



高瑞东：通胀压力减缓，PPI 进入下行通道



文/新浪财经意见领袖专栏作家 高瑞东

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。

一、 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。

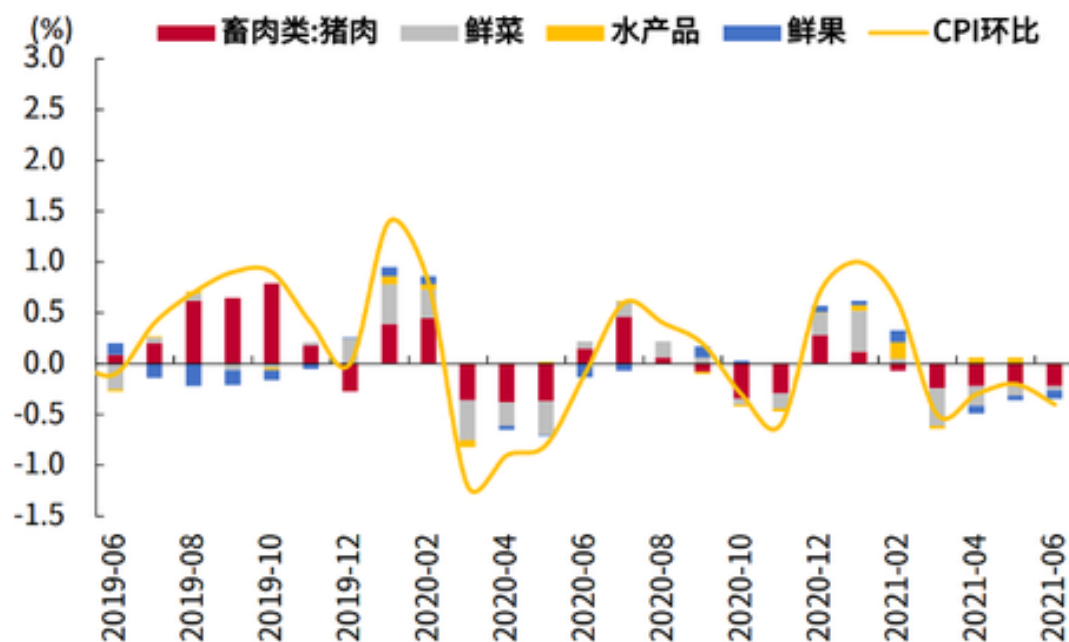
图 1：除居住和交通通信外，非食品价格均不及季节性表现



资料来源：Wind，光大证券研究所

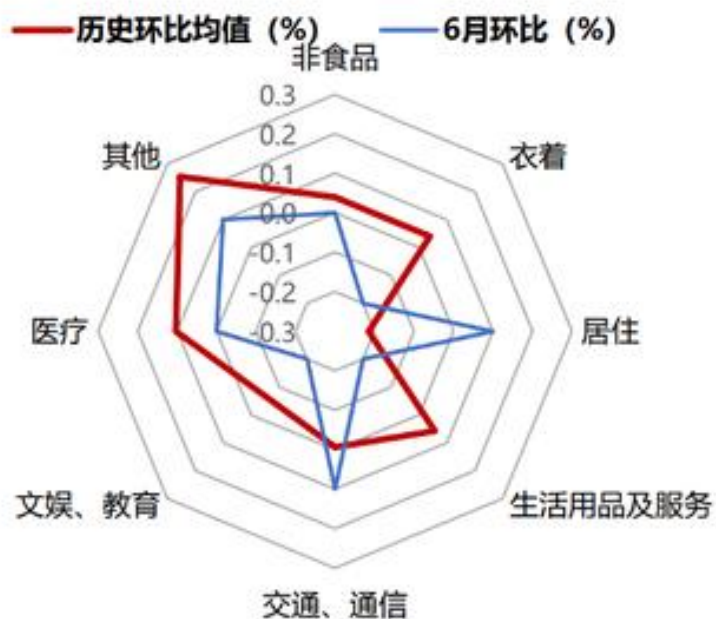
注：历史环比均值为 2016-2020 年 6 月环比均值

图 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

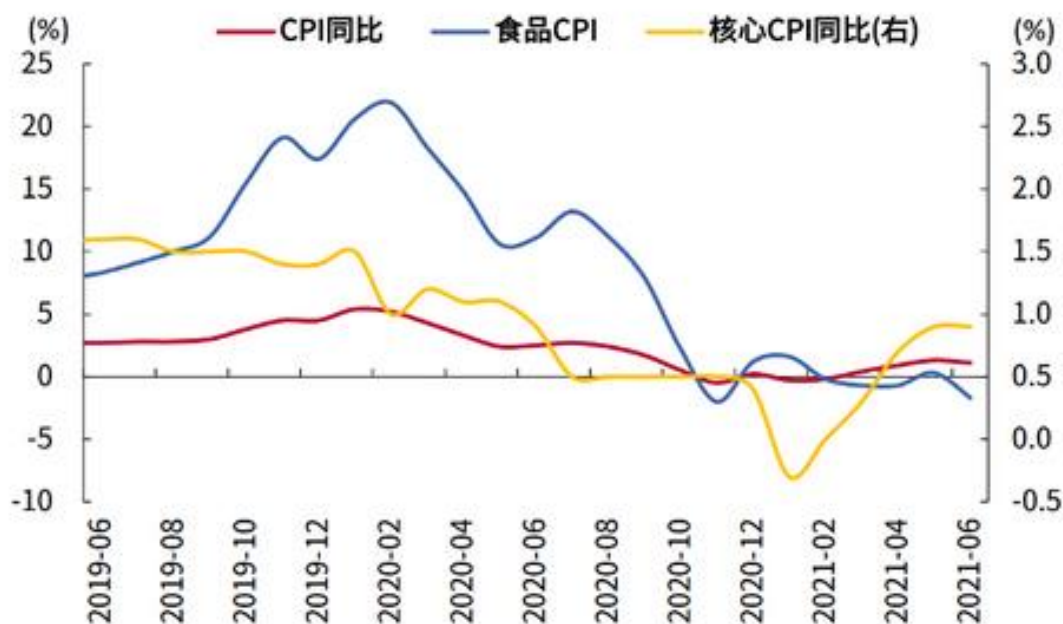
图 3：除居住和交通通信外，非食品价格均不及季节性表现



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

二、 食品价格跌幅扩大，出行消费降温

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%。

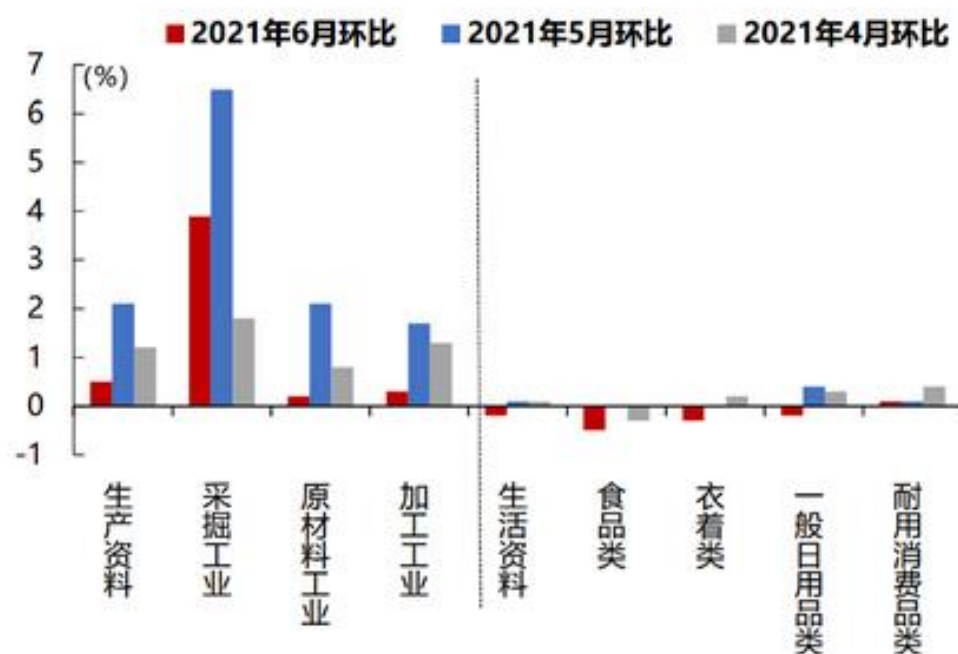
