

工业价格继续修复

——2020年7月物价指数点评

2020年08月10日

宏观经济 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

2020年7月CPI同比上涨2.7%，预期2.6%，前值2.5%，上升0.2个百分点；7月PPI同比下降2.4%，预期降2.4%，前值降3.0%。

主要观点：

7月物价数据基本符合预期；猪价涨幅回升拉动CPI上行，PPI延续环比修复趋势；具体来看，6月份以来猪肉价格趋势反转主要源于季节性需求上升、猪瘟反复和餐饮需求的恢复，考虑到去年同期猪价较高的基数和猪肉产能逐渐恢复，当前猪价上升的趋势难以延续，8月猪价或回归持平或下行趋势，受此影响CPI亦将回归下行趋势。7月PPI同比跌幅收窄，环比继续修复，上游矿采及原材料行业受建筑业高景气度和全球原油价格回升影响，环比涨幅回升幅度较大，下游终端消费制造业价格环比也迎来缓步回升；年内PPI上升趋势较为明确，但上升的速度和上限或受到疫情二次反复、中美贸易摩擦等不确定事件的约束。

1. 猪价拉升CPI，不改长期下行趋势

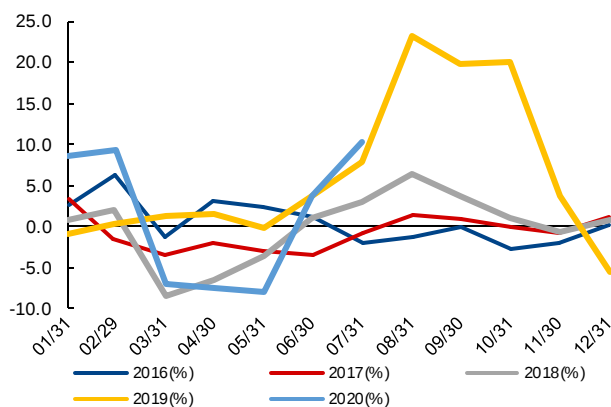
7月CPI同比上涨2.7%，预期涨2.6%，前值2.5%。食品项对CPI同比贡献为2.68个百分点，其中猪肉贡献为2.32个百分点，此外蔬菜、水产品价格均有所上涨。CPI环比上涨0.6%，环比涨幅由负转正，其中食品项对CPI环比的拉动为0.62个百分点，7月猪肉价格环比涨幅为10.3%。6月以来猪肉价格环比回升一方面受到猪肉消费季节性上行的影响，另外一方面疫情防控常态化背景下餐饮等需求回暖，拉升了包括猪肉在内的食品价格；此外6月以来非洲猪瘟出现加剧趋势也对猪肉价格产生扰动。

7月非食品价格同比由上月上涨0.3%转为持平，但从环比来看，非食品价格环比涨幅由上月下降0.1%转为持平，部分非食品需求仍在缓慢恢复，居住、生活用品和服务环比涨幅由负转为持平，受国际原油价格回升影响，交通和通信环比由上月-0.3%转为0.3%，其他用品和服务的环比涨幅也进一步扩大。下半年居民非食品类需求也将延续复苏，但复苏进度可能有所分化，旅游、衣着等非必需品价格环比涨幅受疫情防控和收入下滑影响，或将继续受到压制。核心CPI同比上涨0.5%，跌至数据更新以来新低；环比与上月持平，相对供给的复苏而言，核心需求仍处于弱复苏阶段。

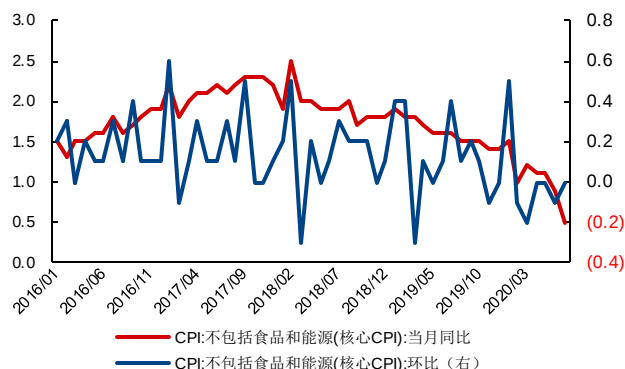
高基数效应下CPI难以出现趋势性上涨：高频数据显示8月上旬猪肉、水果、蔬菜价格较为平稳，猪肉产能仍在恢复，农业部数据显示6月末能繁母猪存栏数量同比自2018年首次由负转正，此外19年下半年猪价环比涨幅高，高基数效应下20年下半年猪价难以持续上涨；因此受猪价影响CPI或将延续下跌趋势，难以出现趋势性上升。此外随着非食品需求逐渐恢复，非食品价格也将进一步修复。

图1：猪肉价格出现季节性上涨

图2：核心CPI跌至低位



资料来源：wind，东兴证券研究所



资料来源：wind，东兴证券研究所

2. PPI 环比继续修复，全球工业需求回暖支撑价格

7 月 PPI 同比下降 2.4%，环比上涨 0.4%，与上月涨幅持平；PPI 延续上月环比修复的趋势，同比逐渐走出疫情后底部；其中生产资料环比涨幅与上月持平，为 0.5%，生活资料环比涨幅为 0.7%，较上月上升 0.1 个百分点。生产资料同比跌幅较上月收窄，由-4.5%上升为-3.5%，显示工业需求仍在不断回暖。

分行业来看，国际原油价格波动逐渐传导至产业，石油产业链上下游价格回升幅度较高，其中石油天然气开采业价格上涨 12%，石油煤炭及燃料加工上涨 3.4%，其中前者较上月环比涨幅下降，后者较上月环比涨幅回升，可能与价格在产业上下游传导存在时滞有关。而国际原油价格仍在缓慢恢复，相关产业链出厂价格也将持续修复，但当前较高的环比涨幅或难以维系。此外上游矿采业价格环比延续较高的涨幅，黑色金属、有色金属矿采及加工业 7 月环比涨幅分别为 2.7%、2.5%，下游需求强势回暖是支撑其价格的主要因素，4 月以来建筑业 PMI 和新订单分项处于历史较高水平，7 月分别录得 60.5 和 54.6，上半年基建和房地产投资也维持了较高的景气度，预计三四季度景气度将延续，将支撑下半年相关上游行业价格。中游设备制造业疫情期间价格较为平稳，3 月迎来小幅下行，但基本已恢复正增长，下游行业除纺服外均处于价格环比修复的过程中，7 月农副产品加工业环比涨幅为 1%，较上月提升了 0.6 个百分点，其他行业环比涨幅均较上月变化不大，维持正增长。

PPI 年内将延续上涨趋势：从分行业的价格环比涨幅来看，出厂价格的恢复仍有分化；但随着海内外经济和需求不断恢复，部分行业环比涨幅仍有上升的空间，PPI 年内仍将延续上行趋势。7 月国内中采 PMI 录得 51.1，基建和房地产产业链维持高景气度，下游服务和消费仍有较大的恢复空间，此外，随着海外复工稳步推荐，7 月全球制造业和综合 PMI 均录得新高，全球贸易正在恢复，中国、越南、韩国 7 月出口金额也录得 3 月以来的最高值，PPI 同比跌幅收窄趋势较为明确，但价格修复的速度和上限仍受到疫情二次反复、疫苗开发进度以及中美贸易摩擦等不确定事件的约束，年内 PPI 能否转正仍存在不确定性。

风险提示

全球经济恢复不及预期，疫情出现二次反复

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
点评	猪价继续拉升 CPI, PPI 转正或为“昙花一现”--2020 年 1 月物价指数点评	2020-02-10
深度	疫情下物价拐点推迟，长期趋势不变——新冠疫情对物价指数影响的分析	2020-02-29
点评	CPI 拐点将至，警惕疫情下的通缩风险——2020 年 2 月物价指数点评	2020-03-10
点评	CPI 趋势性下行，关注 PPI 通缩风险——2020 年 3 月物价数据点评	2020-04-10
点评	PPI 或将见底——2020 年 5 月物价数据点评	2020-06-10
点评	温和的 CPI,修复的 PPI——2020 年 6 月物价数据点评	2020-07-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_3267

