

物价呈现两个分化格局

2019年7月·物价数据点评

2019年8月9日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：连平（首席经济学家）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

当前物价运行出现两个分化，一是CPI和PPI延续分化态势，二是CPI中的食品价格和非食品价格也出现分化。猪肉价格是影响食品价格上涨的主要原因，也对蛋类需求带来替代效应。非食品价格同比涨幅收窄，表明除食品以外的需求偏弱。PPI跌入负增长，工业领域需求较弱。内外需求走弱给PPI带来下行压力，部分工业领域可能再次出现供过于求的产能过剩。

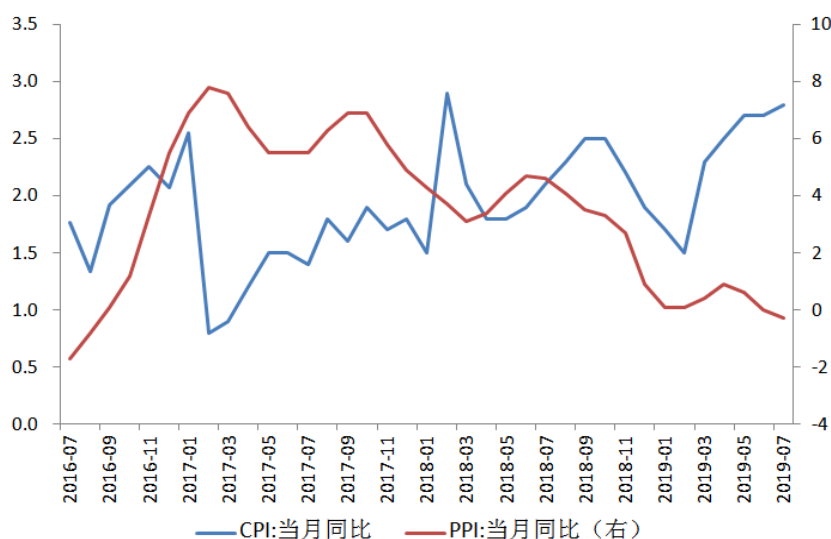
猪肉价格对CPI带来扰动，未来CPI存在上升的可能，但上涨的空间比较小，总体通胀风险不大。随着下半年翘尾因素明显减弱，将缓和CPI上涨的压力，不排除三季度末四季度初CPI涨幅回落的可能。下半年PPI翘尾因素快速下降，需求偏弱导致新涨价因素较弱，近期PPI可能还会延续负增长。当前物价两个分化的格局，意味着宏观政策仍有进一步加大逆周期调节的必要。随着宏观政策偏向积极，扩大内需是下半年重要工作，有助于PPI逐渐走稳。

正文

7月份CPI同比上涨2.8%，涨幅比上个月扩大0.1个百分点。食品价格上涨9.1%，涨幅扩大0.8个百分点；非食品价格上涨1.3%，涨幅收窄0.1个百分点。PPI同比-0.3%，涨幅比上个月收窄0.3个百分点；PPIRM同比-0.6%，涨幅同样收窄0.3个百分点。

当前物价运行出现两个分化。一是CPI和PPI延续分化态势。7月份CPI同比上涨2.8%，创近17个月新高；PPI同比涨幅降到-0.3%，2016年三季度末以来再次出现负增长。二是CPI中的食品价格和非食品价格也出现分化。CPI涨幅扩大的主因是食品价格上升，同比上涨9.1%是2012年初以来的高点；而非食品价格涨幅连续4个月收窄，同比上涨1.3%是2016年7月以来低点。