生产资料涨幅趋缓，与大宗商品保供稳价政策下，黑色、有色价格结束快速上涨势头有关。6 月黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.7%，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.1%，煤炭开采和洗选业价格涨幅回落 5.4 个百分点。

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%。

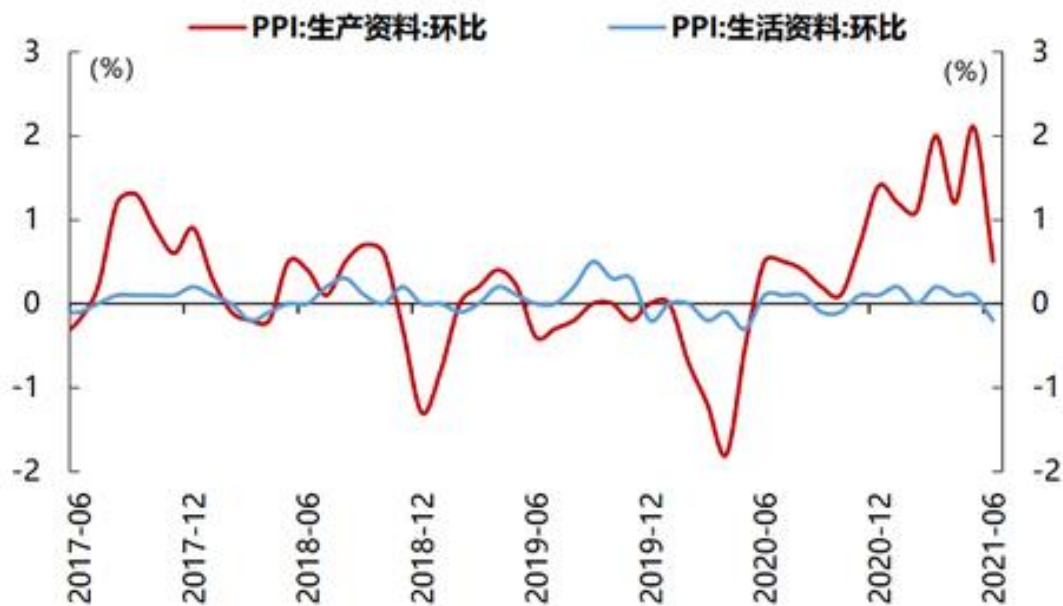
中游价格延续上涨，下游消费品价格表现疲弱，表现为中游向下游价格的传导受阻，与终端需求表现相对乏力有关。6 月，PPI 加工工业环比上涨 0.3%，高于同期原材料价格环比涨幅 0.2%，其中，通用设备制造业环比上涨 0.4%，汽车制造业环比上涨 0.2%，涨幅均高于上月的 0.3%、0%；而终端消费品价格均出现回落，衣着、一般日用品环比下跌 0.3%、0.2%，上月分别上涨 0%、0.4%。

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

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_33364

