动 (相对基期, %) .....      | 8 |
| 图 13: 欧佩克及美国原油日产量 (单位: 万桶/天) .....     | 8 |
| 图 14: 美国石油库存量 (单位: 百万桶) .....          | 8 |
| <br>                                   |   |
| 表 1: 6 月 CPI 主要指标梳理 (单位: %) .....      | 4 |
| 表 2: 6 月 PPI 主要指标梳理 (单位: %) .....      | 6 |

## 1. 6 月 CPI 数据梳理

6 月 CPI 同比增长 1.1%，较上月涨幅回落 0.2 个百分点，其中翘尾影响约为 0.8 个百分点，较上月增加 0.1 个百分点，新涨价影响约为 0.3 个百分点，较上月回落 0.3 个百分点；6 月 CPI 环比下降 0.4%，较上月降幅扩大 0.2 个百分点。

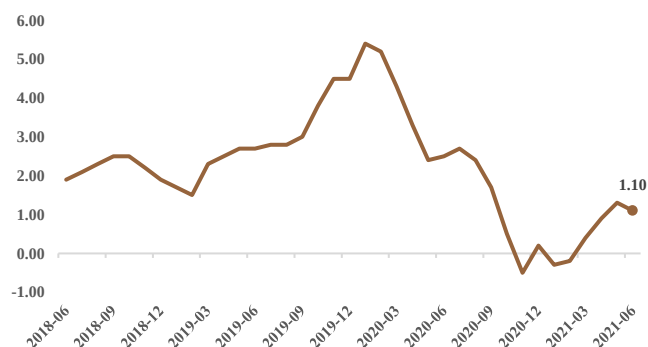
表 1：6 月 CPI 主要指标梳理（单位：%）

| 指标类型           | 当月同比        | 上月同比       | 增速变化        | 当月环比        | 上月环比        |
|----------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>CPI</b>     | <b>1.1</b>  | <b>1.3</b> | <b>-0.2</b> | <b>-0.4</b> | <b>-0.2</b> |
| 食品烟酒           | -0.4        | 0.8        | -1.2        | -1.4        | -1.0        |
| 衣着             | 0.4         | 0.4        | 0.0         | -0.2        | 0.3         |
| 居住             | 0.9         | 0.7        | 0.2         | 0.1         | 0.1         |
| 生活用品及服务        | 0.3         | 0.4        | -0.1        | -0.2        | -0.1        |
| 交通和通信          | 5.8         | 5.5        | 0.3         | 0.1         | 0.4         |
| 教育文化和娱乐        | 1.5         | 1.5        | 0.0         | -0.2        | 0.3         |
| 医疗保健           | 0.3         | 0.2        | 0.1         | 0.0         | 0.0         |
| 其他用品和服务        | -0.9        | -0.9       | 0.0         | 0.1         | 0.6         |
| <b>核心 CPI</b>  | <b>0.9</b>  | <b>0.9</b> | <b>0.0</b>  | <b>-0.1</b> | <b>0.1</b>  |
| <b>CPI:食品</b>  | <b>-1.7</b> | <b>0.3</b> | <b>-2.0</b> | <b>-2.2</b> | <b>-1.7</b> |
| 粮食             | 0.7         | 0.8        | -0.1        | 0.0         | 0.0         |
| 食用油            | 7.7         | 8.1        | -0.4        | 0.2         | 0.4         |
| 鲜菜             | 0.1         | 5.4        | -5.3        | -2.3        | -5.6        |
| 畜肉类            | -19.5       | -11.3      | -8.2        | -7.6        | -6.0        |
| 畜肉类:猪肉         | -36.5       | -23.8      | -12.7       | -13.6       | -11.0       |
| 畜肉类:牛肉         | 4.8         | 4.8        | 0.0         | -0.3        | -0.3        |
| 畜肉类:羊肉         | 7.3         | 9.7        | -2.4        | -1.8        | -0.2        |
| 水产品            | 14.2        | 13.8       | 0.4         | 0.1         | 3.0         |
| 蛋类             | 17.9        | 14.3       | 3.6         | -0.6        | 2.8         |
| 奶类             | 2.2         | 2.4        | -0.2        | 0.1         | -0.1        |
| 鲜果             | 3.1         | 1.4        | 1.7         | -4.5        | -2.7        |
| <b>CPI:非食品</b> | <b>1.7</b>  | <b>1.6</b> | <b>0.1</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.2</b>  |