图1 CPI和PPI走势分化

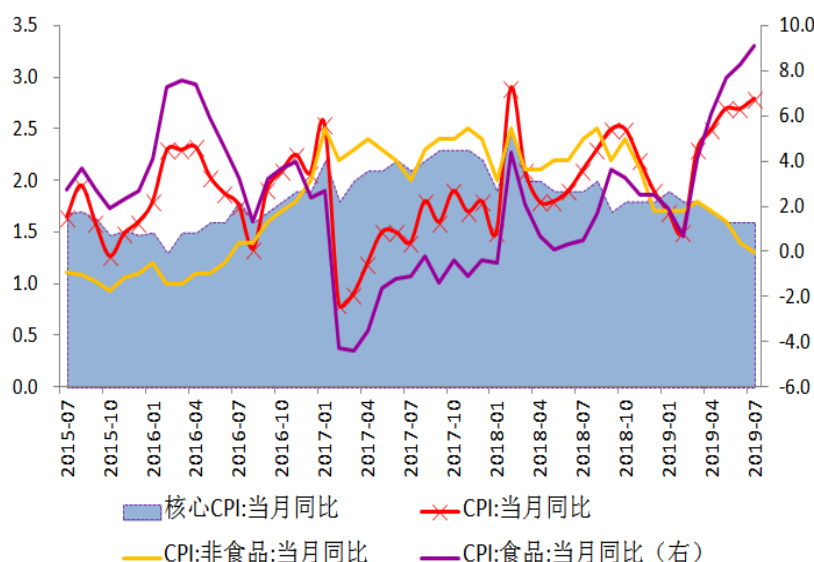


数据来源：WIND，交行金研中心

食品价格涨幅扩大，非食品价格涨幅持续收窄。在7月份2.8%的同比涨幅中，CPI翘尾影响约为1.2个百分点，新涨价影响约为1.6个百分点。7月

份食品价格同比涨幅扩大0.8个百分点到9.1%，创2012年初以来的高点，是拉动CPI的主要原因。猪肉价格是影响食品价格上涨的主要原因。2017年下半年到2018年下半年是猪肉价格的下行周期，现在正处在猪肉价格的上行周期中，再加上去年下半年开始的非洲猪瘟疫情蔓延，导致猪肉价格快速上涨。7月猪肉价格环比上涨7.8%，同比涨幅扩大到27%，为近三年的最大同比涨幅。由于生猪存栏量继续下降，三季度以及下半年猪肉价格可能进一步上升，将带来CPI波动。

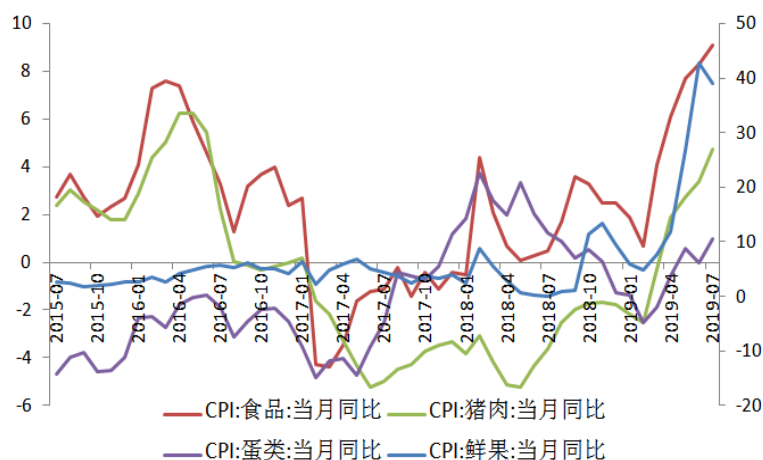
图2 食品和非食品价格走势分化



数据来源：WIND，交行金研中心

蛋类价格短期也出现上升势头，7月同比上涨10.5%，涨幅比上个月扩大4.3个百分点。一方面，夏季蛋鸡进入歇伏期导致供应减少；另一方面，猪肉价格上涨也对蛋类需求带来替代效应。时令瓜果蔬菜大量上市，鲜菜、鲜果价格涨幅有所回落。鲜果价格同比上涨39.1%，涨幅仍然很高，未来有望回落。非食品价格同比上涨1.3%，涨幅连续4个月收窄，是2016年7月以来的低点，表明除食品以外的需求偏弱。

