

2020 年 08 月 10 日

平淡无奇的物价

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfei1@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

● CPI 同比小幅抬升、核心 CPI 继续回落，洪灾干扰不改年内 CPI 下行趋势

CPI 同比抬升、食品项带动环比超季节性上涨，与洪灾干扰有关，核心 CPI 继续回落。7 月，CPI 同比 2.7%、高于市场预期 2.6%，较上月提升 0.2 个百分点；环比由降转升至 0.6%；核心 CPI 继续回落至 0.5%。食品项环比涨至 2.8%、明显超季节性，主要由鲜菜和猪肉贡献，或缘于生产、运输受洪灾影响；非食品环比由降转平，与油价上涨、暑期出游增多等，带动交通运输、住宿等价格上涨有关。洪灾影响更多是脉冲式的，不改变年内 CPI 下行趋势。洪灾对蔬菜和猪肉等供给的干扰主要集中在 6 月和 7 月，对物价更多是脉冲式冲击、幅度有限；随着洪水逐步消退，及居民就业和收入压力等对消费修复的压制逐渐显现，年内 CPI 将重回下行通道、节奏或逐步放缓。中性情景，预计 8 月 CPI 或下行至 2.3% 左右。

● PPI 降幅收窄，上涨主要集中在上游；年内 PPI 上行或延续，但仍处通缩区间

PPI 同比降幅收窄、环比持平，石油链等涨幅居前。7 月，PPI 同比下降 2.4%，与市场预期一致，降幅较上月收窄 0.6 个百分点，环比上涨 0.4%，与上月持平；生产资料同比降幅明显收窄、环比涨幅与上月持平，生活资料同、环比变化不大。分行业来看，石油链、有色链涨幅居前，黑色链涨幅回落，农副食品等涨幅扩大。年内 PPI 同比上行或延续，但仍处于通缩区间。随着稳增长效果逐步显现，基建等投资修复或对中上游商品价格形成一定支持；而海外疫情反复，对全球复工进度及部分大宗商品供需的影响，存在较大不确定性。综合来看，我们预计年内 PPI 同比转正的可能性较低；中期来看，全球宽松对商品价格的影响可能滞后显现。

● 物价走势并非当前核心矛盾，突出的就业压力，是中短期政策决策的核心变量
物价走势，并非当前市场和政策核心矛盾；突出的就业压力，是中短期政策决策的核心变量。4 月以来，经济加快修复，但就业改善较慢，全国调查失业率仍居高位、6 月达 5.7%。中短期来看，生活消费类、外贸相关行业修复或较为缓慢，就业压力或持续存在；保就业必要性仍强，政策环境尚不具备转向的宏观基础。中短期来看，货币政策方向不变、更加注重精准导向，货币市场利率或在当前中枢附近波动。随着经济逐步修复，流动性环境回归常态；过低的银行超储率，推升降准必要性。然而资金空转、违规套利等，使得当局对防范化解风险的高度重视度提升，更加注重货币政策的“精准导向”，加大对制造业和中小微企业融资支持。

● 风险提示：非洲猪瘟影响生猪供给。

相关研究报告

《宏观经济专题-客观认知“杠杆”抬升》-2020.8.9

《宏观深度报告-2020 年美国大选，你需要了解的关键信息》-2020.8.9

《宏观经济点评-“每周三问”系列（三）政策的“长期逻辑”与“短期约束”》-2020.8.7

目 录

1、CPI 同比抬升、食品项带动环比超季节性上涨	3
2、PPI 降幅收窄、环比涨幅持平，部分上游涨幅居前	4
3、风险提示	6

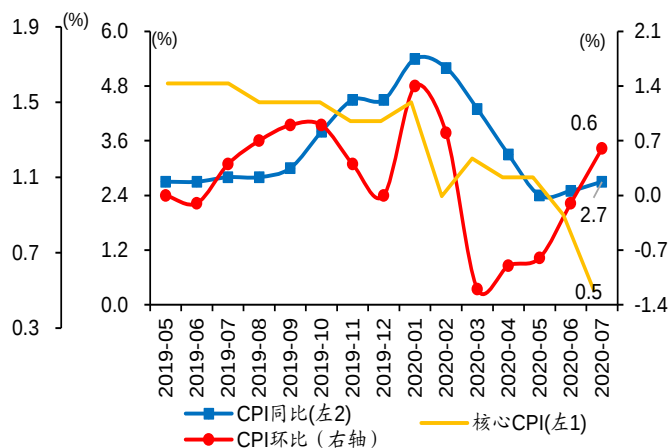
图表目录

图 1: 7 月, CPI 同比 2.7%, 核心 CPI 继续回落	3
图 2: 7 月, CPI 食品环比 2.8%, 非食品环比持平	3
图 3: 7 月, CPI 食品 2.8%, 高于历史均值	3
图 4: 7 月, CPI 非食品转平, 低于历史均值	3
图 5: CPI 食品分项中, 鲜菜和猪肉贡献较大	4
图 6: CPI 非食品分项中, 交通运输涨幅较大	4
图 7: 8 月 CPI 或重回下行通道	4
图 8: 7 月, PPI 同比-2.4%、环比与上月持平	5
图 9: 7 月, 生产资料同比降幅明显收窄	5
图 10: 石油、有色链涨幅居前, 黑色链涨幅回落, 农副食品等涨幅扩大	5
图 11: 年内 PPI 同比或逐步抬升, 但仍处通缩区间	6
图 12: 城镇调查失业率仍处高位	6
图 13: 货币市场利率回归利率走廊下限附近波动	6

1、CPI 同比抬升、食品项带动环比超季节性上涨

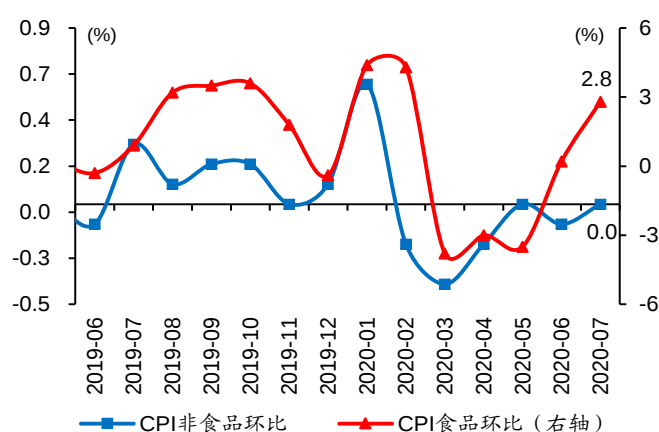
CPI 同比抬升、食品项带动环比超季节性上涨，核心 CPI 创历史新低。7 月，CPI 同比 2.7%、高于市场预期 2.6%，较上月提升 0.2 个百分点；环比由降转升至 0.6%；核心 CPI 继续回落至 0.5%。食品项环比 2.8%、涨幅扩大 2.6 个百分点，高于历史均值 0.3%；非食品项环比由负转正，仍然低于历史均值的 0.2%。

图1：7 月，CPI 同比 2.7%，核心 CPI 继续回落



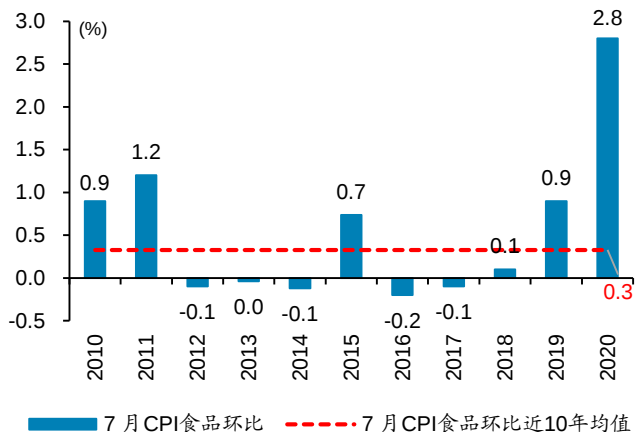
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：7 月，CPI 食品环比 2.8%，非食品环比持平



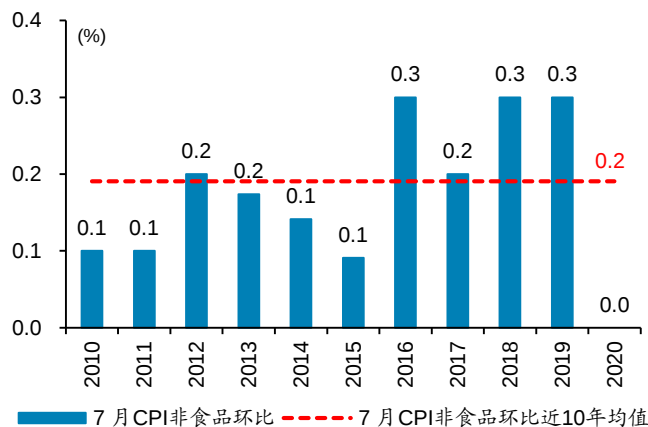
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：7 月，CPI 食品 2.8%，高于历史均值



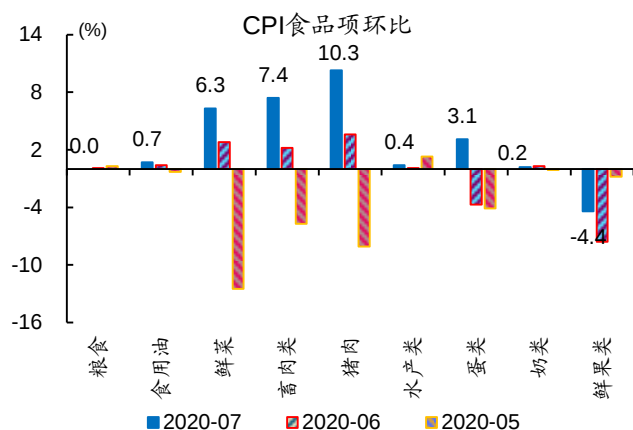
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：7 月，CPI 非食品转平，低于历史均值

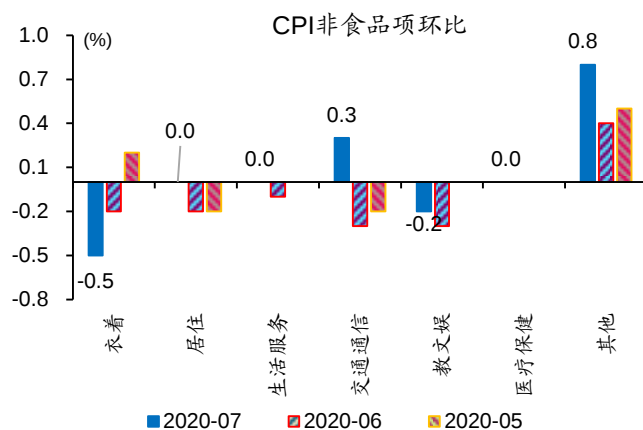


数据来源：Wind、开源证券研究所

分项环比来看，食品超季节性上涨由鲜菜和猪肉贡献，与洪灾影响有关；非食品变化不大，交通运输等有所上涨。7 月，食品环比分项中，鲜菜和猪肉分别上涨 6.3% 和 10.3%，涨幅较上月分别扩大 3.5 和 6.7 个百分点、与洪灾对生产、运输等影响有关，蛋类环比由负转正至 3.1%，鲜果环比降幅收窄 3.2 个百分点。非食品分项中，交通运输由负转正至 0.3%，与油价上涨、暑期出游增多等，带动交通运输、住宿等价格上涨有关。

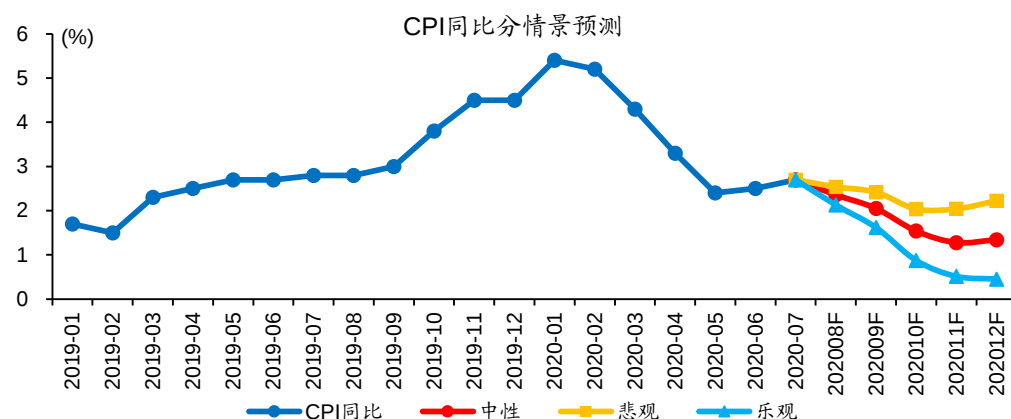
图5: CPI 食品分项中, 鲜菜和猪肉贡献较大


数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: CPI 非食品分项中, 交通运输涨幅较大


数据来源: Wind、开源证券研究所

洪灾影响更多是脉冲式的, 不改变年内 CPI 下行趋势。洪灾对蔬菜和猪肉等供给的干扰主要集中在 6 月和 7 月, 对物价更多是脉冲式冲击、幅度有限; 随着洪水逐步消退, 及居民就业和收入压力等对消费修复的压制逐渐显现, 年内 CPI 将重回下行通道、节奏或逐步放缓。中性情景, 预计 8 月 CPI 或下行至 2.3% 左右。

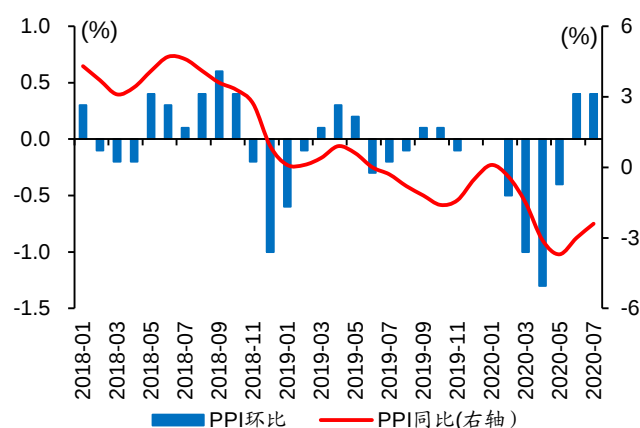
图7: 8 月 CPI 或重回下行通道


数据来源: Wind、开源证券研究所

2、PPI 降幅收窄、环比涨幅持平, 部分上游涨幅居前

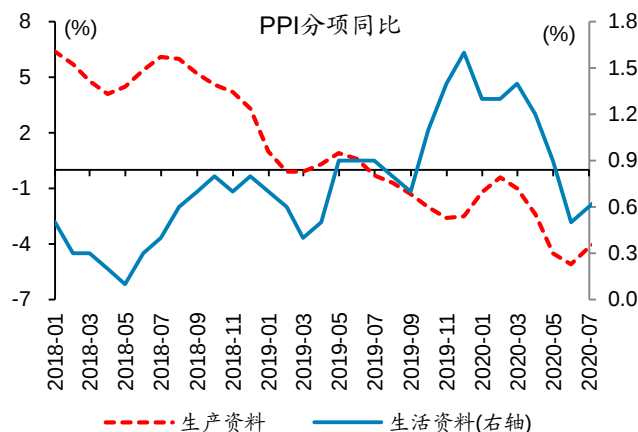
PPI 同比降幅收窄、环比涨幅持平, 生产资料降幅明显收窄, 生活资料变化不大。7 月, PPI 同比下降 2.4%, 与市场预期一致, 降幅较上月收窄 0.6 个百分点, 环比上涨 0.4%, 与上月持平。其中, 生产资料同比降幅收窄 0.7 个百分点, 环比涨幅与上月持平, 生活资料同比涨幅较上月扩大 0.1 个百分点, 环比涨幅与上月相同。

图8: 7月, PPI 同比-2.4%、环比与上月持平



数据来源: Wind、开源证券研究所

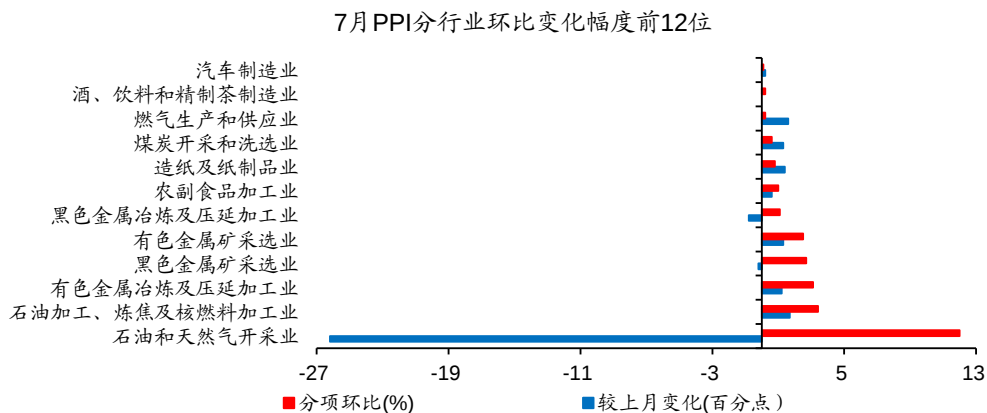
图9: 7月, 生产资料同比降幅明显收窄



数据来源: Wind、开源证券研究所

分行业来看, 价格上涨主要集中在石油链、有色链等上游行业。7月, 石油开采、石油加工环比分别为 12%和 3.4%, 有色冶炼、有色矿采环比分别为 3.1%和 2.5%, 涨幅居于行业前列; 黑色矿采和黑色冶炼环比分别为 2.7%和 1.1%, 涨幅分别较上月回落 0.2 和 0.8 个百分点; 农副食品加工、水的生产与供应业环比分别为 1%和 0.1%, 涨幅分别较上月扩大 0.6 和 0.1 个百分点。

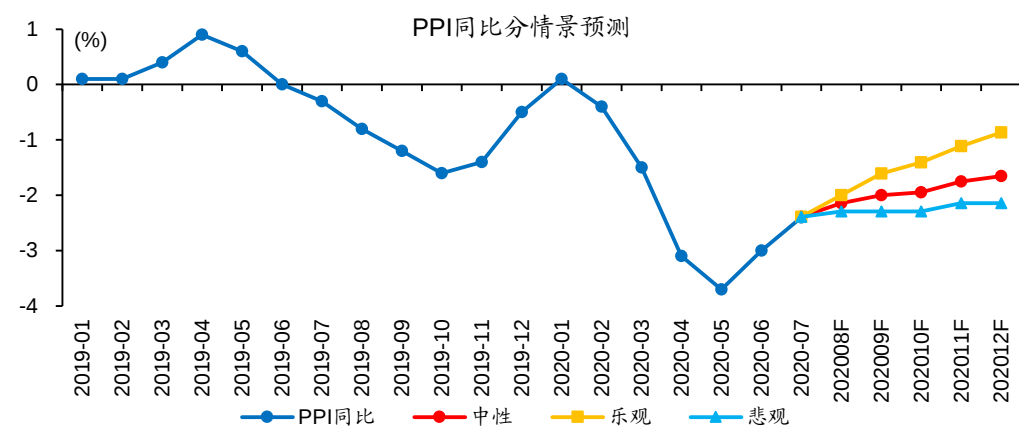
图10: 石油、有色链涨幅居前, 黑色链涨幅回落, 农副食品等涨幅扩大



数据来源: Wind、开源证券研究所

年内 PPI 同比上行或延续, 但仍处于通缩区间。随着稳增长效果逐步显现, 基建等投资修复或对中上游商品价格形成一定支持; 而海外疫情反复, 对全球复工进度及部分大宗商品供需的影响, 存在较大不确定性。综合来看, 我们预计年内 PPI 同比转正的可能性较低; 中期来看, 全球宽松对商品价格的影响可能滞后显现。

图11: 年内 PPI 同比或逐步抬升, 但仍处通缩区间

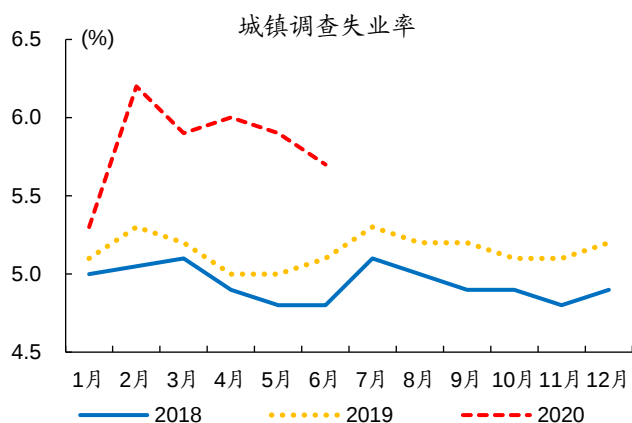


数据来源: Wind、开源证券研究所

物价走势并非当前核心矛盾, 突出的就业压力, 是中短期政策决策的核心变量。

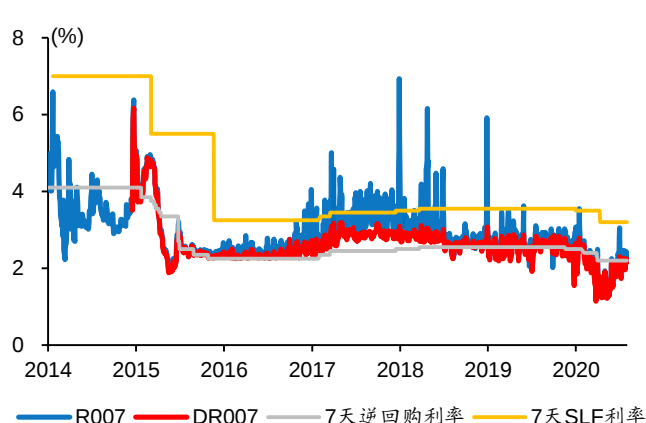
当前经济进入逐步修复通道, 但就业改善缓慢、压力仍大, “保就业” 底线思维下, 政策环境尚不具备转向的宏观基础。中短期来看, 货币政策方向不变, 更加注重货币政策的“精准导向”、加大对制造业和小微企业的融资支持, 防止资金空转等。

图12: 城镇调查失业率仍处高位



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 货币市场利率回归利率走廊下限附近波动



数据来源: Wind、开源证券研究所

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_3272

