

预计年内 CPI 将趋于下行，PPI 趋于上行

——2020年7月CPI和PPI数据的点评

宏观点评

投资要点：

- **食品价格涨幅扩大，非食品价格继续走弱，7月CPI同比提高0.2个百分点至2.7%。**受多地频繁降雨影响，食品运输和供给受阻，叠加餐饮服务恢复带动食品需求增加，7月食品同比提高2.1个百分点至13.2%。其中，猪肉供给受生猪出栏节奏放缓和南方汛情影响持续偏紧，但猪肉需求随着疫后餐饮服务的恢复有所增加，共同导致7月猪肉同比价格提高4.1个百分点至85.7%，去年高基数的下拉作用全部被抵消；受多地降雨影响，鲜菜运输和供给偏紧，鲜菜价格同比提高3.7个百分点至7.9%。非食品中，受国际油价上涨影响，交通和通信降幅继续收窄，其对非食品拖累减弱；但其他非食品分项同比价格均有所回落，尤其是教育文化和娱乐分项回落较多，反映出居民消费需求恢复偏慢，疫情对居民收入的影响将持续制约非食品价格的上涨。
- **预计8月CPI增长2.4%左右，较7月下降0.3%，年内数月趋于下行，全年增长2.8%左右。**一是预计8月食品价格环比涨幅将有所收窄；二是全球需求弱复苏，国际油价对非食品的拖累将减弱，但居民消费需求弱复苏下，非食品上涨动能不强；三是8月份CPI翘尾因素下降0.7%至2.2%。预计年内数月将在“猪周期”的带动下，CPI将趋于下行，其中四季度在1%上下波动概率较大，不会出现负增长。
- **国内外经济复苏继续推动PPI降幅收窄，年内数月趋于上行走势。**受益于国内政策的加速显效，国内基建和制造业需求逐渐恢复，生产资料和生活资料价格有所提高。另外随着各国陆续重启经济，国际大宗商品价格有所回暖，带动国内工业品价格有所提高。
从行业看，受国际油价上涨影响，石油产业链出厂价格回升幅度靠前；国内基建项目陆续启动下，基建产业上游原材料价格持续上涨，如7月有色金属冶炼及压延加工业出厂价格较上月提高2.9个百分点。
- **预计8月PPI约增长-2.3%，全年增长-2.0%左右。**一是下半年国内需求修复尤其是基建和房地产投资需求的释放将对国内工业品价格形成支撑。二是全球经济最差的时期已经过去，国际大宗商品价格已经见底，但疫情冲击下部分产出缺口会永久性消失，且海外疫情峰值未到，全球经济复苏不确定性较大，大宗商品价格缺乏大幅上涨的基础。预计8月份PPI增长-2.3%左右，2020年全年PPI增长-2.0%左右。
- **PPI和CPI剪刀差收窄，反映经济增长动能有所恢复。**历史数据表明，PPI和CPI剪刀差与工业企业利润和名义GDP增速存在显著正相关关系。7月份剪刀差收窄0.4个百分点至-5.1%，连续3个月收窄但持续为负，预示着我国工业企业利润将边际修复。展望未来，随着国内需求逐渐恢复和海外疫情趋于稳定，PPI和CPI剪刀差或将有所收窄，但短期难以转正，经济下行压力仍较大。

伍超明

财信国际经济研究院 副院长

李沫

宏观经济研究中心 高级研究员

电话：18811575811

邮箱：limo.ye@163.com



财信宏观经济研究中心微信号

目 录

一、食品价格推动 CPI 涨幅扩大	3
(一) 南方汛情扰动叠加餐饮服务恢复共致食品价格上涨	3
(二) 居民消费需求恢复偏慢，非食品价格继续回落	4
二、预计 8 月 CPI 增长 2.4%左右，全年前高后低，增长 2.8%左右	4
三、预计 8 月 PPI 增长-2.3%左右，全年约增长-2.0%	5
(一) 国内外需求边际修复，PPI 降幅收窄	5
(二) 预计 2020 年 PPI 增长约-2.0%，8 月份增长-2.3%左右	6
四、PPI 和 CPI 剪刀差收窄，预示经济增长动能有所恢复.....	6

正文:

事件: 2020年7月份全国居民消费价格指数(CPI)环比上涨0.6%, 同比上涨2.7%, 同比涨幅较上月扩大0.2个百分点; 工业生产者出厂价格指数(PPI)环比上涨0.4%, 同比下降2.4%, 同比降幅较上月收窄0.6个百分点。

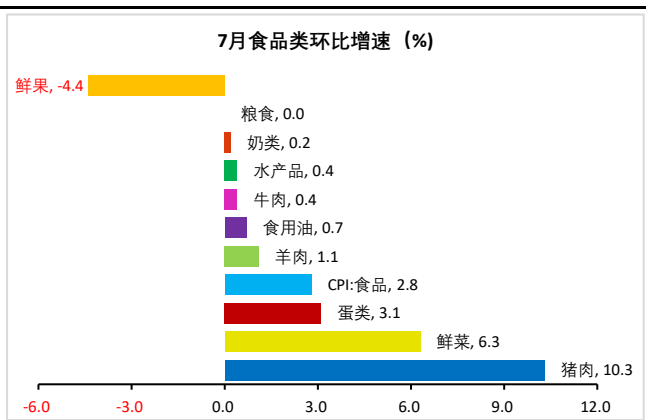
一、食品价格推动CPI涨幅扩大

(一) 南方汛情扰动叠加餐饮服务恢复共致食品价格上涨

从环比看, 食品价格上涨2.8%, 较上月提高2.6个百分点。从主要食品分项看, 猪肉和鲜菜是食品价格涨幅扩大的主要贡献力量, 其他重要食品分项环比价格上涨幅度相对较小, 鲜果价格连续5个月下跌(见图1)。具体看, 受出栏节奏放缓和南方汛情影响, 猪肉供给持续偏紧, 叠加疫后餐饮服务消费恢复带动猪肉需求增加, 猪肉价格环比由上月的3.6%提高至10.3%; 受多地降雨影响, 蔬菜运输和供给紧张, 蔬菜价格环比涨幅由2.8%扩大至6.3%。

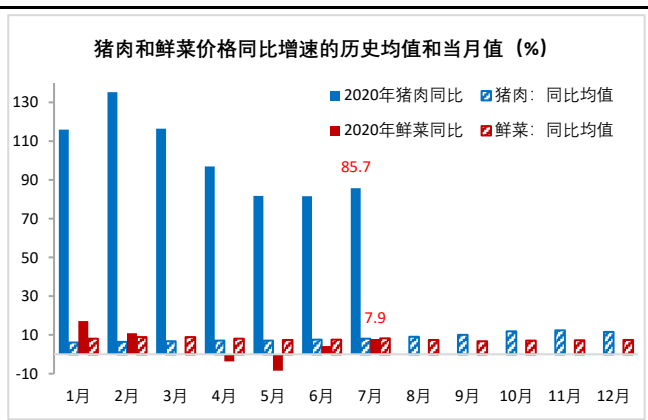
从同比看, 7月食品价格上涨13.2%, 涨幅较上月扩大2.1个百分点, 影响CPI上涨约2.68个百分点。具体看, 供给收缩叠加需求回暖, 猪肉价格同比增长85.7%, 较上月扩大4.1个百分点, 影响CPI上涨约2.32个百分点; 鲜菜同比增长7.9%, 较上月提高3.7个百分点, 是食品同比上涨的主要贡献因素(见图2)。

图1: 7月食品类价格环比增速



资料来源: WIND, 财信研究院

图2: 7月鲜菜和猪肉价格同比增速

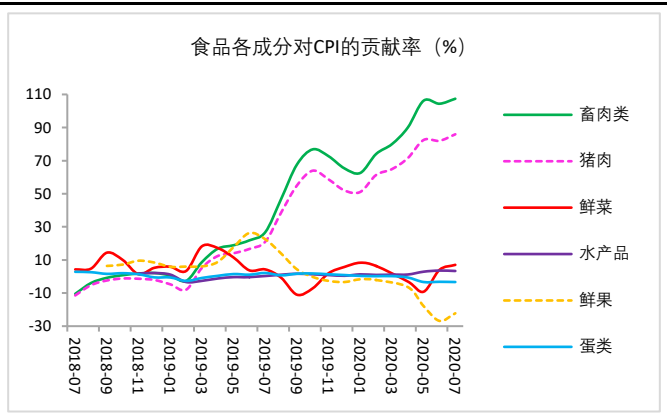


资料来源: WIND, 财信研究院

从食品各成分对CPI同比的贡献率看, 7月份, 猪肉和鲜菜贡献率均有所提高, 鲜果对CPI的下拉作用有所减弱(见图3), 三者合计对CPI的拉动较上月提高0.43个百分点, 是CPI同比涨幅扩大的主要原因。

