

生产恢复快于消费导致 CPI 与 PPI 走势分化

2020年7月·物价数据点评

2020年8月10日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

1、CPI 涨幅扩大符合我们预期，食品价格上升是带动 CPI 涨幅扩大的主要原因。南方大面积洪涝灾害导致农产品生产和运输受到影响。

2、非食品价格和核心 CPI 走低，表明整体需求偏弱。旅游类、交通工具类、衣着、生活用品及服务价格都同比负增长。

3、CPI 同比短期反弹后将重回下行趋势，不存在通胀压力。非食品价格可能仍将处于低位，随着需求逐渐改善，未来有望趋稳回升。

4、PPI 降幅如期收窄，工业通缩压力一定程度缓解。当前生产端复苏快于消费端，将使得 CPI 与 PPI 之间的差值逐渐缩小。

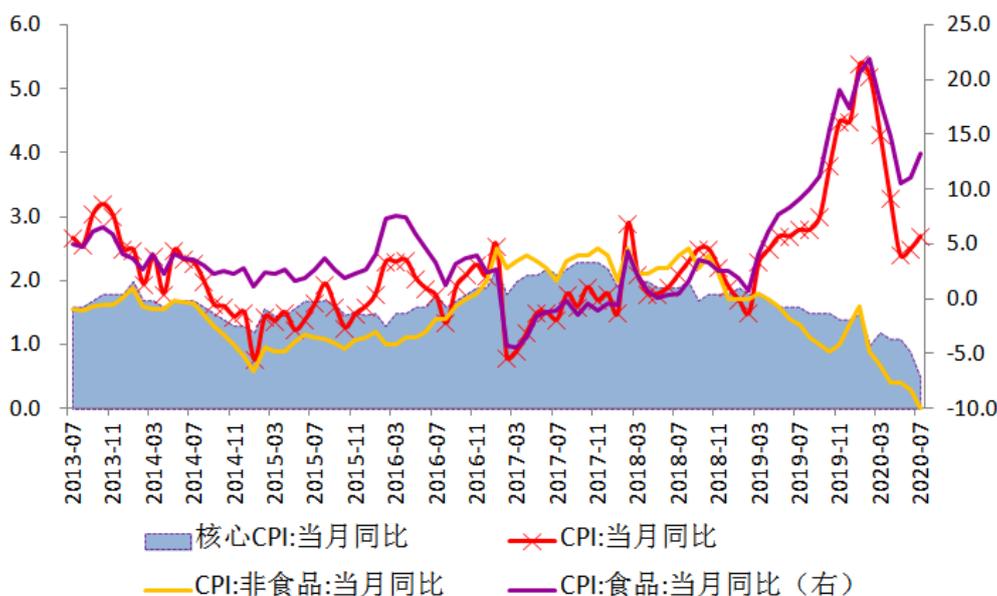
5、促进 PPI 回升的因素较多，在国内积极政策支撑下，叠加全球疫情逐渐得到控制，不排除四季度回到正增长的可能。

6、物价将处于较低水平，低物价水平不会对宏观政策形成制约。下半年财政政策更加积极有为、注重实效，资金直达市县基层、直接惠企利民。货币政策更加灵活适度、精准导向，重心是创新直达实体经济的货币政策工具，定向支持受疫情冲击较大的中小微企业和困难人群。

正文

2020年7月份,全国居民消费价格同比上涨2.7%,涨幅比上个月扩大0.2个百分点,连续2个月上升,环比上涨0.6%;其中食品价格同比上涨13.2%,非食品价格同比上涨0%,核心CPI为0.5%。PPI同比-2.4%,降幅收窄0.6个百分点,环比上涨0.4%;工业生产者购进价格同比-3.3%,环比0.9%。7月份CPI小幅上升、PPI降幅收窄符合预期,食品价格和非食品价格分化,工业通缩压力缓解。整体物价水平短期回升,但CPI后续持续上涨动力不强,PPI有望延续上升势头。

图 1 CPI 及分项同比涨幅



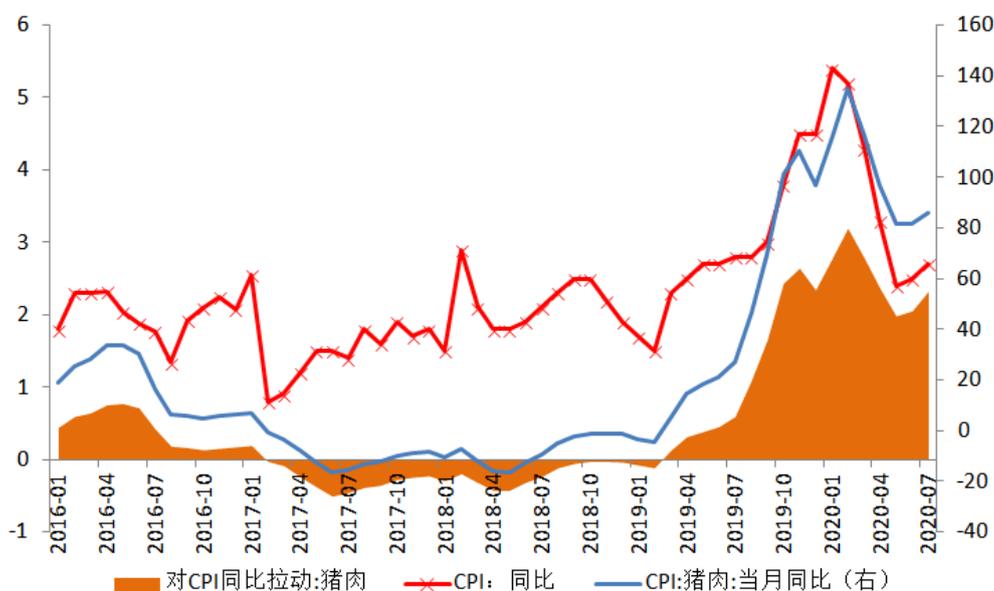
数据来源: WIND, 交行金研中心

7月份CPI同比涨幅小幅上升到2.7%符合我们预期,食品价格上升是带动CPI涨幅扩大的主要原因。7月份食品价格同比上涨13.2%,涨幅比上个月扩大2.1个百分点。南方大面积洪涝灾害,导致部分地区蔬菜短期供应紧张和价格上涨。鲜菜价格环比上涨6.3%,同比涨幅扩大3.7个百分点到7.9%。生猪调运也受到洪涝灾害的影响,再加上餐饮服务等逐步恢复加大了猪肉

消费需求，猪肉价格出现反弹回升，环比上涨10.3%，同比涨幅扩大4.1个百分点到85.7%。猪肉价格对CPI同比涨幅的拉动作用上升到2.3%，也就是剔除猪肉以外的CPI同比涨幅为0.4%。

非食品价格和核心CPI走低，表明整体需求偏弱，消费需求仍处于恢复阶段。非食品价格涨幅收窄到0%，比上个月下降了0.3个百分点，为2010年以来的低点。核心CPI下降0.4个百分点到0.5%，核心需求仍然偏弱。疫后消费恢复缓慢，特别是旅游、文体娱乐、户外消费等领域需求仍然较弱。7月份旅游类、交通工具类、衣着、生活用品及服务的价格都同比负增长，涨幅分别为-4.3%、-2.7%、-0.5%、-0.1%。7月中旬零售燃油价格小幅上调，再加上6月末的一次上调，交通工具用燃料价格环比上涨了2.4%，同比仍然低至-15.5%，同比跌幅有所收窄。

图 2 猪肉价格同比涨幅及对 CPI 同比的拉动

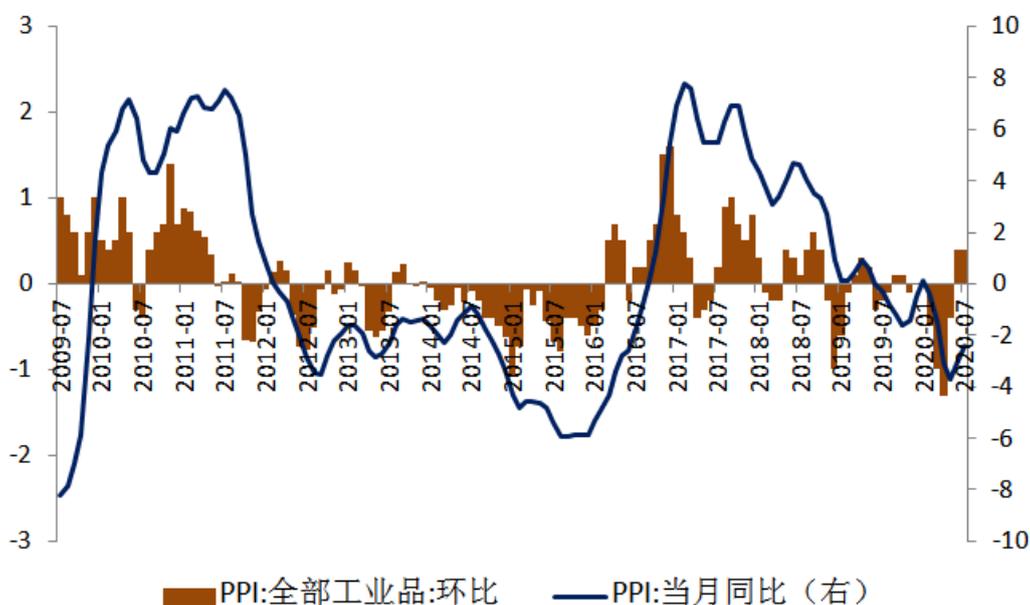


数据来源: WIND, 交行金研中心

CPI同比短期反弹后将重回下行趋势，三季度之后物价水平可能走低。当前CPI涨幅扩大主要是季节性因素导致食品价格波动，随着未来季节性因

素减弱，食品价格可能明显回落。8月份之后水灾对农业生产和物流运输的影响将减弱，蔬菜和猪肉价格可能逐渐回落。疫情导致消费需求偏弱状况的恢复是个缓慢过程，非食品价格可能仍将处于低位。随着疫后恢复时期消费需求逐渐复苏，未来非食品价格有望逐渐趋稳微升，物价的通缩风险也不大。整体判断，预计CPI涨幅上升将是短期现象，未来将有所回落。

图 3 PPI 同比及环比涨幅

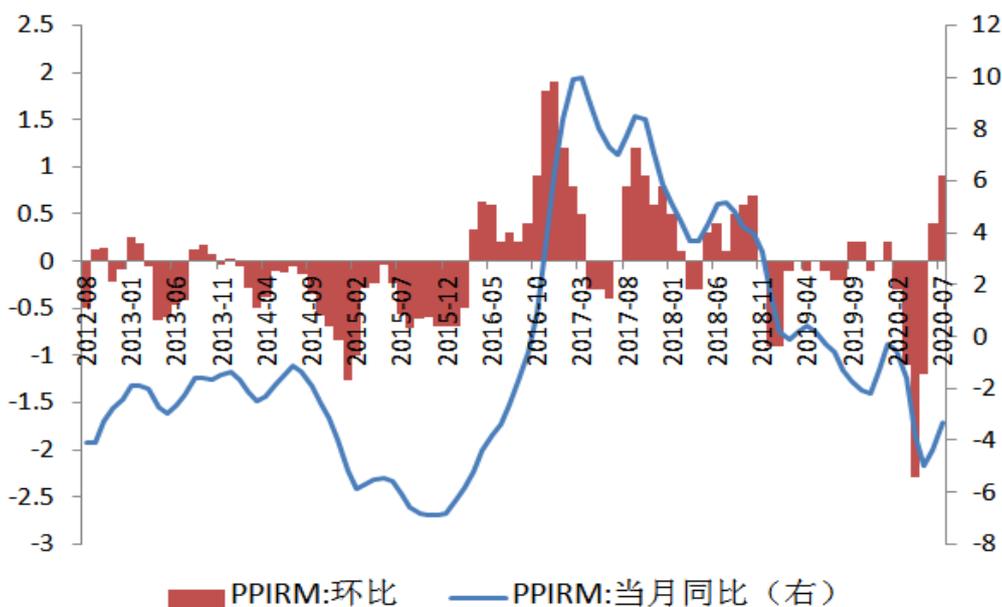


数据来源：WIND，交行金研中心

PPI降幅如期收窄，生产端复苏快于消费端。 PPI同比为-2.4%，降幅比上个月收窄0.6个百分点，连续两个月回升。我国复工复产带动工业生产恢复，工业增加值增速已经持续保持增长，并且涨幅逐渐扩大，带动工业产品价格走稳回升。近期原油价格和大宗商品价格走稳回升，缓解了PPI下行压力。7月以来国际原油价格上升，WTI原油、OPEC一揽子原油、布伦特原油价格都在42美元/桶左右，同比降幅出现收窄。CRB综合指数显著上升，7月末在377点，比月初上升了近17点，同比降幅收窄到个位数。其中家畜、食品、油脂类农产品价格显著上升，金属、工业原料价格不同程度上涨。

生产资料价格连续两个月环比回升、同比降幅收窄，工业通缩压力有望一定程度缓解。当前生产端复苏较为明确，而需求端相对恢复缓慢，将使得CPI与PPI之间的差值逐渐缩小。

图 4 工业生产者购进价格环比及同比涨幅



数据来源：WIND，交行金研中心

预计 PPI 仍将延续回升势头，不排除四季度回到正增长的可能。促进 PPI 回升的因素较多，生产复苏带动工业产品价格走稳上涨，上游初级产品价格上升也将传导到生产领域。工业生产者购进价格环比上涨了 0.9%，同比降幅收窄 1.1 个百分点到-3.3%。专项债加快发行到位，基建投资以及

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_3281



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>