资料来源：国家统计局，德邦研究所

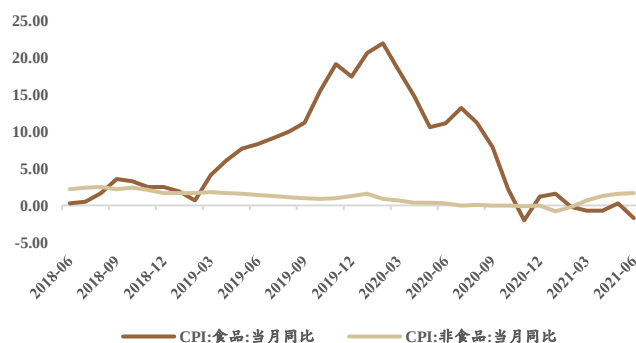
从分项来看，CPI 的 8 个分项中，同比上升的共 6 项，按照涨幅排名从高到低依次为交通与通信、教育文化和娱乐、居住、衣着、生活用品及服务与医疗保健，食品烟酒与其他用品以及服务价格同比下降。食品价格本月同比下降 1.7%，较上月下行 2.0 个百分点，环比下行 2.2%，较上月降幅扩大 0.5 个百分点。非食品价格本月同比上涨 1.7%，环比由涨转平，总体依旧处于稳定态势。本月核心 CPI 同比上涨 0.9%与上月持平，环比下降 0.1%，较上月回落 0.2 个百分点。

图 1: CPI 同比走势 (%)



资料来源: 国家统计局, 德邦研究所

图 2: 食品与非食品 CPI 同比走势 (%)

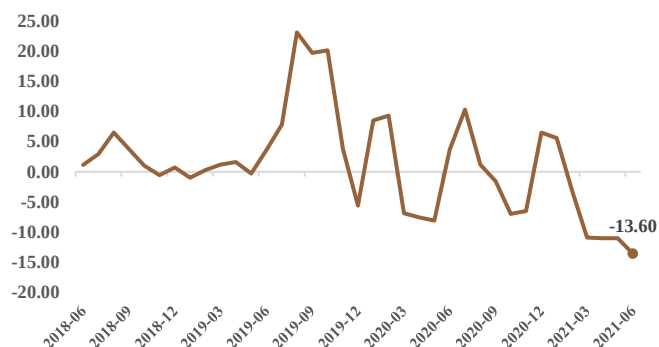


资料来源: 国家统计局, 德邦研究所

### 1.1. 食品 CPI: 猪价下跌拖累食品 CPI 环比下行

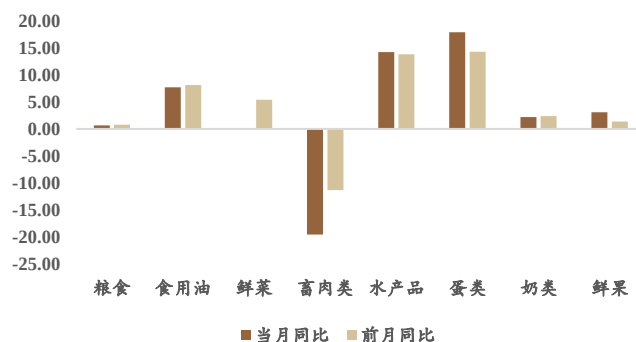
猪肉价格下行拖累 6 月食品 CPI 环比降低 2.2%，同比下降 1.7%。食品 CPI 环比降幅较上月扩大 0.5 个百分点，同比增速再次落入负区间，较上月回落 2.0 个百分点。猪肉价格本月环比下行 13.6%，拖累 CPI 下行 0.22 个百分点，主要系生猪产能持续恢复、压栏肥猪集中出栏及消费需求季节性偏弱等因素影响，使得猪肉价格环比下降。6 月鲜菜价格环比季节性回落，同比与去年持平；鸡蛋价格环比小幅回落，受去年低基数效应影响同比涨幅继续扩大；水产品本月价格同比环比保持变化较小，整体保持稳定。

图 3: 猪肉价格环比走势 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 德邦研究所

图 4: 主要食品分项 CPI 当月及上月同比 (单位: %)

