

洪涝灾害过后，CPI 和 PPI 将走向分化

——7月物价数据点评

宏观事件点评

2020年08月11日

报告摘要：

7月CPI同比上涨2.7%，核心CPI同比上升0.5%，PPI同比下降2.4%。猪肉、鲜菜和油价回升是CPI和PPI环比回升主要原因。

● 重要信息一，核心CPI大幅下降

7月，核心CPI下降至0.5%，较6月的0.9%大幅下跌0.4%。核心CPI是反映社会经济实际需求的重要指标，也与利率债走势较为密切。核心CPI的大幅下降反映出尽管当前中国经济处于复苏阶段，但在消费端恢复较慢的背景下，复苏的斜率可能受阻，未来应当尽可能提高居民可支配收入，出台一些鼓励消费的政策，以引导总需求恢复。

● 重要信息二，洪水已过，食品价格将重回下跌通道

6月以来食品价格由跌转升的根本原因在于南方洪涝灾害对食品供应产生了严重冲击，导致猪肉和鲜菜价格大幅回升。但未来来看，洪涝灾害已基本过去，而生猪补库存取得良好效果，未来几个月猪肉价格将重回下跌通道，预计猪肉将跌至40元以下，带动食品价格快速回落。

● 重要信息三，油价回升驱动PPI回升，但未来PPI回升速度将放慢

7月PPI继续环比回升，主要是受国际油价反弹影响。国际油价对PPI影响通常滞后一个月，因此5-6月国际油价反弹带动6-7月PPI反弹。但当前来看，国际油价已反弹至40美元上方，未来反弹速度或放缓，PPI回升速度可能也将受到拖累，预计今年下半年PPI仍将处于负区间。另外值得一提的是，在复苏路径上，中国生产领先于需求，海外则是需求领先于生产，这使得PPI将更多地体现出需求拉动的特征，未来PPI继续爬坡基本上是可以确定的。

● 未来展望一：未来三个月CPI将快速回落至负区间

去年同期基数较高，导致未来三个月CPI将快速回落。去年8月-10月，受猪肉上涨影响，CPI基数快速回升。今年来看，在去年高基数的情况下，CPI将快速回落。另一方面，由于洪涝灾害已过，以猪肉为代表的食品价格将重新进入下跌通道，这对CPI形成拖累。因此未来三个月CPI将快速回落至负区间。

● 未来展望二：CPI向下，PPI向上，利好大类资产配置

目前可以确认今年下半年CPI将处于回落趋势，通胀对货币政策将不会构成制约，债市暂时无需担忧通胀的影响；另外可以确认今年下半年PPI仍将向上修复，这有利于改善工业企业利润，对于周期股而言，盈利修复带动股价上涨的逻辑依旧存在，预计周期股仍将享受不错的表现。

● 风险提示：中美关系冲击，疫情二次爆发、消费恢复不及预期等。

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

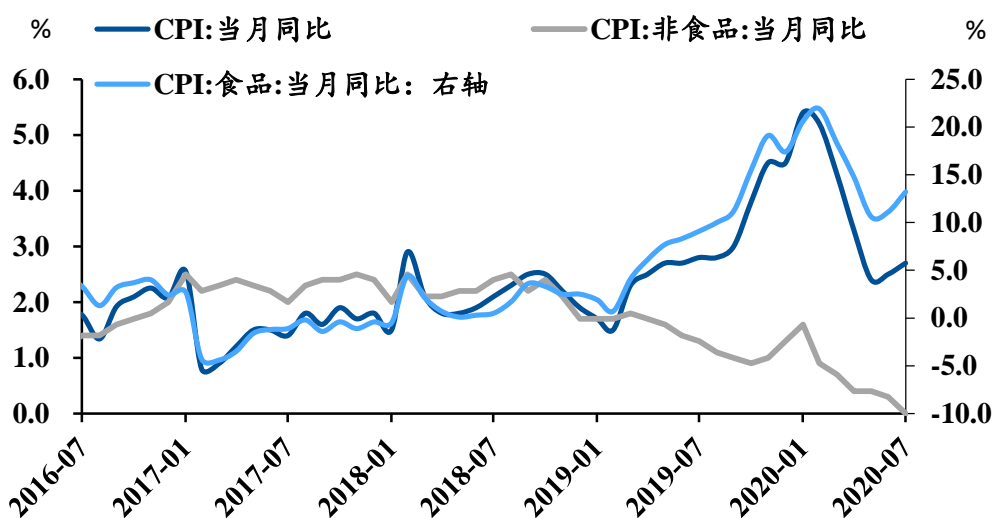
相关研究

一、数据表现：CPI 同比上涨 2.7%，PPI 同比下降 2.4%

（一）CPI 同比和环比均回升

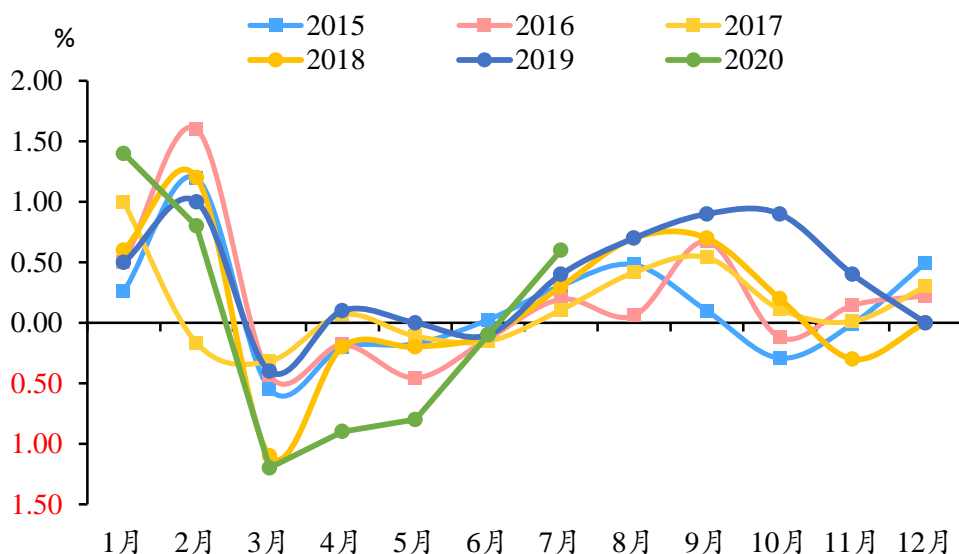
7 月 CPI 同比和环比均回升。2020 年 7 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.7%。其中，城市上涨 2.4%，农村上涨 3.7%；食品价格上涨 13.2%，非食品价格持平；消费品价格上涨 4.3%，服务价格持平。1—7 月，全国居民消费价格比去年同期上涨 3.7%。环比来看，7 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.6%。其中，城市上涨 0.6%，农村上涨 0.8%；食品价格上涨 2.8%，非食品价格持平；消费品价格上涨 1.0%，服务价格下降 0.1%。

图 1：7 月 CPI 同比回升至 2.7%



资料来源：Wind，民生证券研究院

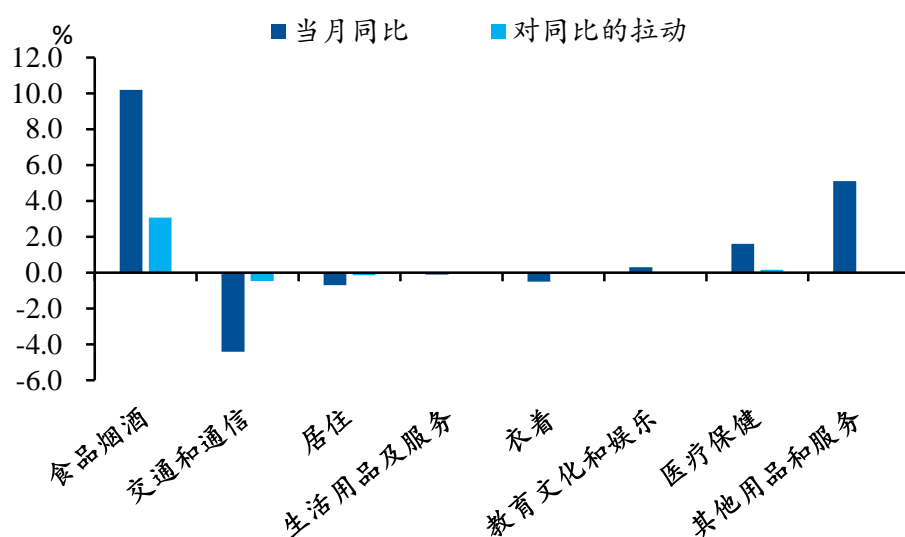
图 2：7 月 CPI 环比回升 0.6%



资料来源：Wind，民生证券研究院

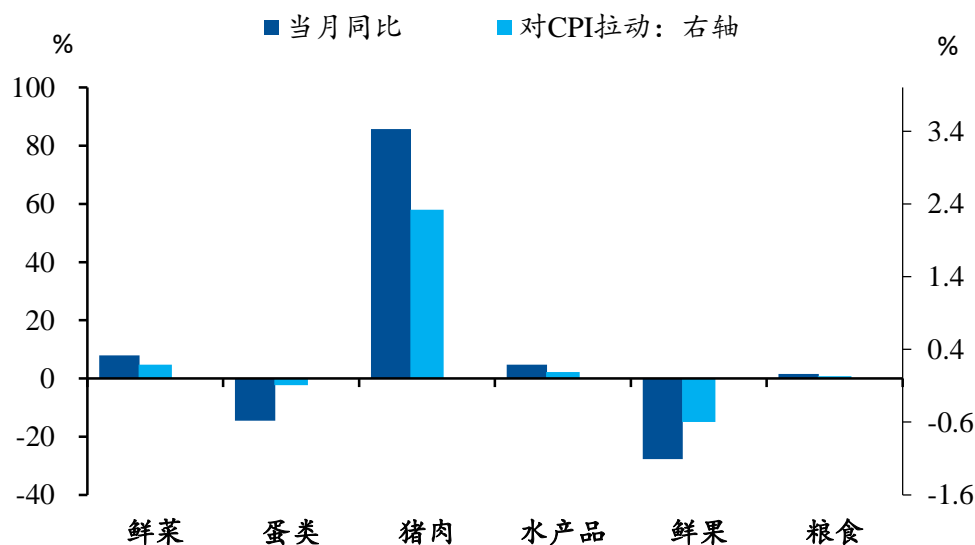
从大类同比看，食品烟酒上涨是CPI上涨的主要推动力：（1）7月份，食品烟酒类价格同比上涨10.2%，影响CPI（居民消费价格指数）上涨约3.07个百分点。食品中，畜肉类价格上涨61.1%，影响CPI上涨约2.90个百分点，其中猪肉价格上涨85.7%，影响CPI上涨约2.32个百分点；鲜菜价格上涨7.9%，影响CPI上涨约0.19个百分点；水产品价格上涨4.7%，影响CPI上涨约0.09个百分点；粮食价格上涨1.6%，影响CPI上涨约0.03个百分点；鲜果价格下降27.7%，影响CPI下降约0.60个百分点；蛋类价格下降14.5%，影响CPI下降约0.09个百分点。（2）其他七大类价格三涨四降。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3：7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

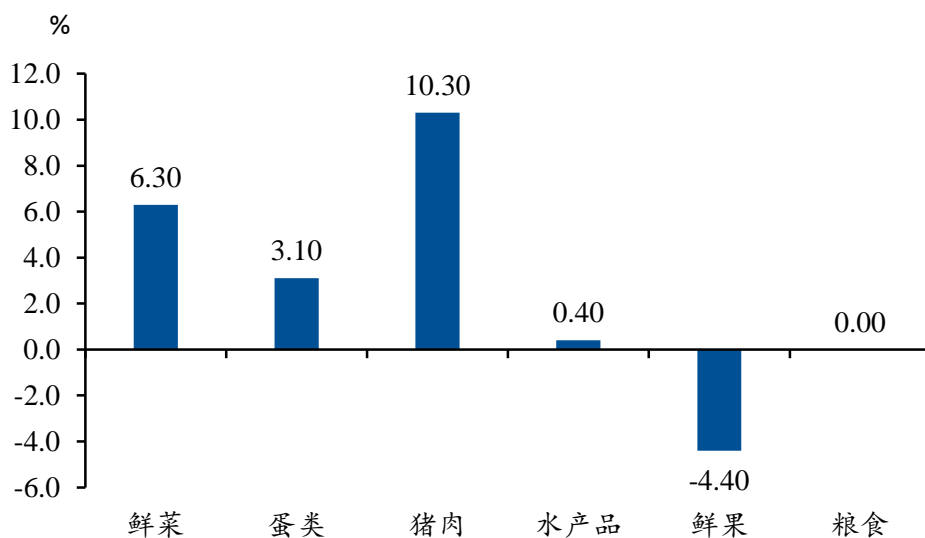
图4：猪肉是拉动CPI同比上升的主要原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

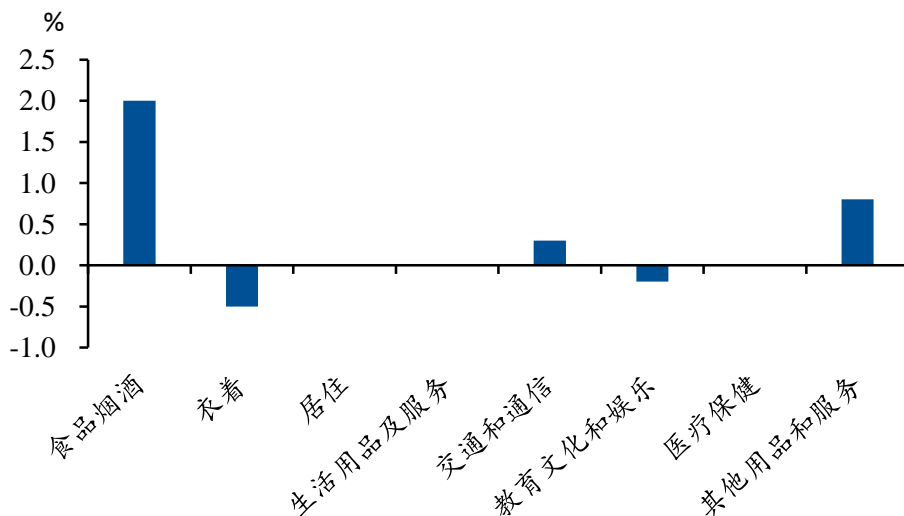
从大类环比看，受鲜菜和猪肉带动，食品烟酒有所回升：（1）食品：7 月份，食品烟酒类价格环比上涨 2.0%，影响 CPI 上涨约 0.63 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 7.4%，影响 CPI 上涨约 0.51 个百分点，其中猪肉价格上涨 10.3%，影响 CPI 上涨约 0.46 个百分点；鲜菜价格上涨 6.3%，影响 CPI 上涨约 0.15 个百分点；蛋类价格上涨 3.1%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点；水产品价格上涨 0.4%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鲜果价格下降 4.4%，影响 CPI 下降约 0.07 个百分点。（2）非食品：其他七大类价格环比两涨三平两降。其中，其他用品和服务、交通和通信价格分别上涨 0.8%和 0.3%；居住、生活用品及服务、医疗保健价格均持平；衣着、教育文化和娱乐价格分别下降 0.5%和 0.2%。

图 5：7 月食品类环比分项情况



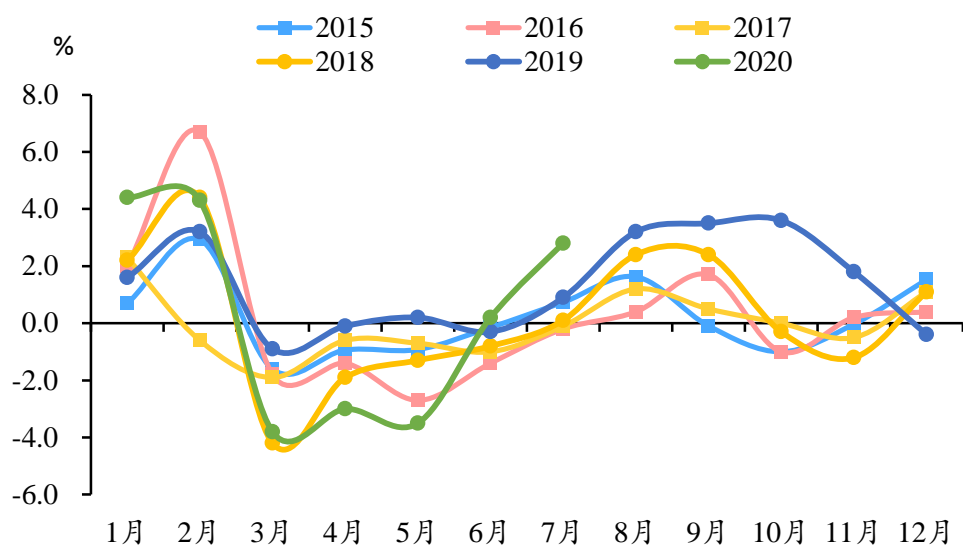
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：7 月 CPI 环比分项



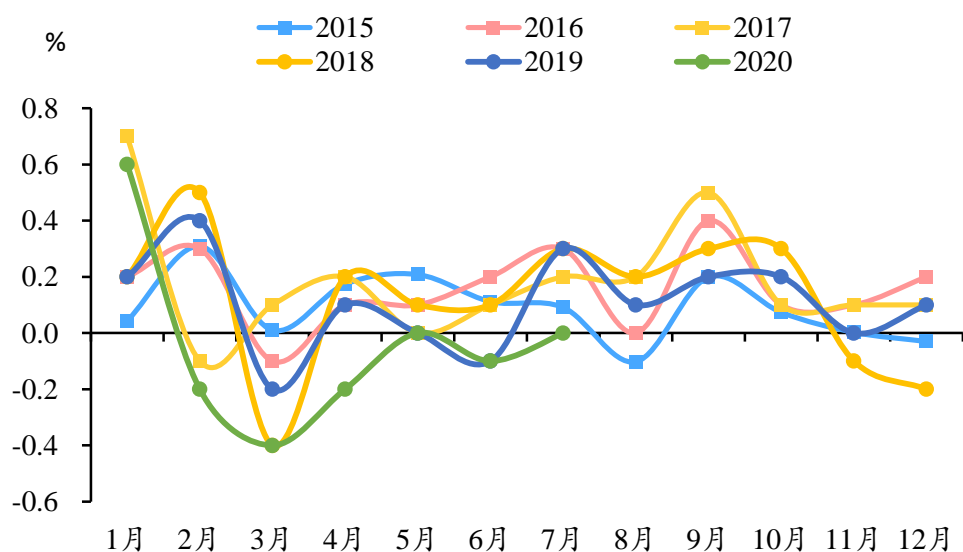
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：7 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 8：7 月 CPI 非食品环比处于历史中间较低水平

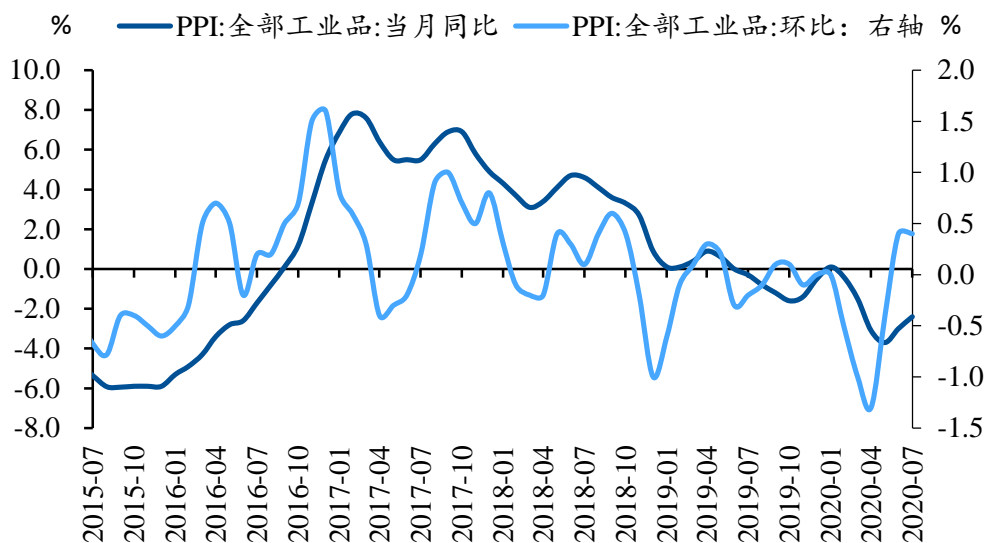


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) PPI 环比有所改善

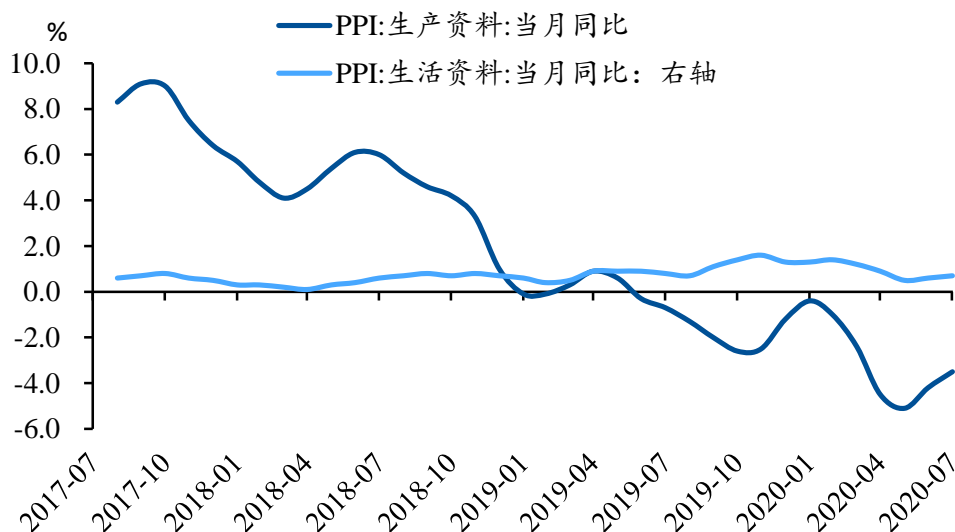
PPI 生产资料同比增速为负，生活资料同比增速为正：7 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.4%，环比上涨 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 3.3%，环比上涨 0.9%。1—7 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.0%，工业生产者购进价格下降 2.7%。工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 3.5%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.56 个百分点。生活资料价格同比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.19 个百分点。

图 9：7 月 PPI 环比增速继续为正



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：7 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

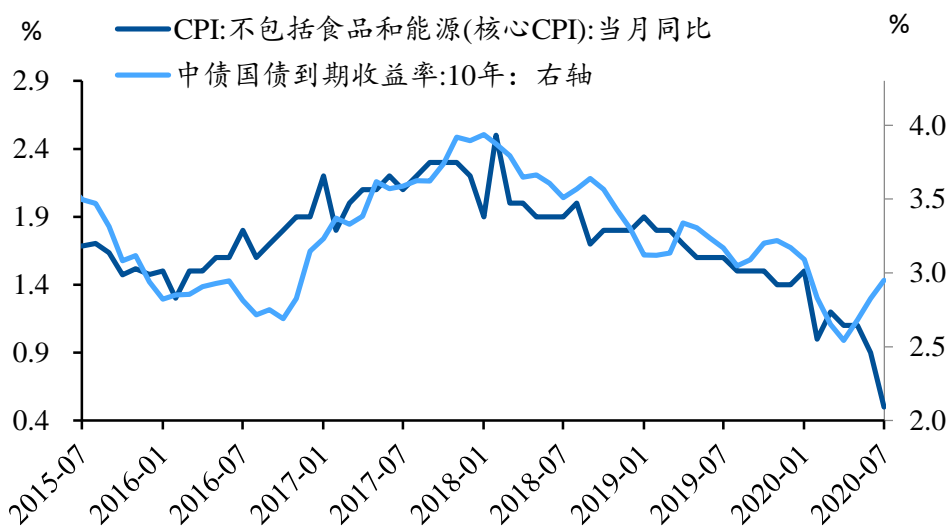
从同比看： 采掘工业价格下降 7.1%，原材料工业价格下降 6.9%，加工工业价格下降 1.8%。食品价格上涨 3.7%，衣着价格下降 1.1%，一般日用品价格下降 0.8%，耐用消费品价格下降 1.6%。燃料动力类价格下降 10.8%，化工原料类价格下降 8.9%，黑色金属材料类价格下降 2.8%，有色金属材料及电线类价格下降 0.3%；农副产品类价格上涨 6.8%。

从环比看： 工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨 0.5%，涨幅与上月相同，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.34 个百分点。生活资料价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.04 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 3.1%，原材料工业价格上涨 0.9%，加工工业价格上涨 0.1%。工业生产者购进价格中，有色金属材料及电线类价格上涨 3.0%，燃料动力类价格上涨 2.5%，农副产品类价格上涨 1.4%，黑色金属材料类价格上涨 0.9%；建筑材料及非金属类价格下降 0.6%。

二、重要信息：核心 CPI 大幅下降

重要信息一，核心 CPI 大幅下降。7月，核心 CPI 下降至 0.5%，较 6 月的 0.9% 大幅下跌 0.4%。核心 CPI 是反映社会经济实际需求的重要指标，也与利率债走势较为密切。核心 CPI 的大幅下降反映出尽管当前中国经济处于复苏阶段，但在消费端恢复较慢的背景下，复苏的斜率可能受阻，未来应当尽可能提高居民可支配收入，出台一些鼓励消费的政策，以引导总需求恢复。

图 11：核心 CPI 和利率债走势出现裂口



资料来源：Wind，民生证券研究院

重要信息二，洪水已过，食品价格将重回下跌通道。6月以来食品价格由跌转升的根本原因在于南方洪涝灾害对食品供应产生了严重冲击，导致猪肉和鲜菜价格大幅回升。但未来来看，洪涝灾害已基本过去，而生猪补库存取得良好效果，未来几个月猪肉价格将重回下跌通道，预计猪肉将跌至 40 元以下，带动食品价格快速回落。

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_3276