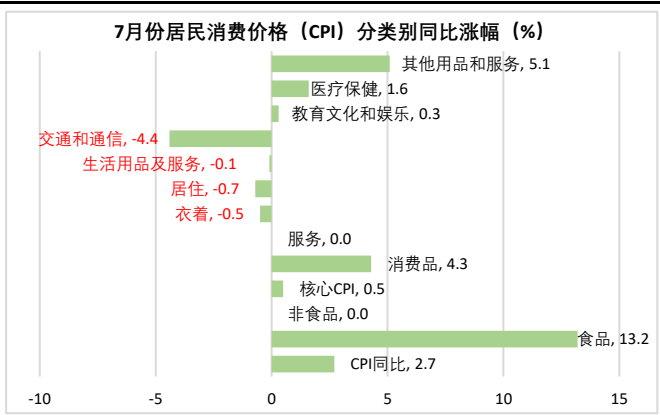
总体看, 多地频繁降雨下, 食品运输和供给受阻, 叠加餐饮服务逐步恢复带动食品需求有所增加, 7月食品尤其是猪肉价格同比和环比涨幅均扩大, 是CPI同比提高的主要贡献力量。据测算, 7月食品项对CPI的拉动较上月提高0.44个百分点, 超过本月CPI同比提高幅度。

图 3: 食品各成分对 CPI 贡献率



资料来源: WIND, 财信研究院

图 4: 7 月份居民消费价格 (CPI) 分类别同比涨幅 (%)



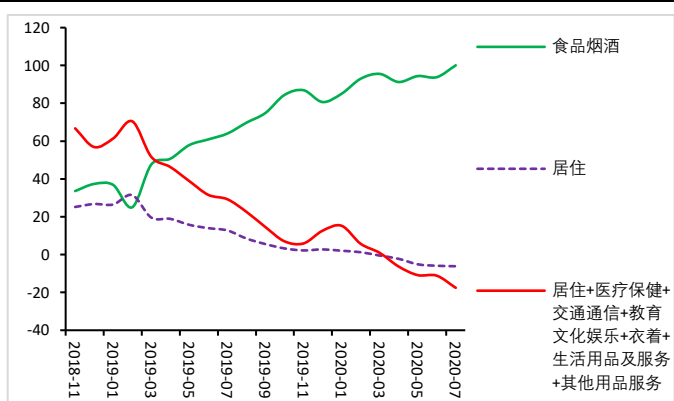
资料来源: WIND, 财信研究院

(二) 居民消费需求恢复偏慢, 非食品价格继续回落

7月非食品价格同比上涨0.0%,较上月回落0.3个百分点,影响CPI上涨约0个百分点。其中,受近期国际油价回升影响,交通和通信项降幅收窄0.2个百分点至-4.4%。但其他非食品项同比价格均有所回落,尤其是教育文化和娱乐同比价格较上月大幅回落1.6个百分点,是非食品的主要拖累,反映出疫后居民担忧情绪仍在,叠加居民收入下降,居民消费需求恢复将是一个渐进过程,将对非食品价格形成制约。

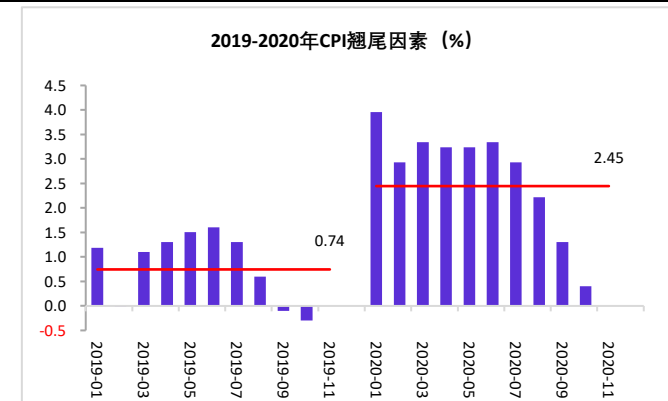
在各类食品价格轮番上涨的影响下,2019年服务类项目贡献率下降较快。今年以来,疫情冲击、南方汛情都对食品供给形成扰动,叠加疫后国内经济修复“供大于需”的结构性特征凸显,非食品对CPI的贡献率持续下降(见图5)。