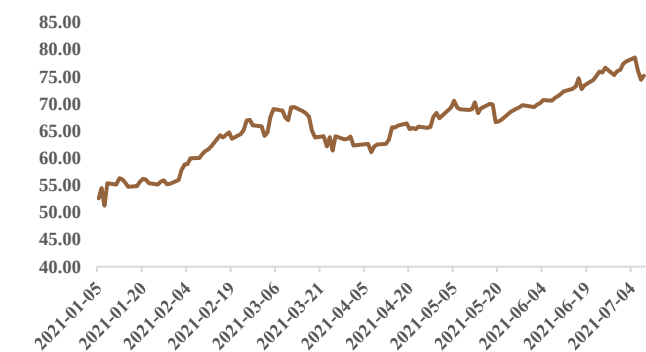


资料来源: 国家统计局, 德邦研究所

### 1.2. 非食品 CPI: 燃油价格推动非食品 CPI 同比上涨

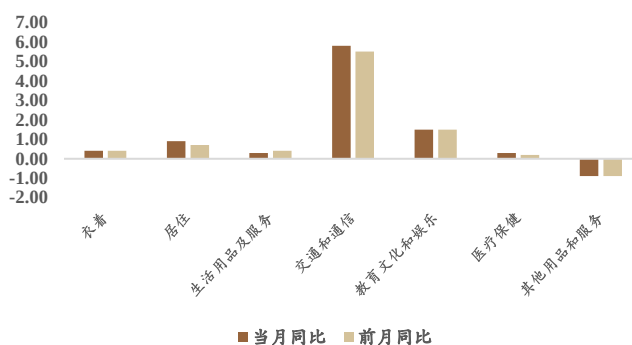
本月非食品价格环比持平，同比上涨 1.7%。6 月非食品价格同比涨幅较上月小幅扩大 0.1 个百分点，环比涨幅较上月回落 0.2 个百分点，主要系旅游淡季影响，旅游相关价格环比回落。非食品价格同比涨幅保持稳定态势主要系交通和通信 CPI 同比涨幅较上月上行 0.3 个百分点至 5.8% 所致。而交通和通信价格上涨主要原因在于国际原油价格的上涨，布伦特原油现货价格自 5 月高位震荡后，6 月初突破 70 美元，并于近日最高上行至 78.53 美元/桶，带动国内汽油上涨 2.1%，柴油价格上涨 2.3%。

图 5：布伦特原油现货价走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：主要非食品分项 CPI 当月及上月同比（单位：%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

## 2.6 月 PPI 数据梳理

6 月 PPI 同比增长 8.8%，较上月涨幅回落 0.2 个百分点，其中翘尾影响约为 2.4 个百分点，较上月回落 0.6 个百分点，新涨价影响约为 6.4 个百分点，较上月扩大 0.4 个百分点；6 月 PPI 环比上行 0.3%，较上月回落 1.3 个百分点。

