

# 结构性因素并不影响未来 CPI 下行

## 报告摘要:

- **统计局 8 月 10 日公布通胀数据, 2020 年 7 月 CPI 同比 2.7%, 前值 2.5%; PPI 同比-2.4%, 前值-3.0%。**
- **结构性因素推动 CPI 继续上行。** 7 月 CPI 同比增长 2.7%, 比上一个月回升 0.2 个百分点, 基本上符合我们的预期。从结构上看, 食品价格回升带动 CPI 回升, 成为助推因素。7 月份 CPI 认证了我们在的判断“未来 CPI 整体回落, 但回落速度可能低于预期。”我们认为在翘尾因素的影响下, CPI 下行的趋势不变。未来需要关注两点: 第一, 猪肉的供应量是否能上来, 考虑到南方洪水逐步衰退, 运输因素也逐步消失, 鲜菜价格大概率下行, 但猪肉价格是否能回落还有待于观察; 第二, 服务行业逐步复苏叠加 PPI 的传导, 非食品类 CPI 未来逐步上行, 关注上行的节奏。
- **PPI 继续回升, 主要受上游原材料价格走高影响。** 7 月 PPI 同比增速为-2.4%, 比 5 月份上行 0.6 个百分点, 降幅继续缩窄; 从环比看, 7 月 PPI 月环比增长 0.40%, 比上一月大幅回升 0 个百分点。生活资料同比上行 0.7%, 比上一个月回升 0.1 个百分点; 生产资料同比下降 3.5%, 比上一个月上升 0.7 个百分点, 跌幅明显收窄。因此; 生产资料类 PPI 环比大幅回升是导致 PPI 跌幅继续大幅收窄的主要因素。而生产资料类 PPI 主要是因为上游大宗商品价格在 7 月份上涨所致。我们依然维持原来的判断, 下半年 PPI 并不具备大幅回升的基础, 两个方面的因素: 第一, 从整体库存来看, 受疫情影响工业品库存仍处于较高位置, 未来面临较大的去库压力, 高库存压制了工业品价格上行的幅度; 第二, 虽然大宗商品价格出现明显上涨, 但是全球经济大幅萎缩已经成为事实, 需求萎缩也制约了中上游原材料价格上空间。下半年 PPI 或呈现缓慢回升的态势, 年底 PPI 同比可能转正。

分析师: 曹自力 (F3068919)

投资咨询证号: Z0001585

研究所

金融期货(期权)研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swwhyc.com

## 相关图表



## 相关研究

6月通胀数据点评: 食品价格助推 CPI 反弹, PPI 不具备大涨基础-20200709

统计局 8 月 10 日公布通胀数据，2020 年 7 月 CPI 同比 2.7%，前值 2.5%；PPI 同比-2.4%，前值-3.0%。以下是我们的点评：

## 一、结构性因素推动 CPI 继续上行

7 月 CPI 同比增长 2.7%，比上一个月回升 0.2 个百分点，基本上符合我们的预期。从结构上看，食品价格回升带动 CPI 回升，成为助推因素。

**食品价格上升带动 CPI 上行。**7 月 CPI 食品价格同比增速 13.2%，比上一个月回升 2.1 个百分点，环比增速为 2.8%，比上一个月大幅回升 2.6 个百分点。猪肉价格和鲜菜价格上涨是导致食品价格上涨的主要因素。引起两类食品价格上涨的动因有：第一，国内零星爆发区域性疫情（北京，大连和新疆），加大了对进口猪肉的监控力度，进口猪肉出现回落；第二，南方洪水因素导致运输不畅，进而影响到市场的供应；第三，随着餐饮业的逐步恢复，生猪供应仍然有缺口。

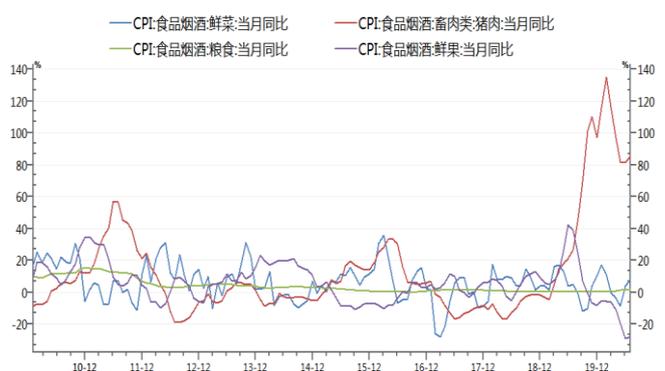
**非食品价格继续回落。**7 月非食品价格同比上涨 0.0%，比上一个月降低 0.3 个百分点，环比上涨 0%，比上一个月上升 0.1 个百分点。受疫情影响，下游服务业（比如酒店、餐饮、住房和娱乐）仍受到冲击，恢复速度较慢。

图表 1：7 月份食品类价格带动 CPI 上行



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 2：猪肉和鲜菜上涨助推非食品 CPI 上行



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 3：7 月份 CPI 环比情况



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

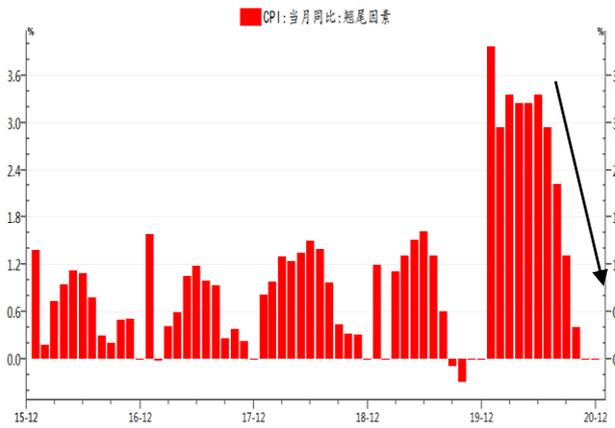
图表 4：非食品类项目 CPI 下行为主



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

7 月份 CPI 认证了我们在判断“未来 CPI 整体回落，但回落速度可能低于预期。”我们认为在翘尾因素的影响下，CPI 下行的趋势不变。未来需要关注两点：第一，猪肉的供应量是否能上来，考虑到南方洪水逐步衰退，运输因素也逐步消失，鲜菜价格大概率下行，但猪肉价格是否能回落还有待于观察；第二，服务行业逐步复苏叠加 PPI 的传导，非食品类 CPI 未来逐步上行，关注上行的节奏。

图表 5: 7 月开始 CPI 翘尾因素开始走低



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 6: 生猪存栏量仍没有恢复到正常水平



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

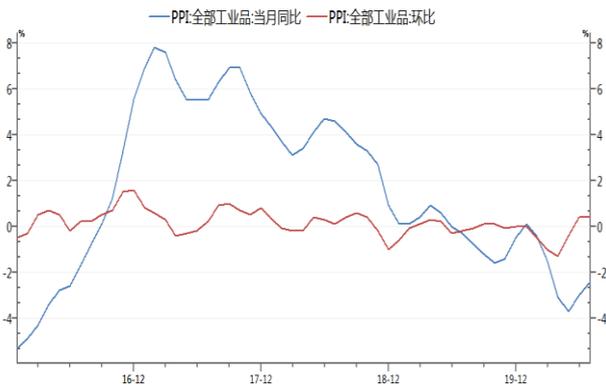
## 二、PPI 继续回升，主要受上游原材料价格走高影响

7 月 PPI 同比增速为-2.4%，比 5 月份上行 0.6 个百分点，降幅继续缩窄；从环比看，7 月 PPI 月环比增长 0.40%，比上一月大幅回升 0 个百分点。生活资料同比上行 0.7%，比上一个月回升 0.1 个百分点；生产资料同比下降 3.5%，比上一个月上升 0.7 个百分点，跌幅明显收窄。因此；生产资料类 PPI 环比大幅回升是导致 PPI 跌幅继续大幅收窄的主要因素。而生产资料类 PPI 主要是因为上游大宗商品价格在 7 月份上涨所致。

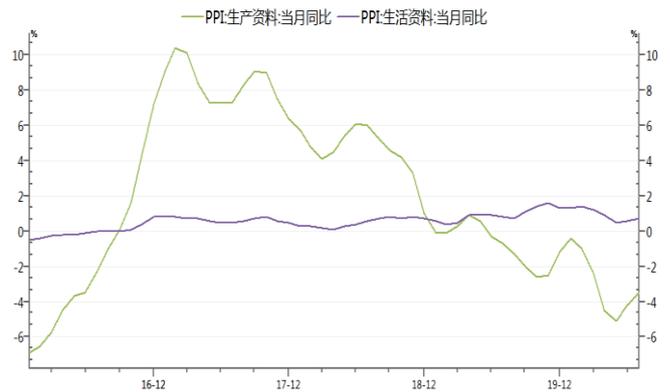
我们依然维持原来的判断，下半年 PPI 并不具备大幅回升的基础，两个方面的因素：第一，从整体库存来看，受疫情影响工业品库存仍处于较高位置，未来面临较大的去库压力，高库存压制了工业品价格上行的幅度；第二，虽然大宗商品价格出现明显上涨，但是全球经济大幅萎缩已经成为事实，需求萎缩也制约了中上游原材料价格上空间。下半年 PPI 或呈现缓慢回升的态势，年底 PPI 同比可能转正。

图表 7: 7 月 PPI 环比继续回升

图表 8: 生产资料价格跌幅收窄，导致 PPI 走高



资料来源: WIND,宏源期货研究所



资料来源: WIND,宏源期货研究所

图表 9: 工业企业库存仍在高位



资料来源: WIND,宏源期货研究所

图表 10: 7 月份南华工业品价格指数继续反弹



资料来源: WIND,宏源期货研究所

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\\_3306](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3306)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>