

6 月通胀数据点评：物价短期回升难改通胀回落趋势

摘要

中国 6 月 CPI 同比 2.5%，预期 2.5%，前值 2.4%，CPI 环比-0.1%；中国 6 月 PPI 同比-3.0%，预期-3.2%，前值-3.7%，PPI 环比 0.4%。

物价上涨或难持续，CPI 有望逐季回落。疫情风险的升温、洪涝灾害等短期因素影响令 6 月部分食品价格出现回升。后续随着供应的恢复，价格有望再度回落，一方面，当前生猪存栏量走高，供应偏紧的局面得到改善；另一方面，洪涝灾害天气逐渐减少，蔬菜供应偏紧的阶段性影响减弱。非食品方面，随着国内外经济随着国内外经济逐步修复，预计部分非食品价格环比将企稳回升，但大幅上涨动能不强。进一步考虑基数抬升的影响，预计 CPI 将继续逐季回落，有望重回低通胀环境。不过，我们仍需关注全球性大规模货币宽松可能对通胀的影响，特别是在下半年全球经济逐步修复的情况下，可能存在输入性通胀风险。

PPI 下半年或企稳回升，但增速转正难度较大。欧美国家陆续重启经济，加之国内经济超预期复苏，原油、铜、钢材等价格触底回升，带动国内工业品价格回暖，PPI 降幅收窄。下半年在疫情防控常态化背景下，经济将继续逐步修复，同时，在全球性大规模宽松政策的助力下，工业品价格将继续回暖，PPI 有望企稳回升。不过，疫情仍未得到有效控制，需求释放程度很难回到疫情前的水平，大宗商品价格回升高度或受限，因此，PPI 增速很难快速转正。

疫情对经济社会的冲击与挑战前所未有，在经济未修复之前，货币政策维持总量宽松的主基调不会轻易改变，但如果没有大的意外冲击，那么预计下半年货币宽松的幅度和节奏都将放缓，降准、降息等操作将更加谨慎，推出的时间点或后移。事实上，6 月 18 日陆家嘴论坛上高层们对流动性的表态偏谨慎，预计货币投放规模大概率不会超过目标值，同时，货币政策对防风险的考量可能将有所增加，而创新货币政策工具的推出，以及引导商业银行的合理让利，将在一定程度上减少对总量宽松的依赖。

国贸期货
宏观金融小组

郑建鑫

联系方式：0592-5160416

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

国家统计局数据显示，中国 6 月 CPI 同比 2.5%，预期 2.5%，前值 2.4%，CPI 环比-0.1%；中国 6 月 PPI 同比-3.0%，预期-3.2%，前值-3.7%，PPI 环比 0.4%。

一、供应短期趋紧，价格环比回升

6 月 CPI 同比 2.5%，涨幅较前值回升 0.1 个百分点，环比下降 0.1%，降幅收窄 0.7 个百分点。其中，食品价格同比上涨 11.1%，涨幅较前值扩大 0.5 个百分点，非食品价格同比上涨 0.3%，涨幅较前值回落 0.1 个百分点。具体来看：

(1) 供应趋紧，食品价格环比回升。从环比看，6 月食品价格环比上涨 0.2%，前值为下降 3.5%。其中，受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，同时餐饮和团体消费需求有所回升，猪肉价格由上月下降 8.1%转为上涨 3.6%；我国多地发生洪涝灾害，北京新发地市场出现聚集性疫情，导致部分地区蔬菜短期供应紧张，鲜菜价格由上月下降 12.5%转为上涨 2.8%；时令水果大量上市，鲜果价格下降 7.6%，降幅比上月扩大 6.8 个百分点；鸡蛋供应充足，价格下降 4.1%。食品价格季节性上涨符合我们的预期，我们在上个月的报告中指出，高温多雨季节容易对食品供给造成冲击。往后看，生猪补栏积极性提升，能繁母猪存栏量和生猪存栏量比去年 9、10 月出现了较大幅度回升，预计今年三季度育肥猪的供应将趋于改善，不会造成去年类似的供应持续偏紧的状态，猪肉继续大幅上涨可能性较低；南方地区的暴雨天气逐渐减少，蔬菜供应的阶段性影响将逐步减弱，蔬菜价格短期回升后将快速回落，不会持续影响食品价格。综合来看，食品价格持续大涨的动能偏弱。