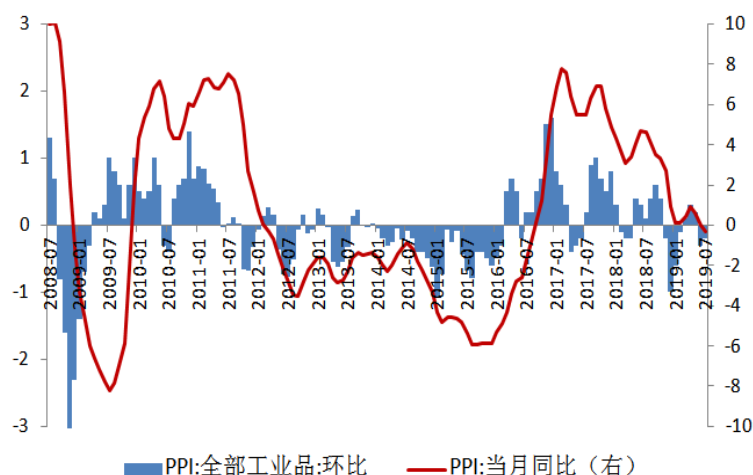
图3 食品价格继续上涨



数据来源：WIND，交行金研中心

PPI自2016年三季度末以来再次出现负增长。7月PPI同比为-0.3%，涨幅比上个月下降0.3个百分点。其中翘尾因素为0.2%，新涨价因素仅为-0.5%，新涨价因素不足反映出工业领域需求偏弱。内外需求都比较弱，全球经济放缓叠加中美贸易摩擦，影响我国制造业需求；国内投资增势较缓，制造业投资处于低位，房地产投资增速可能回落，给PPI带来下行压力。受需求减弱的影响，部分工业领域可能再次出现供过于求的产能过剩现象。

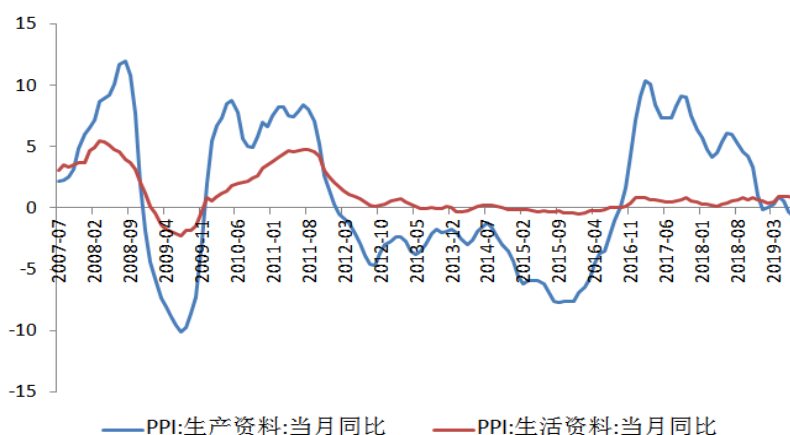
图4 PPI 再次降到负值



数据来源：WIND，交行金研中心

生活资料价格平稳，生产资料价格明显下降。7月生活资料价格同比上涨0.8%，基本保持平稳。生产资料价格同比为-0.7%，比上个月下降0.4个百分点，为近三年最低涨幅，是导致PPI跌入负增长的主要原因。主要生产资料价格中有40%的产品价格下降，44%上升，16%基本持平，生产资料价格上涨的种类增多，但普遍涨势较弱，整体价格趋于下行。在主要行业中，价格由降转涨的有黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业；降幅扩大的有石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、煤炭开采和洗选业。

图 5 生产资料价格明显下降



数据来源：WIND，交行金研中心

猪肉价格仍将对CPI带来扰动，PPI可能延续负增长。全国大中城市生

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_10860

