

2020 年 6 月物价数据点评

6 月 CPI 反弹不及预期 下半年 CPI 和 PPI 同比将向“零值”收敛

据国家统计局数据，2020 年 6 月 CPI 同比 2.5%，前值 2.4%，上年同期 2.7%；6 月 PPI 同比-3.0%，前值-3.7%，上年同期 0.0%。

基本观点：

6 月餐饮业复业加快、猪肉进口下降及南方多雨等因素叠加，带动猪肉、蔬菜价格上涨，CPI 同比小幅反弹；当月非食品价格涨幅进一步走弱，并创下逾十年新低，表明当前消费市场需求不足现象突出，正在成为经济复苏的主要拖累。PPI 方面，5 月以来国际油价大幅反弹，国内基建、地产投资加速，带动大宗商品需求上升，6 月工业品价格普遍回暖，加之翘尾因素拖累减弱，当月 PPI 同比跌幅收窄，初步确认 5 月为年内 PPI 最低点。

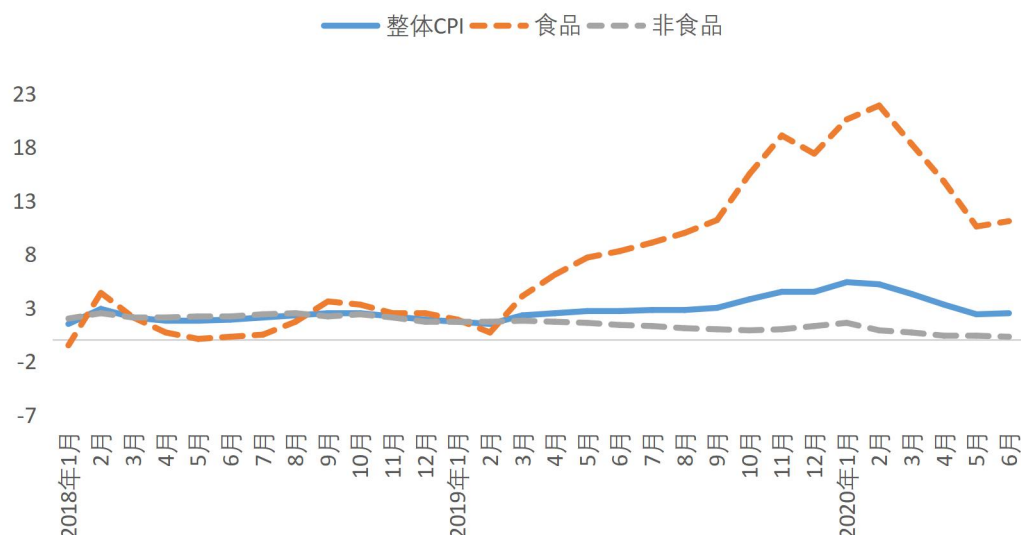
展望 7 月，猪肉价格短期可能还有一定上涨空间，7 月 CPI 涨幅有望连续两个月小幅扩大；但 8 月之后 CPI 同比将出现一个快速下行过程，年底前后有望接近零涨幅。PPI 方面，7 月国际油价仍有可能小幅回升，国内投资增速加快也会对工业品价格形成支撑，预计 7 月 PPI 同比降幅将收窄至 2.6% 左右。整体看，下半年 PPI 同比将呈现经济修复、工业品通缩好转的趋势，年底前后 PPI 同比将向“零值”附近靠拢。

具体分析如下：

一、6 月餐饮业复业加快，猪肉、蔬菜价格上涨，CPI 同比小幅反弹，非食品价格涨幅再创新低，表明当前消费市场需求不足现象更为严峻。

6 月 CPI 同比上涨 2.5%，涨幅较上月小幅反弹 0.1 个百分点，结束了此前连续三个月大幅下行的过程，但反弹幅度不及市场此前普遍预期，也显著低于今年两会确定的 3.5% 的控制目标。从影响物价变化的主要原因看，6 月食品价格同比上涨 11.1%，较上月反弹 0.5 个百分点，既是当前物价上涨的主要拉动因素，也是本月物价涨幅反弹的主要原因。6 月非食品价格同比仅上涨 0.3%，涨幅比上月下滑 0.1 个百分点，创下逾十年来的最低。这意味着当前除食品之外的整体物价走势很弱，显示疫情发生后消费市场需求不足现象越发突出，正在成为经济复苏的主要拖累。

图 1 CPI 增速：当月同比 %

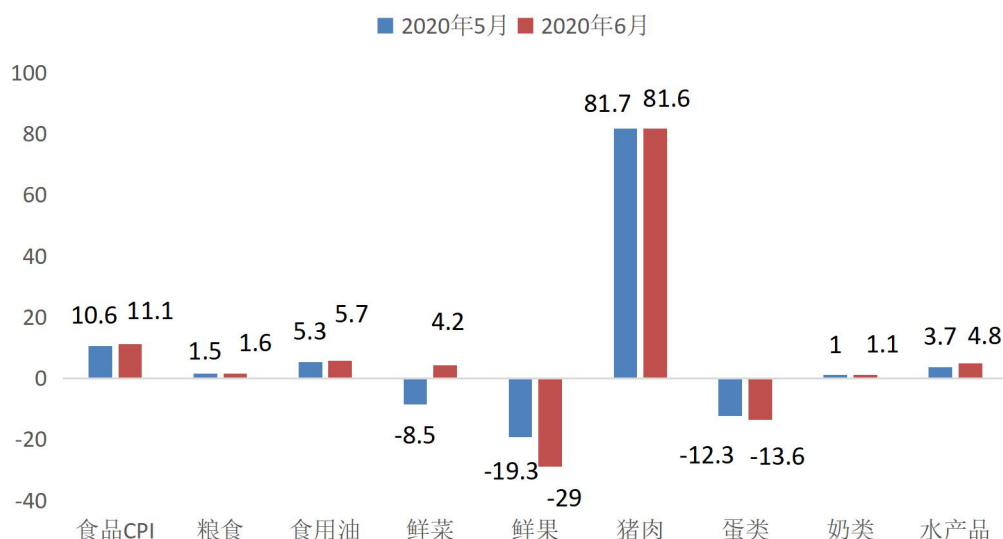


数据来源：WIND

食品价格方面，6月餐饮业复业明显加快，在CPI中权重较大的猪肉、蔬菜价格由降转升，带动本月食品价格涨幅小幅反弹0.5个百分点。猪肉和蔬菜价格是当前食品CPI中权重最高、波动最大的两个品种。6月服务业PMI等数据显示，近期包括餐饮业在内的服务业恢复进程加快，对猪肉和蔬菜的需求上升较快。同时，6月北京新发地市场出现新疫情，因担心新冠病毒通过进口肉类传播，当月猪肉进口量下降；而南方多雨天气和新发地疫情也对蔬菜供应调配带来一定影响。由此，当月猪肉、蔬菜价格环比由降转升。其中，猪肉价格从上月下降8.1%转为本月上涨3.6%，蔬菜价格变化为从下降12.5%转为上涨2.8%。由于上年同期猪肉价格基数抬高，本月同比涨幅变化不大，而蔬菜价格同比涨幅则显著上升12.7个百分点，并带动整体CPI涨幅扩大0.3个百分点。此外，受供应充足及需求增长有限影响，6月鸡蛋和水果价格比上月均有所下降，同比降幅也在扩大。进入休渔期后，水产品价格小幅走高，同比涨幅也略有加快。值得一提的是，6月粮食价格环比上涨0.1%，涨幅比之前两个月明显放缓，显示粮价边际上涨势头有所缓和。但6月粮价同比涨幅仍扩大至1.6%，为近三年来的最高水平，疫情全球蔓延影响背景下，后期粮价走势需要重点关注。

整体上看，6月食品价格环比小幅上涨0.2%，同比涨幅也小幅扩大0.5个百分点，结束了此前三个月快速下行过程。这一方面显示餐饮业复业加快带来的影响，另一方面也显示由于需求不旺，食品价格反弹幅度仍然有限，且低于此前市场普遍预期。

图2 食品类各分项CPI同比增速 %

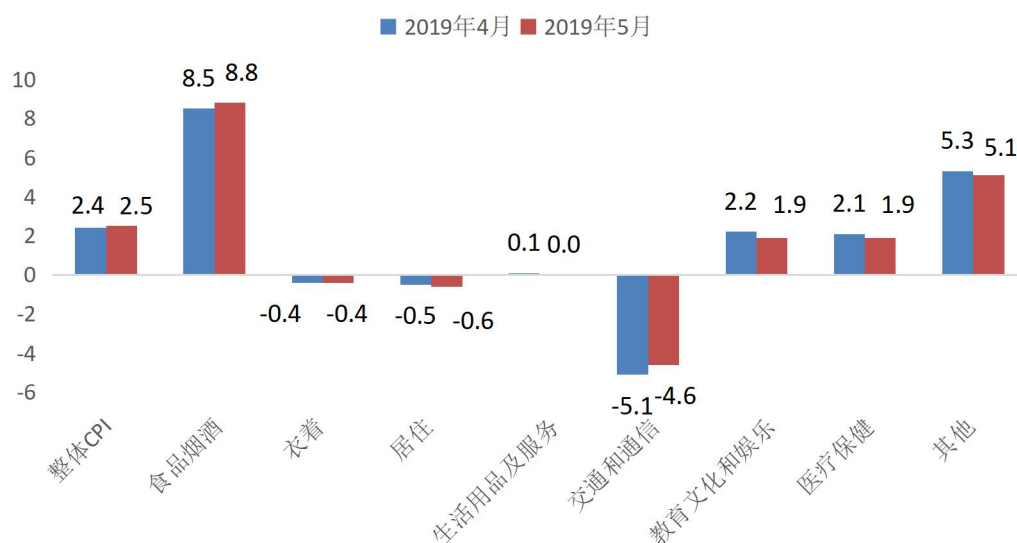


数据来源：WIND

非食品价格方面，需求不足的影响更为充分，6月非食品价格环比和同比涨幅进一步走弱。5月之后国际油价开始低位反弹，并于6月升至40美元/桶的“地板价”之上，当月国内成品油价格小幅上调。在此背景下，6月交通通信价格跌幅略有收窄。不过，除此以外的其他商品和服务价格环比和同比均在走弱，表明伴随疫情影响周期拉长，居民实际收入增速和收入预期都出现了明显下降，消费支出趋于谨慎。

6月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月下滑0.2个百分点，是2013年有历史记录以来的最低水平。这表明当前缺乏物价普遍上涨的基础，未来需求不足引发通缩的风险值得关注。

图3 八类商品与服务CPI同比增速 %



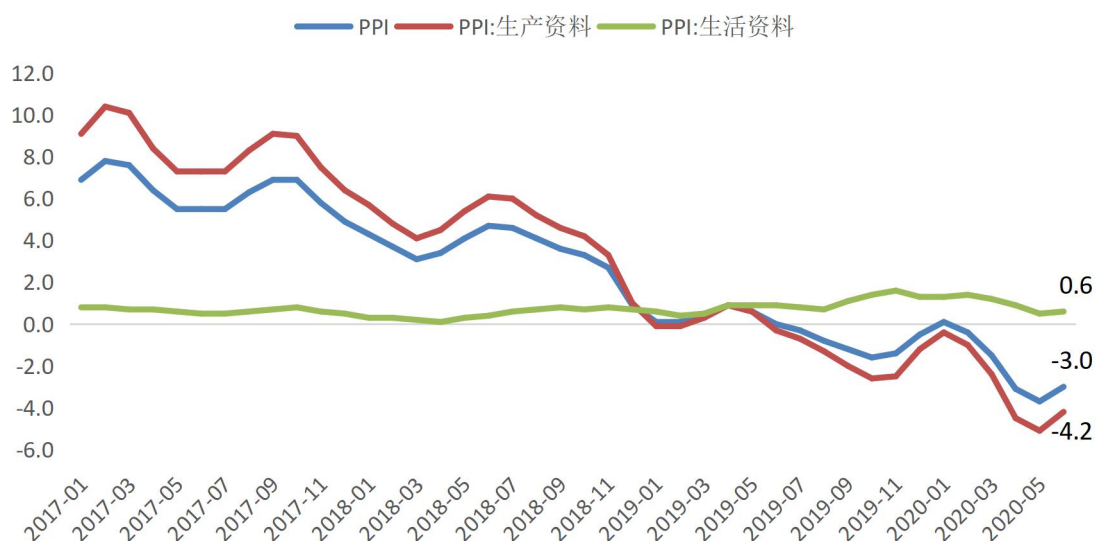
数据来源：WIND

二、5月以来国际油价大幅反弹，国内基建、地产投资加速，带动大宗商品需求上升，6月工业品价格普遍回暖，加之翘尾因素拖累减弱，当月PPI同比跌幅收窄，初步确认5月为年内PPI最低点。

6月PPI环比转正，同比跌幅收敛，主要受两方面因素拉动：首先，5月以来供需两端积极因素带动国际原油价格反弹。一方面，OPEC+执行减产且维持高执行率，美国页岩油产量大幅收缩，原油库存下降；另一方面，中国内需渐进修复、欧美陆续开始重启经济，带动需求回暖，年内需求前景亦有所好转。根据我们计算，6月布伦特原油现货价均值为40.2美元/桶，环比上涨37.6%，同比跌幅亦大幅收敛。值得一提的是，5月国际油价即出现明显反弹，但当月PPI环比续跌，同比跌幅加深，主要原因是我国原油进口依赖度较高，受运输时滞影响，国际油价变动传导至国内PPI存在一定时间差。而随着时滞效应释放，油价反弹对国内PPI的拉升作用在6月开始显现。此外，近期国内投资、消费需求持续修复，尤其是基建、地产投资加速带动建筑链条景气度回升，支撑工业品价格普遍回暖。

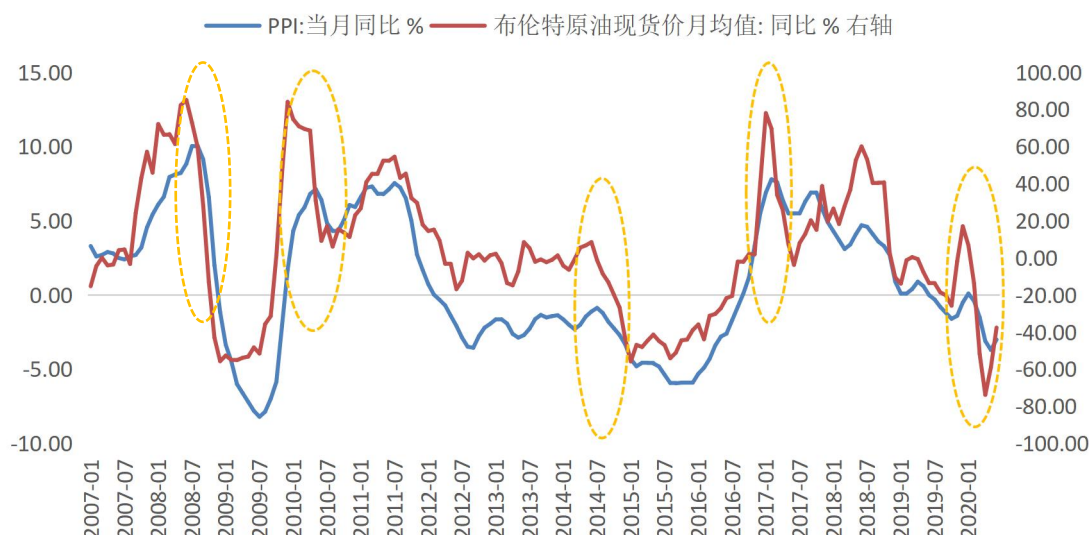
由此，在内外因素共同影响下，6月PPI环比由负转正，上涨0.4%（前值为-0.4%）。同比方面，在新涨价动能增强和翘尾因素拖累减弱（6月PPI翘尾因素为-0.2个百分点，高于上月的-0.5个百分点）共同作用下，PPI同比跌幅从上月的3.7%收敛至3.0%。

图4 PPI增速：当月同比 %



数据来源：WIND

图5 时滞效应释放后，国际油价反弹对国内PPI的拉升作用开始显现



数据来源: WIND

分大类看, 6 月生产资料 PPI 环比上涨 0.5%, 前值为下跌 0.5%, 同比跌幅则较上月收窄 0.9 个百分点至-4.2%, 与 PPI 整体走势一致。各分项中, 采掘工业、原材料工业和加工工业 PPI 环比均实现上涨, 涨幅分别为 4.9%、0.7%和 0.2%, 较上月分别加快 6.6、1.8 和 0.4 个百分点; 同比分别下跌 10.5%、8.5%和 2.0%, 跌幅较上月收窄 4.3、1.4 和 0.4 个百分点。可见, 6 月采掘工业 PPI 在生产资料各分项中反弹幅度最大, 原油价格大幅回升的影响显著。

图 6 生产资料各项 PPI 同比增速 %



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_3478

