

日期：2020年08月12日



价格稳中有升 核心通胀仍低

——2020年7月物价数据点评

分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC证书编号：S0870517070002

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点：

CPI 小幅上升，PPI 持续改善

食品季节性波动，CPI 小幅上升。从环比看，CPI 由上月下降 0.1% 转为上涨 0.6%。其中，食品价格上涨 2.8%，涨幅比上月扩大 2.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.62 个百分点。食品中，由于夏季部分地区洪涝灾害对生猪的出栏调运造成了影响，猪肉环比上涨 10.3%，涨幅比上月扩大 6.7 个百分点；而鲜菜则继续受到异常天气影响，环比上涨 6.3%，涨幅扩大 3.5 个百分点。从同比来看，CPI 上涨 2.7%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，食品价格上涨 13.2%，涨幅扩大 2.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.68 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点，核心 CPI 仍偏弱。PPI 同比跌幅继续收窄，通缩改善。从环比看，PPI 上涨 0.4%，涨幅与上月相同。由于各国经济重启后工业生产加快，需求回暖，国际大宗商品价格回升。从同比看，PPI 下降 2.4%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。主要行业价格降幅均有所收窄。整体来看，价格指数表现平稳。CPI 略超预期，主要由于食品受季节性因素影响，尤其是鲜菜、猪肉，但核心通胀仍旧低迷且进一步下降。随着需求的回暖，工业品通缩持续改善，价格回升。

经济回升带动市场走稳

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，将 2020 年经济将超市场预期走出平稳回升态势！“新冠”疫情对经济的扰动，不仅不改变趋势，而且还加速了中国经济结构的调整。结构性行情延续，不改变中国股市核心资产的机会。货币虽维持宽松，但转向适度，货币当局更关注 MPA 框架下的定向投放效应，因此新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门，金融市场得到的新增流动性较少，资金未有显著宽松，在信用风险传染下降态势下，债市短期压力仍然存在。

货币政策将逐步正常化

7月CPI超预期，主要受当期洪灾等偶发扰动因素影响，导致蔬菜、猪肉等农副产品和食品的非季节性上涨。随着扰动因素消除，未来价格波动将恢复正常，当前的价格回升趋势并不能延续。另一方面，定价体系变化带来国际原油市场低位震荡趋势，也将延续较长时期；但较前期已有所改善，随着需求的改善，带动了国际大宗商品市场价格的回升。整体来看，国内价格在经济运行压力下，仍然将维持偏低，消费品和工业品价格之间的“剪刀差”将全年延续，但差距也将缩小。价格平稳，尤其是核心通胀偏低，也使得货币政策没有转向收紧的基础。但较危机期间的临时宽松，货币政策正常化也不可避免。近期上层多次表态以及货币政策报告中也反映出货币政策更加注重适度，强调政策的精准导向以及直达性，未来会更倾向于结构性工具，要引流而非只放水，将水引至制造业和中小微企业，M2以及社融也将合理回归。

事件：7月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2020年7月份，全国居民消费价格同比上涨2.7%。其中，城市上涨2.4%，农村上涨3.7%；食品价格上涨13.2%，非食品价格持平；消费品价格上涨4.3%，服务价格持平。1—7月，全国居民消费价格比去年同期上涨3.7%。7月份，全国居民消费价格环比上涨0.6%。其中，城市上涨0.6%，农村上涨0.8%；食品价格上涨2.8%，非食品价格持平；消费品价格上涨1.0%，服务价格下降0.1%。2020年7月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.4%，环比上涨0.4%；工业生产者购进价格同比下降3.3%，环比上涨0.9%。1—7月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降2.0%，工业生产者购进价格下降2.7%。

表1：7月CPI、PPI数据预期（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	2.7	2.5	2.8
PPI 同比	-2.4	-3.0	-0.3