(2) 旅游消费走弱，非食品价格环比转为下降。从环比看，6 月非食品价格由上月持平转为下降 0.1%。其中，疫情持续影响出行，飞机票和旅游价格分别下降 6.1%和 1.8%；夏装开始打折促销，服装价格由上月上涨 0.2%转为下降 0.2%。往后看，一季度国际原油价格大幅下跌拖累非食品价格走弱，4 月以来，虽然在新的减产协议和终端需求回升的支撑下，国际原油价格触底回升，但当前需求恢复程度较低，原油不具备大幅上涨的动能。国内疫情虽然基本得到控制，但是旅游等服务性消费仍未完全恢复，价格料将低位运行。总的来看，随着国内外经济逐步修复，预计非食品价格环比将企稳回升，但大幅上涨的动能仍然不强。

(3) 物价上涨或难持续，CPI 有望逐季回落。6 月食品价格回升主要是短期因素引起的，后续随着供应的恢复，价格有望再度回落，一方面，当前生猪存栏量走高，供应偏紧的局面得到改善；另一方面，洪涝灾害天气逐渐减少，蔬菜供应偏紧的阶段性影响减弱。非食品方面，随着国内外经济逐步修复，预计部分非食品价格环比将企稳回升，但大幅上涨动能不强。进一步考虑基数抬升的影响，预计 CPI 将继续逐季回落，有望重回低通胀环境。不过，我们仍需关注全球性大规模货币宽松可能对通胀的影响，特别是在下半年全球经济逐步修复的情况下，可能存在输入性通胀风险。

二、PPI 通缩压力缓解

6 月 PPI 同比-3.0%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点；PPI 环比上涨 0.4%，上个月为环比下降 0.4%。

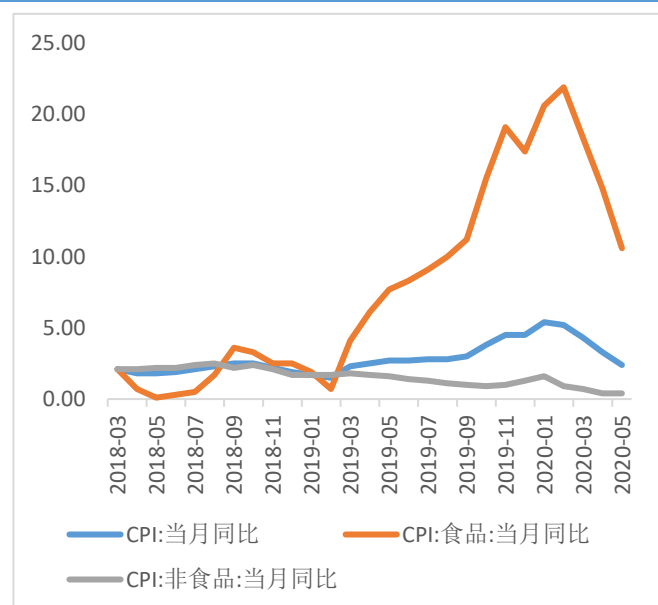
(1) 从环比看，经济逐步修复，工业品价格延续反弹。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 22 个，

比上月增加 12 个；下降的 12 个，减少 8 个；持平的 6 个，减少 4 个。受国际原油价格大幅度上涨影响，石油相关行业产品价格止降转涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 38.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 1.7%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 0.4%。黑色金属冶炼和压延加工业价格由平转涨，上涨 1.9%。有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.9%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。上述五个行业合计影响 PPI 上涨约 0.42 个百分点。此外，煤炭开采和洗选业价格下降 0.7%，降幅收窄 2.2 个百分点。

(2) 从同比看，PPI 同比降幅有所收窄。随着工业品价格的回升，主要行业价格降幅多数收窄，其中，石油和天然气开采业价格下降 39.1%，收窄 18.5 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 21.6%，收窄 2.8 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 7.9%，收窄 1.3 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 5.1%，收窄 2.9 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格下降 2.2%，收窄 2.2 个百分点。此外，煤炭开采和洗选业价格下降 9.3%，降幅扩大 0.5 个百分点。

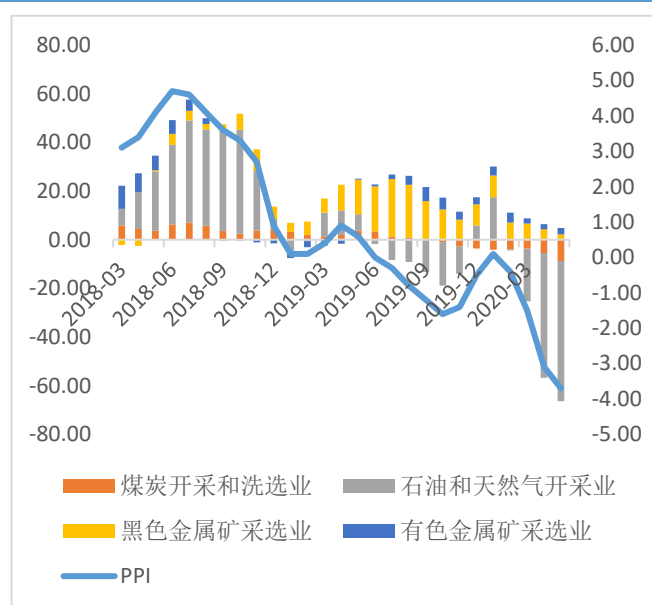
(3) PPI 下半年或企稳回升，但增速转正难度较大。欧美国家陆续重启经济，加之国内经济超预期复苏，原油、铜、钢材等价格触底回升，带动国内工业品价格回暖，PPI 降幅收窄。下半年在疫情防控常态化背景下，经济将继续逐步修复，同时，在全球性大规模宽松政策的助力下，工业品价格将继续回暖，PPI 有望企稳回升。不过，疫情仍未得到有效控制，需求释放程度很难回到疫情前的水平，大宗商品价格回升高度或受限，因此，PPI 增速很难快速转正。

图表 2：CPI 当月同比



数据来源：Wind

图表 3：PPI 当月同比



数据来源：Wind

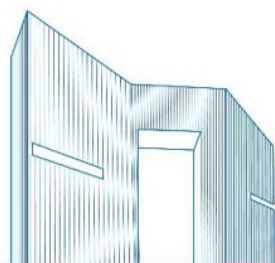
三、货币政策宽松节奏或放缓

疫情对经济社会的冲击与挑战前所未有，在经济未修复之前，货币政策维持总量宽松的主基调不会轻易改变，但如果没有大的意外冲击，那么预计下半年货币宽松的幅度和节奏都将放缓，降准、降息等操作将更加谨慎，推出的时间点或后移。一是，从完成目标的角度看，下半年信贷和社融投放速度进一步提升的必要性有所降低，而且 6

月 18 日陆家嘴论坛上高层们对流动性的表态偏谨慎，预计下半年货币投放规模大概率不会超过目标值，宽松的节奏将放缓；二是，创新货币政策工具的推出，以及引导商业银行的合理让利，将在一定程度上减少对总量宽松的依赖；三是，央行领导在陆家嘴论坛上提出“要关注政策的‘后遗症’，总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出”，货币政策对防风险的考量可能将有所增加。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎

国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



长按二维码进入小程序

专业·诚信·进取·共赢