表 2：6 月 PPI 主要指标梳理（单位：%）

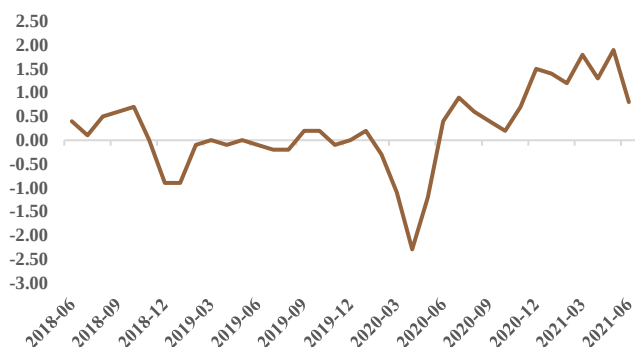
| 指标类型                      | 当月同比        | 上月同比        | 增速变化        | 当月环比        | 上月环比       |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| <b>PPI:全部工业品</b>          | <b>8.8</b>  | <b>9.0</b>  | <b>-0.2</b> | <b>0.3</b>  | <b>1.6</b> |
| 煤炭开采和洗选                   | 37.4        | 29.7        | 7.7         | 5.2         | 10.6       |
| 石油和天然气开采                  | 53.6        | 99.1        | -45.5       | 2.5         | 1.7        |
| 黑色金属矿采选                   | 52.6        | 48.0        | 4.6         | 5.4         | 7.4        |
| 有色金属矿采选                   | 16.8        | 16.7        | 0.1         | 1.6         | 2.2        |
| 石油、煤炭及其他燃料加工              | 36.1        | 34.3        | 1.8         | 3.1         | 4.4        |
| 黑色金属冶炼及压延加工               | 34.4        | 38.1        | -3.7        | -0.7        | 6.4        |
| 有色金属冶炼及压延加工               | 27.8        | 30.4        | -2.6        | -0.1        | 4.4        |
| <b>PPIRM:当月同比</b>         | <b>13.1</b> | <b>12.5</b> | <b>0.6</b>  | <b>0.8</b>  | <b>1.9</b> |
| 燃料、动力类                    | 22.8        | 20.7        | 2.1         | 2.9         | 2.8        |
| 黑色金属材料类                   | 27.7        | 26.8        | 0.9         | 1.7         | 5.1        |
| 有色金属材料类                   | 26.8        | 28.0        | -1.2        | 0.7         | 4.1        |
| 化工原料类                     | 17.1        | 17.0        | 0.1         | 0.1         | 1.3        |
| <b>PPI:生产资料</b>           | <b>11.8</b> | <b>12.0</b> | <b>-0.2</b> | <b>0.5</b>  | <b>2.1</b> |
| 采掘                        | 35.1        | 36.4        | -1.3        | 3.9         | 6.5        |
| 原材料                       | 18.0        | 18.8        | -0.8        | 0.2         | 2.1        |
| 加工                        | 7.4         | 7.4         | 0.0         | 0.3         | 1.7        |
| <b>PPI:生活资料</b>           | <b>0.3</b>  | <b>0.5</b>  | <b>-0.2</b> | <b>-0.2</b> | <b>0.1</b> |
| 食品                        | 1.4         | 2.2         | -0.8        | -0.5        | 0.0        |
| 衣着                        | -0.8        | -0.6        | -0.2        | -0.3        | 0.0        |
| 一般日用品                     | 0.3         | 0.5         | -0.2        | -0.2        | 0.4        |
| 耐用消费品                     | -0.6        | -0.8        | 0.2         | 0.1         | 0.1        |
| <b>RJ/CRB 商品价格指数（月均值）</b> | <b>53.6</b> | <b>62.4</b> | <b>-8.7</b> | <b>2.7</b>  | <b>6.2</b> |
| <b>南华工业品指数（月均值）</b>       | <b>41.4</b> | <b>48.2</b> | <b>-6.8</b> | <b>0.5</b>  | <b>5.2</b> |
| <b>PMI:主要原材料购进价格</b>      | <b>当月值</b>  | <b>61.2</b> | <b>上月值</b>  | <b>72.8</b> |            |

资料来源：国家统计局，德邦研究所，注：PMI 原材料购进价格显示为当月值与上月值

## 2.1. 黑金/有色材料价格涨幅放缓，燃油价格持续上涨

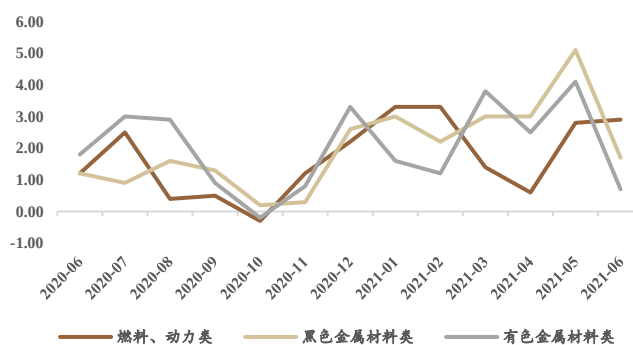
黑色金属、有色金属材料价格涨幅下行明显，燃油价格受国际油价影响环比涨幅与上月持平。6月工业生产者购进价格环比上行0.8%，涨幅较上月回落1.1个百分点，同比继续走高，较上月上行0.6个百分点至13.1%。主要大宗商品中，黑色金属与有色金属价格环比涨幅明显收窄，6月分别环比上行1.7%与0.7%，均较上月下行3.4个百分点。燃油、动力类材料价格涨幅较上月小幅上行0.1个百分点至2.9%，依旧保持上涨势头。

图7：工业生产者购进价格环比走势（单位：%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

图8：燃油/黑金/有色原材料价格环比走势（单位：%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

## 2.2. 工业品价格环比涨幅普降，黑金/有色落入负区间

主要行业工业品出厂价格环比涨幅整体低于前值，黑金、有色冶炼加工品价格首次环比下行。受材料价格影响，黑金、有色金属矿采选业工业品价格环比涨幅分别下行2.0与0.6个百分点，冶炼加工业价格环比均为年内首次转负，分别环比下行0.7%与0.1%。燃油类工业品价格年内保持稳定，开采、加工品加工分别环比上行2.5%与3.1%，涨幅较上月分别上行0.8与下行1.3个百分点。

图9：黑金/有色相关工业品价格环比走势（单位：%）



图10：石油等燃料开采及加工品价格环比走势（单位：%）



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\\_20694](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20694)