数据分析：数据特征和变动原因

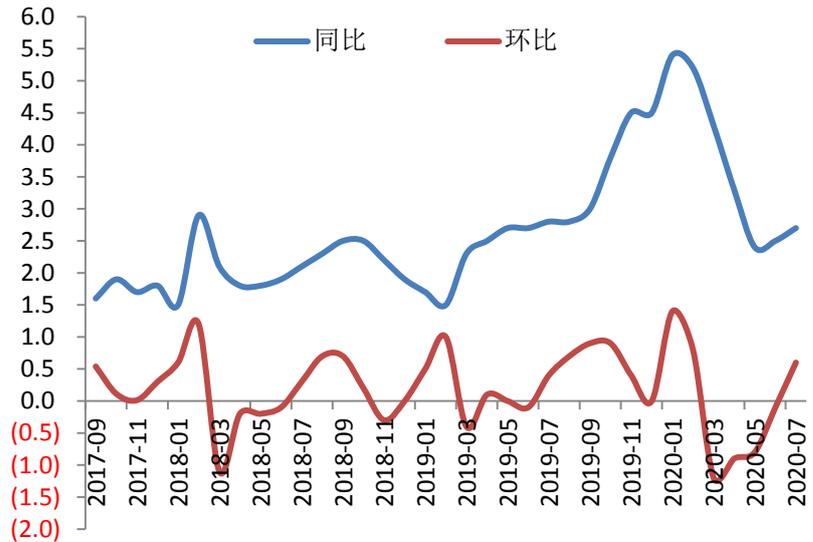
1. CPI 小幅回升

从环比看，CPI由上月下降0.1%转为上涨0.6%。其中，食品价格上涨2.8%，涨幅比上月扩大2.6个百分点，影响CPI上涨约0.62个百分点。食品中，由于夏季部分地区洪涝灾害对生猪的出栏调运造成了影响，叠加餐饮服务业恢复，对猪肉的需求上升，猪肉环比上涨10.3%，涨幅比上月扩大6.7个百分点；而鲜菜则继续受到异常天气影响，环比上涨6.3%，涨幅扩大3.5个百分点；由于蛋鸡存栏减少，夏季产蛋率有所下降，鸡蛋价格在连续9个月下降后转涨，上涨4.0%；鲜果大量上市，价格继续下降4.4%，降幅比上月收窄3.2个百分点。非食品价格由上月下降0.1%转为持平。非食品中，受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格分别上涨2.5%和2.7%；暑期出游需求有所恢复，飞机票和宾馆住宿价格分别上涨2.9%和1.7%；夏装换季促销，服装价格下降0.5%。

从同比来看，CPI上涨2.7%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。其中，食品价格上涨13.2%，涨幅扩大2.1个百分点，影响CPI上涨约2.68个百分点。食品中，猪肉价格上涨85.7%，涨幅比上月扩大4.1个百分点；鲜菜价格上涨7.9%，涨幅扩大3.7个百分点；水产品价格上涨4.7%，涨幅回落0.1个百分点；鸡蛋价格下降16.6%，降幅扩大0.8个百分点；鲜果价格下降27.7%，降幅收窄1.3个百分点。

非食品价格由上月上涨 0.3% 转为持平。非食品中，医疗保健价格上涨 1.6%，交通和通信价格下降 4.4%，其中汽油和柴油价格分别下降 15.7% 和 17.5%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点，核心 CPI 仍偏弱。据测算，在 7 月份 2.7% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 2.9 个百分点，新涨价影响约为 -0.2 个百分点。

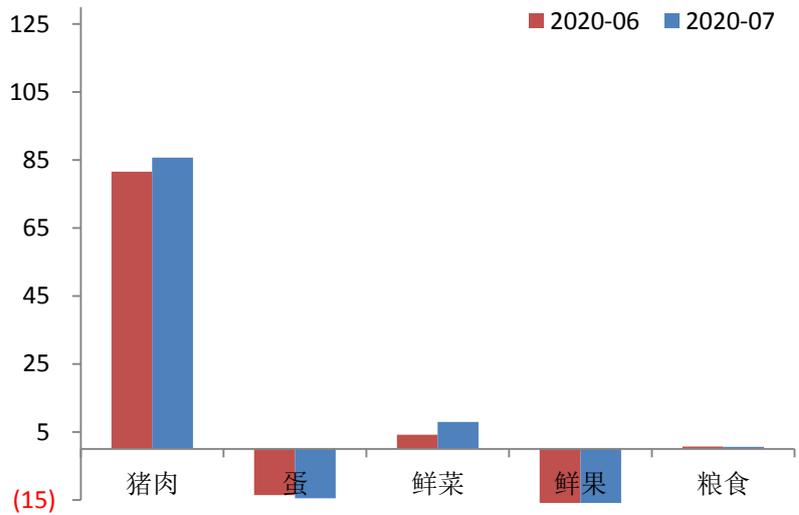
图 1: CPI 同比、环比 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

7 月份，食品烟酒类价格同比上涨 10.2%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 3.07 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 61.1%，影响 CPI 上涨约 2.90 个百分点，其中猪肉价格上涨 85.7%，影响 CPI 上涨约 2.32 个百分点；鲜菜价格上涨 7.9%，影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点；水产品价格上涨 4.7%，影响 CPI 上涨约 0.09 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 27.7%，影响 CPI 下降约 0.60 个百分点；蛋类价格下降 14.5%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点。

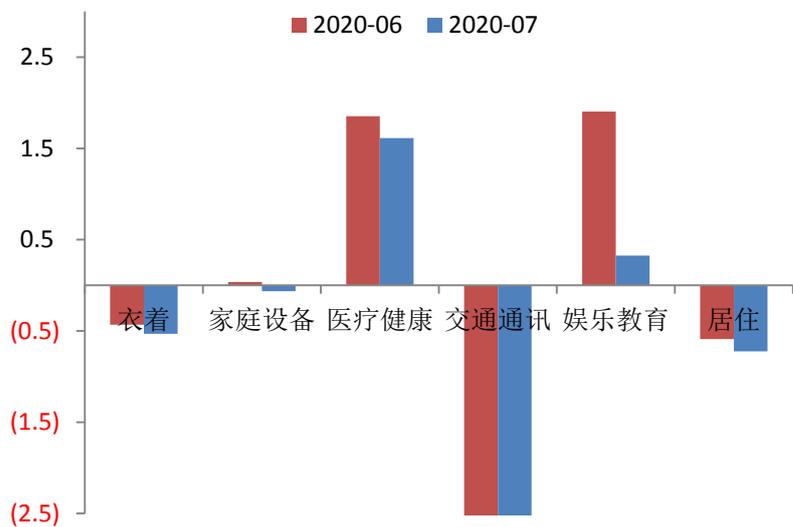
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

7 月，其他七大类价格三涨四降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 5.1%、1.6%和 0.3%；交通和通信、居住价格分别下降 4.4%和 0.7%，衣着、生活用品及服务价格分别下降 0.5%和 0.1%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

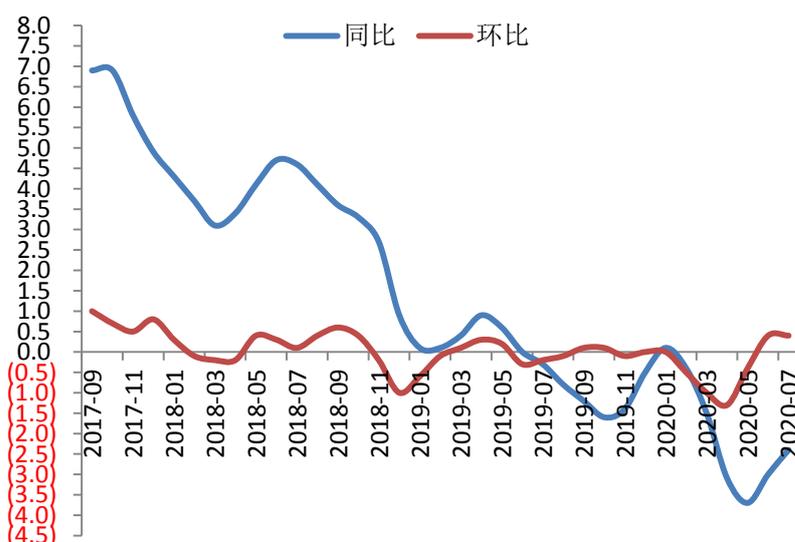
2. 通缩继续改善

从环比看，PPI 上涨 0.4%，涨幅与上月相同。由于各国经济重启后工业生产加快，需求回暖，国际大宗商品价格回升。其中，生产资料价格上涨 0.5%，生活资料价格上涨 0.1%。从调查的 40 个工业行

业大类看，价格上涨的有 21 个，比上月减少 1 个；下降的 15 个，增加 3 个；持平的 4 个，减少 2 个。国际油价继续回升，石油相关行业价格继续上涨，其中，石油和天然气开采业价格上涨 12.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 3.4%。其他主要行业中，价格涨幅扩大的有有色金属冶炼和压延加工业，上涨 3.1%，扩大 1.2 个百分点；农副食品加工业，上涨 1.0%，扩大 0.6 个百分点。价格涨幅回落的有黑色金属矿采选业，上涨 2.7%，回落 0.2 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 1.1%，回落 0.8 个百分点。此外，煤炭开采和洗选业、汽车制造业价格均由降转涨，分别上涨 0.6% 和 0.1%。

从同比看，PPI 下降 2.4%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 3.5%，降幅收窄 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.7%，涨幅扩大 0.1 个百分点。主要行业价格降幅均有所收窄。其中，石油和天然气开采业价格下降 27.8%，收窄 11.3 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 17.0%，收窄 4.6 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 7.5%，收窄 0.4 个百分点；煤炭开采和洗选业价格下降 7.4%，收窄 1.9 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 4.6%，收窄 0.5 个百分点。此外，有色金属冶炼和压延加工业价格由降转涨，上涨 0.7%。据测算，在 7 月份 2.4% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0，新涨价影响约为 -2.4 个百分点。

图 4: PPI 同比、环比 (%)