图 5: 服务类项目贡献率有所下降



资料来源: WIND, 财信研究院

图 6: 2020 年全年翘尾因素提高



资料来源: WIND, 财信研究院

二、预计 8 月 CPI 增长 2.4% 左右, 全年前高后低, 增长 2.8% 左右

预计 8 月消费者物价指数 (CPI) 增长 2.4% 左右, 较 7 月下降 0.3 个百分点。理由如下:

一是预计 8 月食品环比涨幅将有所收窄。历史经验表明, 8 月份食品价格较 7 月有所提高, 如环比历史均值将由 7 月的 0.0% 变为 8 月的 1.4%。但根据农业部高频数据,

截止到8月7日,28种重点监测蔬菜、7种重点监测水果、猪肉价格环比分别变化3.5%、-2.4%、0.6%。与7月相比,蔬菜和猪肉环比涨幅均有所回落,鲜果环比降幅有所收窄,南方汛情对食品端的扰动有所减弱。总体看,我们预计8月食品的环比涨幅将有所收窄。

二是油价拖累效应减弱,但弱消费下非食品上涨动能不强。受全球经济陆续重启影响,国际油价持续回升,7月国内成品油价格再次上调。预计随着下半年全球经济的弱复苏,国际油价也将呈缓慢回升的趋势,但高于去年水平的概率较低。因此,我们预计年内油价对非食品的拖累效应将减弱,但国内居民消费需求的修复是一个渐进过程,非食品价格上涨空间有限。

三是8月份CPI的翘尾因素为2.2%,较7月下降0.7个百分点(见图6)。

综合上述各方面的影响,预计8月CPI增长2.4%左右,较上月下降0.3个百分点。预计年内数月将在“猪周期”的带动下,CPI趋于下行,2020年全年CPI约增长2.8%,呈前高后低走势。

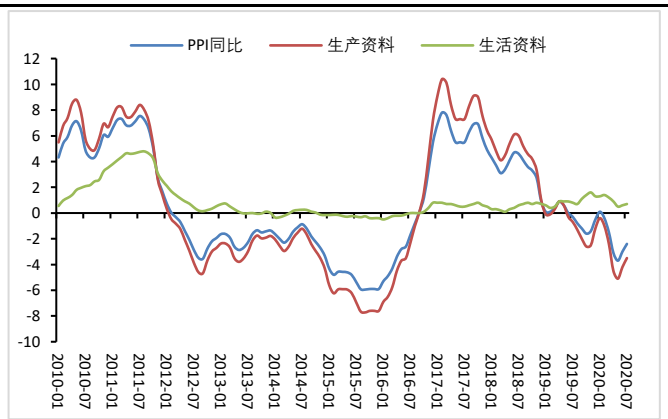
三、预计8月PPI增长-2.3%左右,全年约增长-2.0%

(一) 国内外需求边际修复, PPI 降幅收窄

7月份,工业生产者出厂价格同比下降2.4%,降幅较上月收窄0.6个百分点。其中,生产资料同比下降3.5%,降幅较上月收窄0.7个百分点,其波动与PPI基本一致,是导致PPI变化的主要原因;生活资料上涨0.7%,较上月提高0.1%(见图7)。受益于国内政策的加速显效,国内基建和制造业需求逐渐恢复,生产资料和生活资料价格有所提高。另外随着各国陆续重启经济,国际大宗商品价格有所回暖,带动国内工业品价格有所提高。

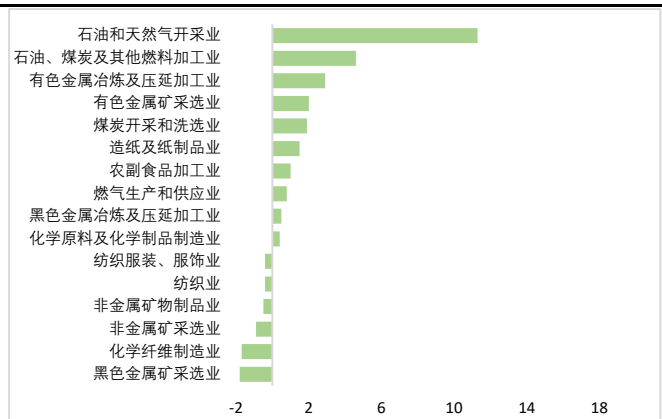
从行业看,受国际油价上涨影响,石油产业链出厂价格提高较多;国内基建项目陆续启动下,基建产业上游原材料价格有所上涨,如7月有色金属冶炼及压延加工业出厂价格提高2.9个百分点(见图8)。

图7: 生产资料和生活资料价格同时回落



资料来源: WIND, 财信研究院

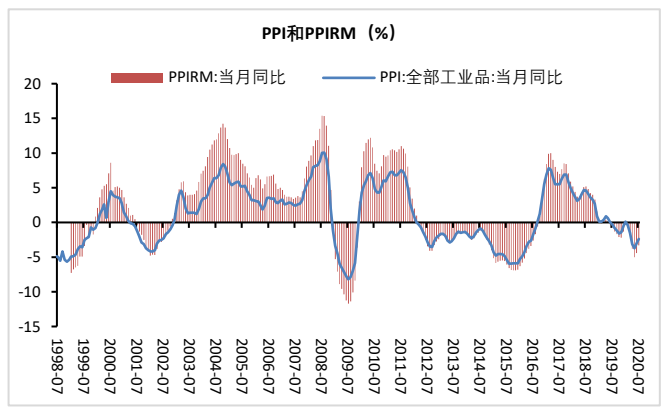
图8: 7月主要行业工业生产者出厂价格变动 (%)



资料来源: WIND, 财信研究院

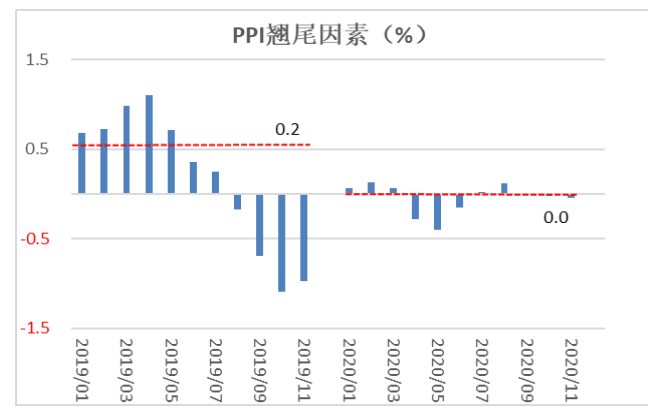
从原材料购进价格（PPIRM）对PPI的影响看，前者涨跌变化直接左右后者的同向变动（见图9）。由于我国编制的PPIRM所调查的产品包括燃料动力、黑色金属、有色金属、化工、建材等九大类，调查涵盖900多个基本分类的10000多种工业产品价格，因此PPIRM既受人民币汇率和海外大宗商品价格（CRB）的影响，也受国内需求等基本面因素的约束。但由于中国是全球大宗商品的最大需求方，所以PPIRM最重要的决定因素还是中国需求。PPI和PPIRM的下降态势，实质上反映的是中国内需尤其是工业投资需求的不足。

图9：PPI与原材料购进价格指数（PPIRM）



资料来源：WIND，财信研究院

图10：2020年PPI翘尾因素小幅下降



资料来源：WIND，财信研究院

（二）预计2020年PPI增长约-2.0%，8月份增长-2.3%左右

展望2020年，我们预计PPI增速将负增长，增长-2.0%左右。一是从技术层面看，翘尾因素降低0.2个百分点，从2019年的0.2%降至2020年的0.0%（见图10）。二是下半年需求修复尤其是基建和房地产投资需求的释放将对国内工业品价格形成支撑。三是全球经济最差的时期已经过去，国际大宗商品价格已经见底，但疫情冲击下部分产出缺口会永久性消失，且海外疫情峰值未到，全球经济复苏不确定性较大，大宗商品价格缺乏大幅上涨的基础。

综合来看，预计8月份PPI同比下降2.3%左右，2020年全年约增长-2.0%。

四、PPI和CPI剪刀差收窄，预示经济增长动能有所恢复

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_3317



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn