宏观研究

当疫情遇见洪水，CPI结构分化明显

——6月物价数据点评

宏观事件点评　　2020年07月09日

报告摘要：

6月CPI同比上涨2.5%，核心CPI同比上升0.9%，PPI同比下降3.0%。猪肉、鲜菜和油价回升是CPI和PPI回升主要原因。

- **重要信息一，食品价格反弹主要跟疫情管制和洪涝灾害有关**

6月，北京疫情有所反弹，物流管制有所加严。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，猪肉价格环比增速由负转正。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，鲜菜价格亦由负转正。但长期来看，猪周期已进入下半程，洪涝灾害和疫情管制只能在短期内对猪肉价格造成冲击，长期来看生猪补栏较快，猪肉价格仍有回落空间。

- **重要信息二， PPI环比正增长，预计未来缓慢回升**

6月，PPI明显回升，由上月下降0.4%转为上涨0.4%。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%，构成PPI改善的最大动力。下半年，在中国经济和全球经济逐步复苏背景下，PPI继续改善基本可以确定。但生产复苏快于需求复苏、全球贸易不确定性仍大等因素，将压制PPI回升的斜率。两相权衡，缓慢回升是大概率事件。

- **重要信息三，核心CPI跌至有记录以来最低值**

核心CPI能较好地反映社会总供给和总需求相对变化的情况。6月核心CPI跌至0.9%，为2013年以来最低值。今年疫情以来由于复工复产政策的推进，生产领域恢复较快；但消费领域受制于居民收入增速不足以及部分行业仍存在疫情管制，恢复明显较生产领域慢，典型的比如餐饮、旅游、线下文娱等行业，因此经济存在明显供过于求的状态。从CPI环比分项也可以看出：6月交通和通信、教育文化和娱乐价格均下降0.3%，衣着、居住价格均下降0.2%，生活用品及服务价格下降0.1%。

- **未来展望：下半年CPI中枢下降趋势不变**

一是自从疫情爆发以来，核心CPI已连续5个月环比不涨，反映需求恢复可能需要较长时间；二是生猪存栏继续逐渐提高，生猪供应能力继续不断改善，下半年猪肉价格下降空间仍然较大；三是考察1998年洪灾严重的湖北、湖南的历史经验可知，洪涝灾害仅可能对蔬菜价格造成暂时性影响，汛期过后影响消退，不会长期推高蔬菜价格。我们维持判断，年底CPI同比将降至零附近，甚至不排除转负的可能。

- **风险提示：**洪涝灾害超预期，疫情二次爆发、生产端恢复超预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

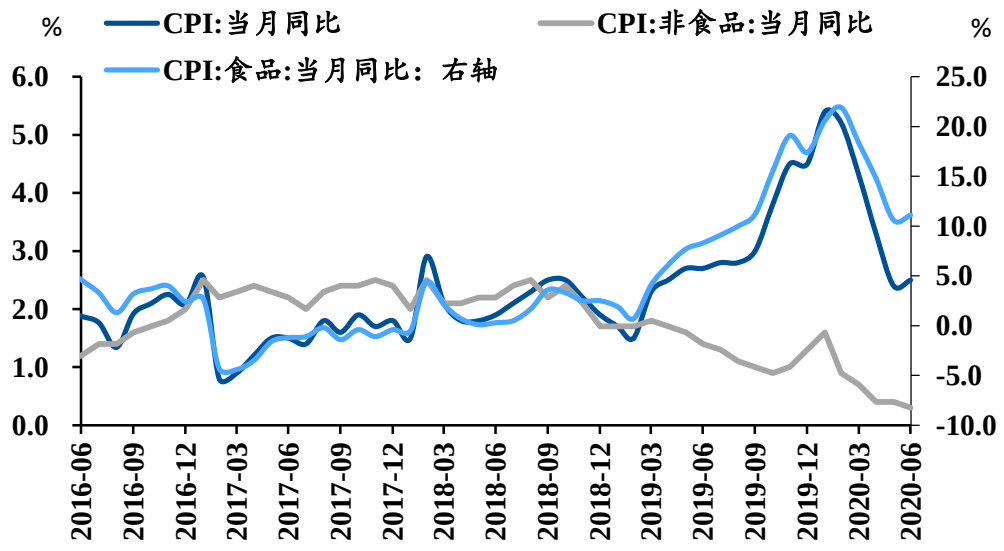
相关研究

一、数据表现：CPI 同比上涨 2.5%，PPI 同比下降 3.0%

（一）CPI 同比回升，环比下降

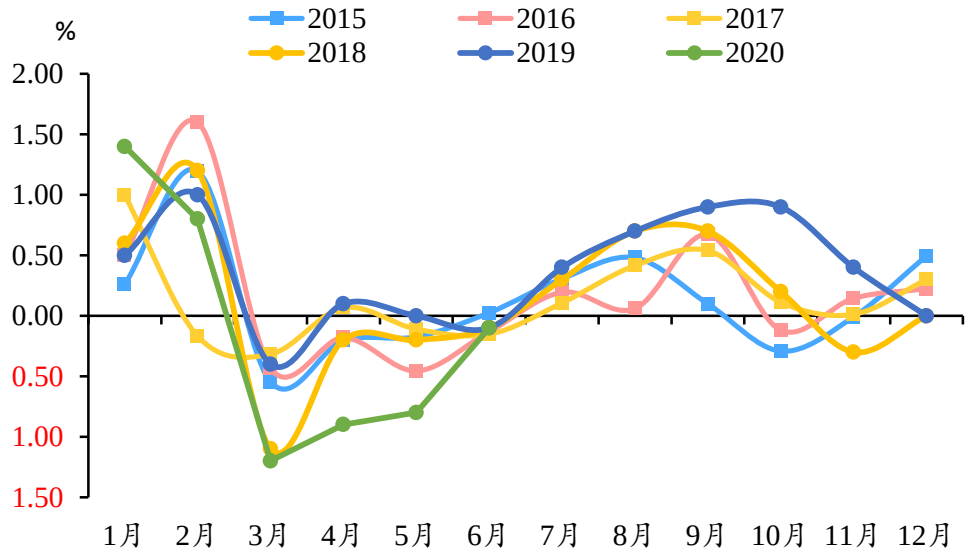
6 月 CPI 同比有所回升，环比下降。6 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.5%。其中，城市上涨 2.2%，农村上涨 3.2%；食品价格上涨 11.1%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 3.5%，服务价格上涨 0.7%。上半年，全国居民消费价格比去年同期上涨 3.8%。环比来看，全国居民消费价格环比下降 0.1%。其中，城市下降 0.1%，农村持平；食品价格上涨 0.2%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格持平，服务价格下降 0.1%。

图 1：6 月 CPI 同比回升至 2.5%



资料来源：Wind，民生证券研究院

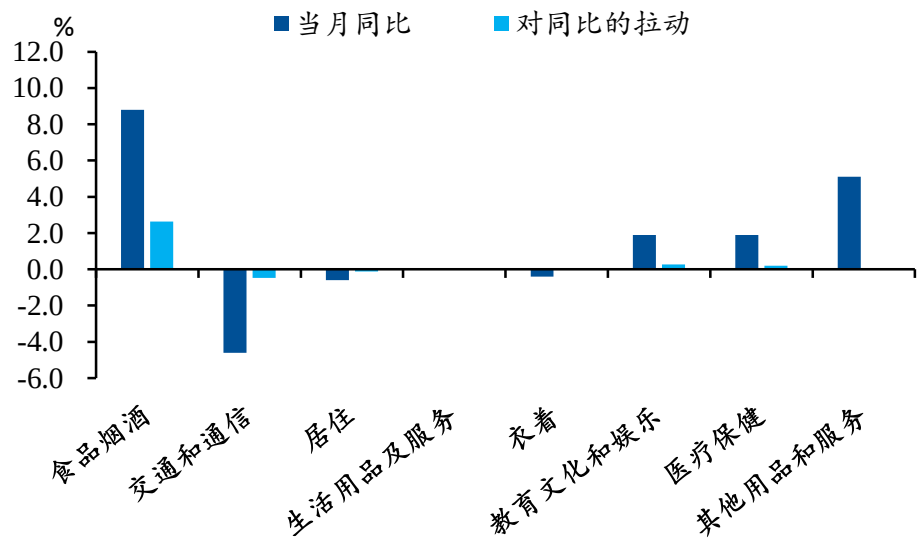
图 2：6 月 CPI 环比下降 0.1%



资料来源：Wind，民生证券研究院

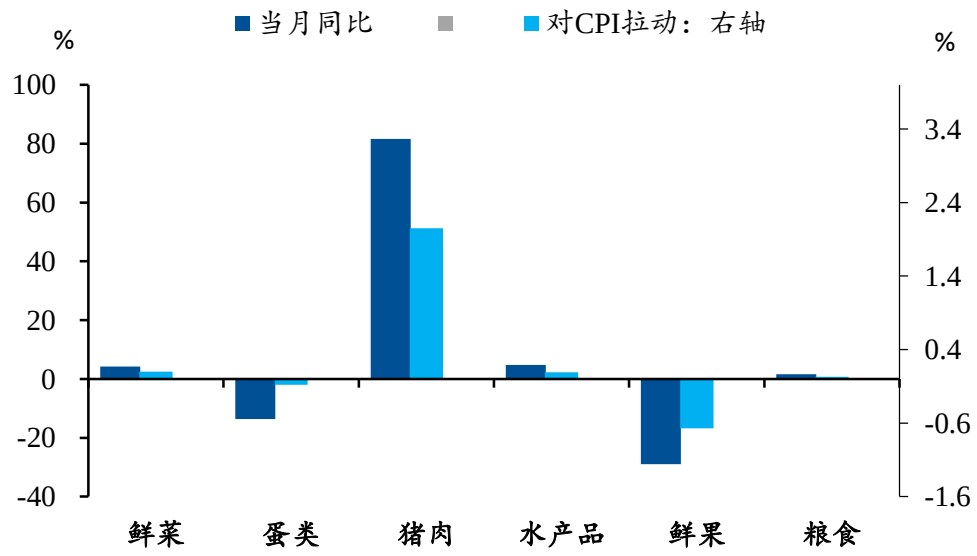
从大类同比看，食品烟酒上涨是 CPI 上涨的主要推动力：（1）6 月份，食品烟酒类价格同比上涨 8.8%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 2.64 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 57.4%，影响 CPI 上涨约 2.61 个百分点，其中猪肉价格上涨 81.6%，影响 CPI 上涨约 2.05 个百分点；水产品价格上涨 4.8%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；鲜菜价格上涨 4.2%，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点；粮食价格上涨 1.6%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；鲜果价格下降 29.0%，影响 CPI 下降约 0.67 个百分点；蛋类价格下降 13.6%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点。（2）其他用品和服务价格上涨 5.1%，教育文化和娱乐、医疗保健价格均上涨 1.9%；生活用品及服务价格持平；交通和通信、居住、衣着价格分别下降 4.6%、0.6%和 0.4%。

图 3：6 月食品烟酒是拉动 CPI 同比上涨的根本原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

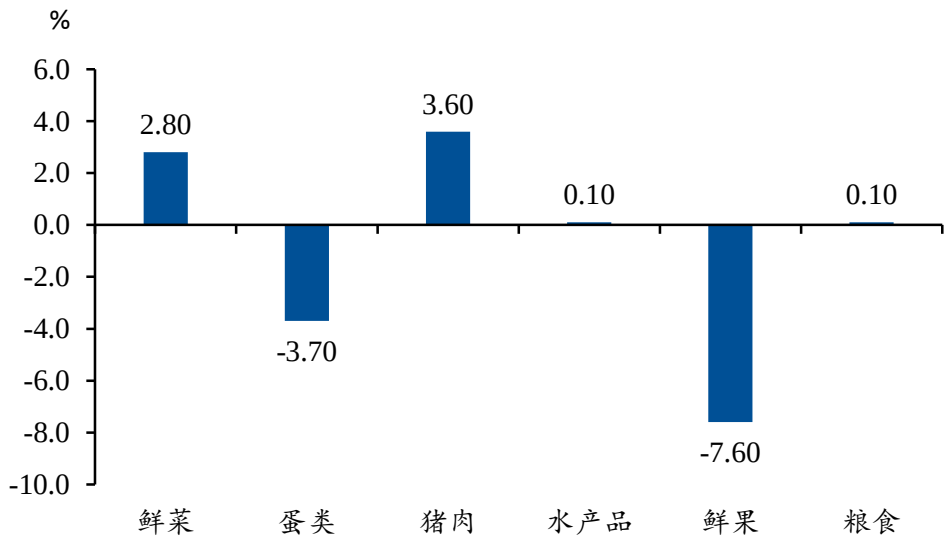
图 4：猪肉是拉动 CPI 同比上升的主要原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

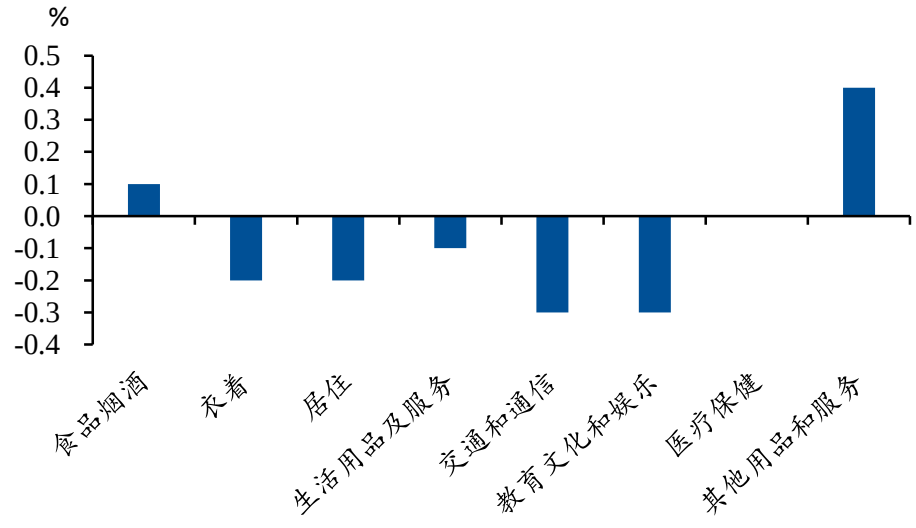
从大类环比看，受鲜菜和猪肉带动，食品烟酒有所回升：（1）食品：食品烟酒类价格环比上涨 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 2.8%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点；畜肉类价格上涨 2.2%，影响 CPI 上涨约 0.15 个百分点，其中猪肉价格上涨 3.6%，影响 CPI 上涨约 0.15 个百分点；鲜果价格下降 7.6%，影响 CPI 下降约 0.13 个百分点；蛋类价格下降 3.7%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点。（2）非食品：其他用品和服务价格上涨 0.4%；医疗保健价格持平； 交通和通信、教育文化和娱乐价格均下降 0.3%，衣着、居住价格均下降 0.2%，生活用品及服务价格下降 0.1%。

图 5：6 月食品类环比分项情况



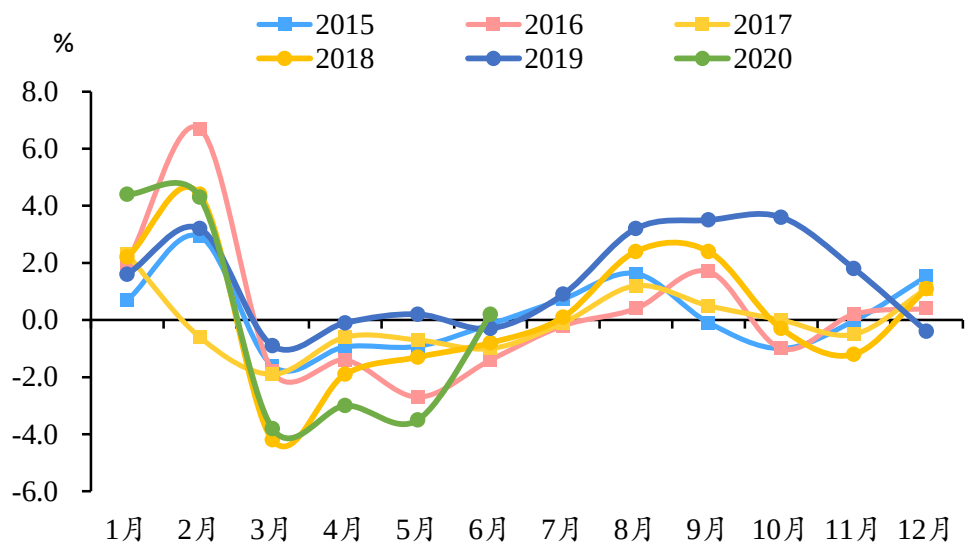
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：6 月 CPI 环比分项



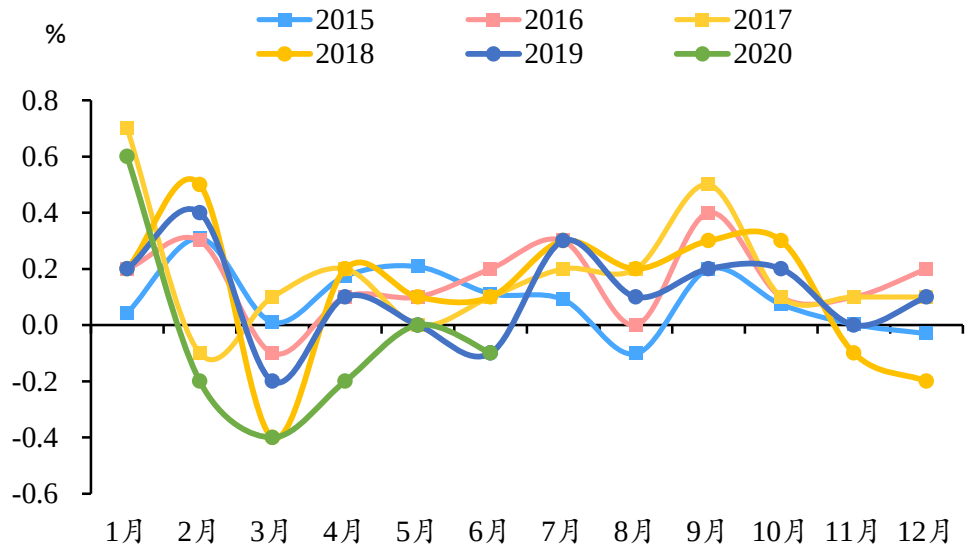
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：6 月 CPI 食品环比处于历史较高水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：6 月 CPI 非食品环比处于历史中间较低水平

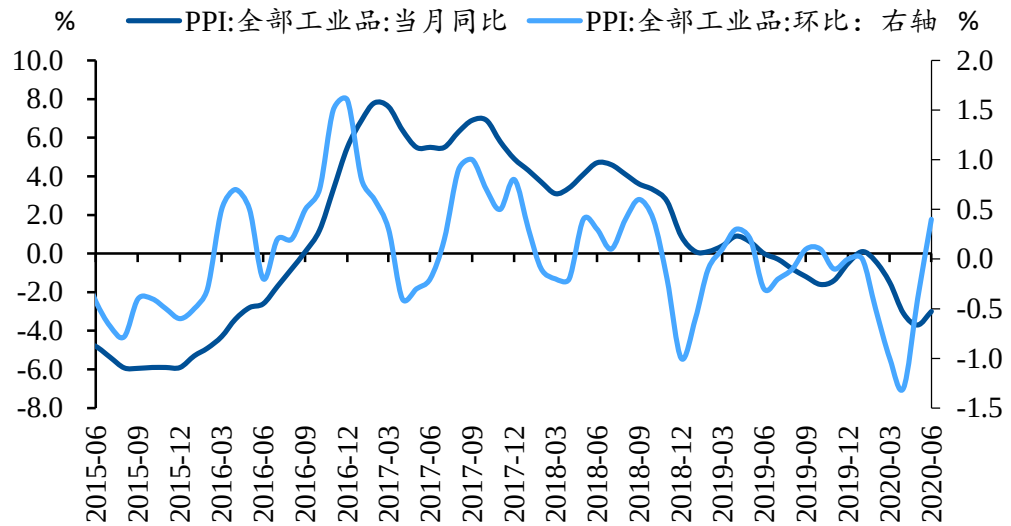


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）PPI 环比有所改善

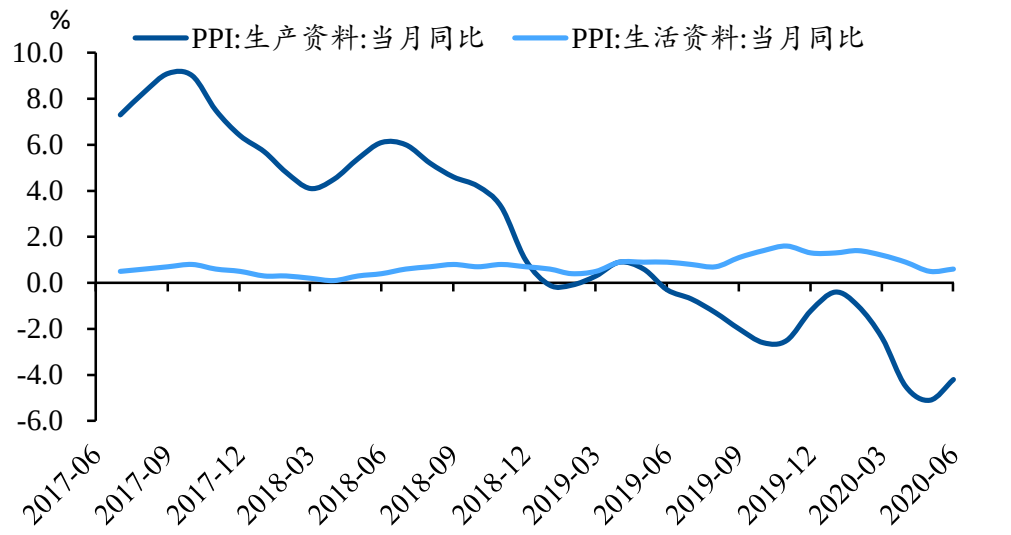
PPI 生产资料同比增速为负，生活资料同比增速为正： 6 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.0%，环比上涨 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 4.4%，环比上涨 0.4%。上半年，工业生产者出厂价格比去年同期下降 1.9%，工业生产者购进价格下降 2.6%。工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 4.2%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 3.11 个百分点。生活资料价格同比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.16 个百分点。

图 9：6 月 PPI 环比增速转正



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：6 月生产资料同比增速有所回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

从同比看： 生产资料中采掘工业价格下降 10.5%，原材料工业价格下降 8.5%，加工工业价格下降 2.0%。生活资料中，食品价格上涨 3.2%，衣着价格下降 0.8%，一般日用品价格下降 0.3%，耐用消费品价格下降 1.8%。主要行业中，燃料动力类价格同比下降 14.2%，化工原料类价格下降 9.4%，有色金属材料及电线类价格下降 3.3%，黑色金属材料类价格下降 2.2%；农副产品类价格上涨 5.8%。

从环比看： 生产资料价格由降转涨，比上月上涨 0.5%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.40 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 4.9%，原材料工业价格上涨 0.7%，加工工业价格上涨 0.2%。生活资料价格环比由上月下降 0.3%转为上涨 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.03 个百分点。其中，食品价格上涨 0.3%，衣着和耐用消费品价格均下降 0.1%，一般日用品价格持平。

二、重要信息：CPI 短期回升不改长期回落趋势

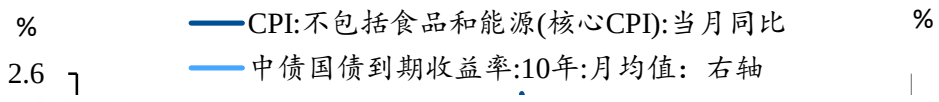
重要信息一，食品价格反弹主要跟疫情管制和洪涝灾害有关。6 月，北京疫情有所反弹，物流管制有所加严。受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，猪肉价格环比增速由负转正。我国多地发生洪涝灾害，北京新发地市场出现聚集性疫情，导致部分地区蔬菜短期供应紧张，鲜菜价格亦由负转正。但长期来看，猪周期已进入下半程，洪涝灾害和疫情管制只能在短期内对猪肉价格造成冲击，长期来看生猪补栏较快，猪肉价格仍有回落空间。

重要信息二，下半年 CPI 中枢下降趋势不变。一是自从疫情爆发以来，核心 CPI 已连续 5 个月环比不涨，反映需求恢复可能需要较长时间；二是生猪存栏继续逐渐提高，生猪供应能力继续不断改善，下半年猪肉价格下降空间仍然较大；三是考察 1998 年洪灾严重的湖北、湖南的历史经验可知，洪涝灾害仅可能对蔬菜价格造成暂时性影响，汛期过后影响消退，不会长期推高蔬菜价格。我们维持判断，年底 CPI 同比将降至零附近，甚至不排除转负的可能。

重要信息三，PPI 环比正增长，预计未来缓慢回升。6 月，PPI 明显回升，由上月下降 0.4%转为上涨 0.4%。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%，构成 PPI 改善的最大动力。下半年，在中国经济和全球经济逐步复苏背景下，PPI 继续改善基本可以确定。但生产复苏快于需求复苏、全球贸易不确定性仍大等因素，将压制 PPI 回升的斜率。两相权衡，缓慢回升是大概率事件。

重要信息四， 核心 CPI 跌至有记录以来最低值。核心 CPI 能较好地反映社会总供给和总需求相对变化的情况。6 月核心 CPI 跌至 0.9%，为 2013 年以来最低值。今年疫情以来由于复工复产政策的推进，生产领域恢复较快；但消费领域受制于居民收入增速不足以及部分行业仍存在疫情管制，恢复明显较生产领域慢，典型的比如餐饮、旅游、线下文娱等行业，因此经济存在明显供过于求的状态。从 CPI 环比分项也可以看出：6 月交通和通信、教育文化和娱乐价格均下降 0.3%，衣着、居住价格均下降 0.2%，生活用品及服务价格下降 0.1%。

图 11：核心 CPI 跌破 1%关口



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_4039