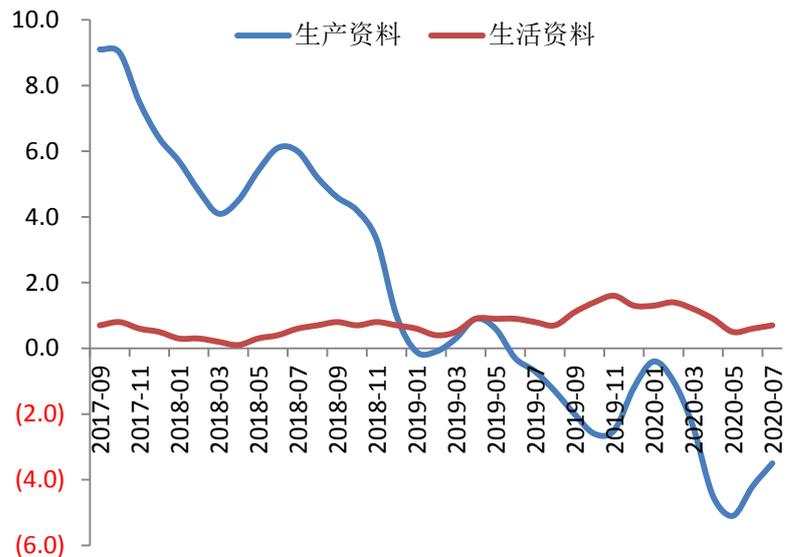


数据来源: wind, 上海证券研究所

工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 3.5%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.56

个百分点。其中，采掘工业价格下降 7.1%，原材料工业价格下降 6.9%，加工工业价格下降 1.8%。生活资料价格同比上涨 0.7%，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 0.19 个百分点。其中，食品价格上涨 3.7%，衣着价格下降 1.1%，一般日用品价格下降 0.8%，耐用消费品价格下降 1.6%。

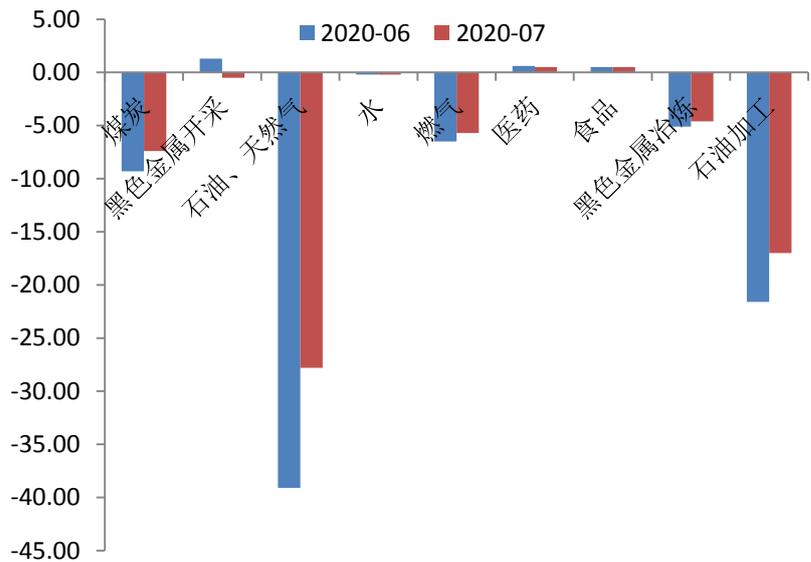
图 1：生产资料和生活资料价格指数 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比下降 7.4%，降幅收窄 1.9 个百分点；黑色金属矿采选业下降 0.5%，由涨转降；石油和天然气开采业下降 27.8%，降幅收窄 11.3 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 17%，降幅收窄 4.6 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 4.6%，降幅收窄 0.5 个百分点。

图 6: PPI 细项 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

CPI 小幅上升，PPI 持续改善

食品季节性波动，CPI 小幅上升。从环比看，CPI 由上月下降 0.1% 转为上涨 0.6%。其中，食品价格上涨 2.8%，涨幅比上月扩大 2.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.62 个百分点。食品中，由于夏季部分地区洪涝灾害对生猪的出栏调运造成了影响，叠加餐饮服务业恢复，对猪肉的需求上升，猪肉环比上涨 10.3%，涨幅比上月扩大 6.7 个百分点；而鲜菜则继续受到异常天气影响，环比上涨 6.3%，涨幅扩大 3.5 个百分点。从同比来看，CPI 上涨 2.7%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，食品价格上涨 13.2%，涨幅扩大 2.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.68 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 85.7%，涨幅比上月扩大 4.1 个百分点；鲜菜价格上涨 7.9%，涨幅扩大 3.7 个百分点。水产品价格上涨 1.7%，涨幅回落 0.1 个百分点。鸡蛋价

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_3211



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn