

CPI 短期反弹后仍将下行 下半年物价将低于上半年

2020 年 6 月 · 物价数据点评

2020 年 7 月 9 日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员： 唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

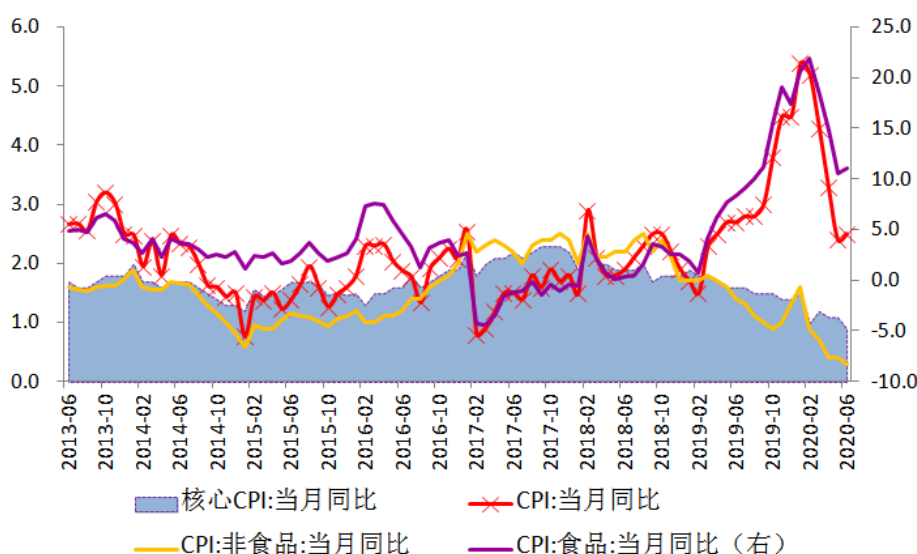
- 1、食品价格止跌回升带动 CPI 上升，非食品价格和核心 CPI 走低显示需求偏弱。特别是旅游、文体娱乐、户外消费等领域需求恢复仍然缓慢。
- 2、CPI 同比短期反弹后将重回下行趋势，猪肉价格涨幅将持续收窄。下半年物价水平将低于上半年，全年平均涨幅也将在 3%以内。
- 3、PPI 降幅收窄，工业通缩压力有望一定程度缓解。复工复产带动生产恢复和工业产品价格上升，近期油价走稳回升缓解了 PPI 持续下行压力。
- 4、PPI 负增长状态可能仍将延续，不过三季度之后有望触底回稳。下半年 PPI 有望逐渐回升，但全年 PPI 同比平均涨幅可能仍将是负值。
- 5、下半年物价将处于较低水平，不存在通胀压力，不是经济运行关注的重点。低物价水平不会对宏观政策形成制约，而是为宏观调控提供了较好的空间。

正文

2020年6月份，全国居民消费价格同比上涨2.5%，涨幅比上个月上升0.1个百分点，环比-0.1%；其中食品价格同比上涨11.1%，非食品价格同比上

涨0.3%，核心CPI为0.9%。PPI同比-3%，降幅收窄0.7个百分点，环比上涨0.4%；工业生产者购进价格同比-4.4%，环比0.4%。6月份CPI小幅上升、PPI降幅收窄，完全符合我们之前判断。整体物价水平短期止跌回升，但后续持续上涨的动力不强。

图1 CPI及分项同比涨幅

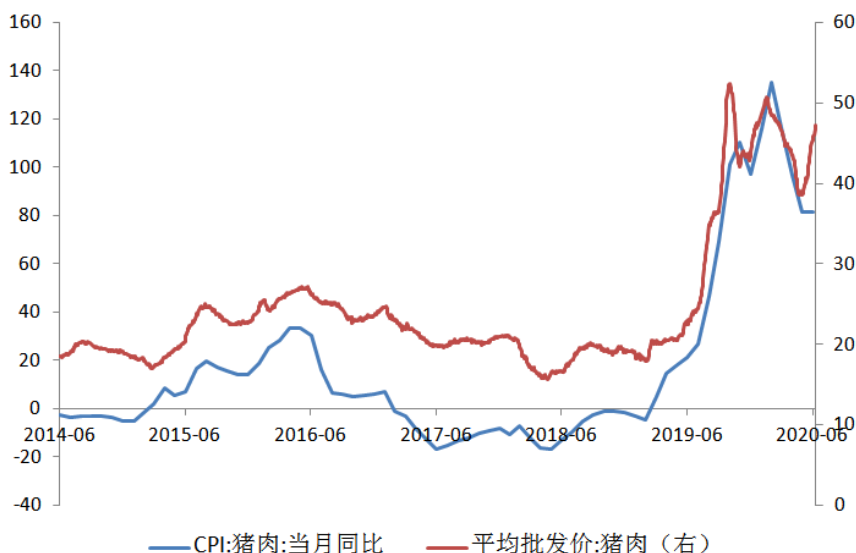


数据来源：WIND，交行金研中心

食品价格止跌回升带动CPI上升，非食品价格和核心CPI走低显示需求偏弱。6月以来食品价格整体小幅上升，主要原因是全国多地发生洪涝灾害，导致部分地区蔬菜短期供应紧张和价格上涨。鲜菜价格同比上涨4.2%，涨幅比上个月扩大12.7个百分点。猪肉价格也有所反弹，环比上涨3.6%，而同比涨幅与上个月变化不大。当前猪肉价格止跌回升主要受到洪涝灾害以及防疫要求影响运输，由于全国生猪出场平均价格仍在下降，猪肉价格反弹可能仅是短期现象。非食品价格涨幅收窄到0.3%，核心CPI下降0.2个百分点到0.9%，表明整体需求仍然偏弱。特别是旅游、文体娱乐、户外消费等领域需求恢复仍然缓慢，飞机票、旅游价格分别下降6.1%、1.8%，

服装类价格也有下降。

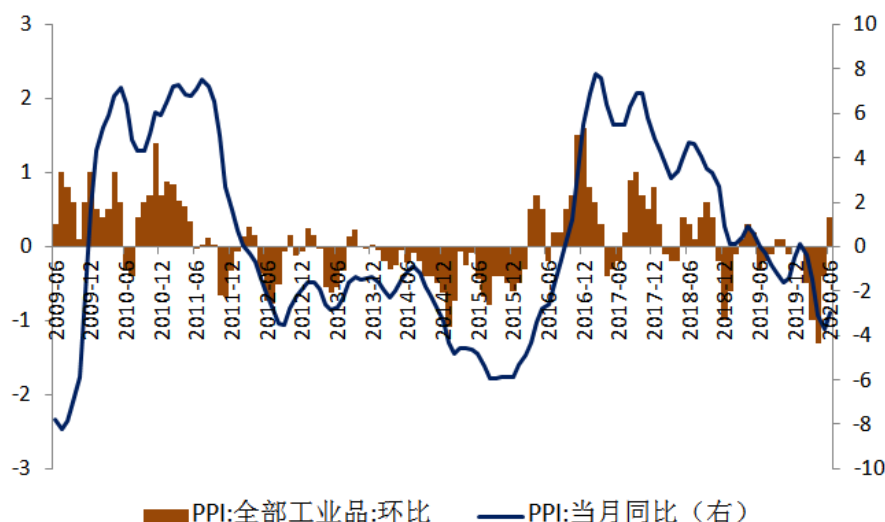
图 2 猪肉价格同比涨幅与猪肉平均批发价格



数据来源：WIND，交行金研中心

CPI同比短期反弹后将重回下行趋势，下半年物价水平将低于上半年。猪肉价格是影响食品价格走势的主要因素，当前猪肉价格同比涨幅仍然高达81.6%，仍然处于高位，对CPI同比的拉动作用为2.1%。随着生猪存栏量上升带来供给增加，全国生猪出场平均价格仍在下降，下半年猪肉价格涨幅仍将收窄。疫情导致旅游、餐饮、住宿、生活服务消费需求偏弱状况的恢复是个缓慢过程，非食品价格可能仍将处于低位，未来有望逐渐趋稳微升。整体判断，预计下半年CPI涨幅将显著低于上半年，全年CPI平均涨幅也将在3%以内。

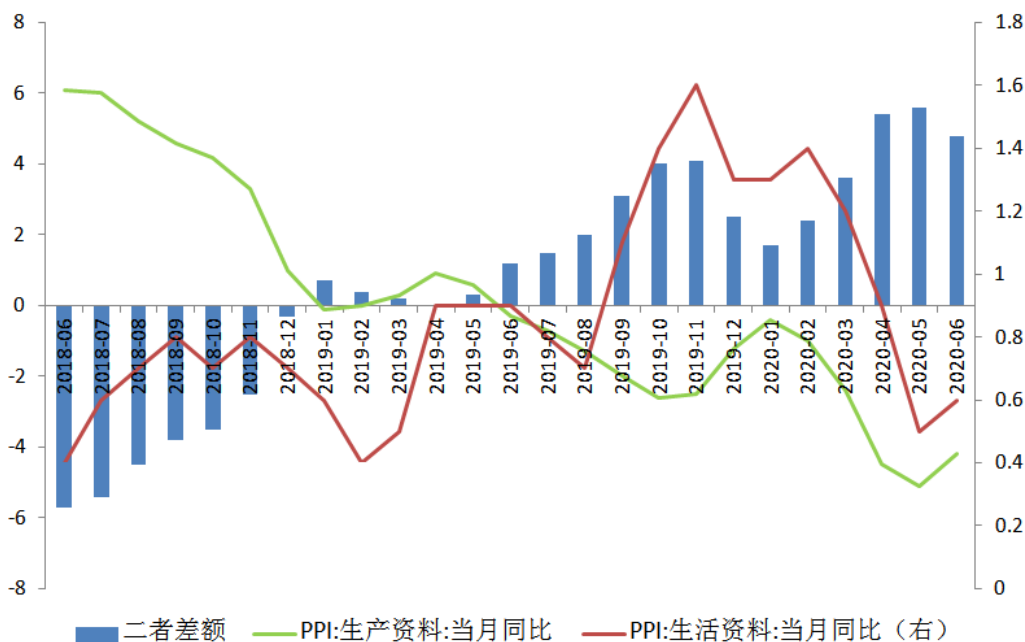
图 3 PPI 同比及环比涨幅



数据来源：WIND，交行金研中心

PPI降幅收窄，工业通缩压力有望一定程度缓解。PPI同比为-3%，比上个月下降0.7个百分点，降幅收窄符合我们预期。PPI环比上涨0.4%，近5个月以来环比上次上升。首先，我国复工复产带动工业生产恢复，二季度以来工业增加值增速已经回正，生产达到并略高于去年同期水平，带动工业产品价格走稳回升。其次，前期国际原油价格大跌和大宗商品价格下降是PPI持续下跌的重要原因，随着近期油价走稳回升，缓解了PPI持续下行压力。6月份石油和天然气开采业价格降幅大幅收窄了18.5个百分点，燃料加工、黑色金属、有色金属等行业价格降幅都有不同程度收窄。生产资料价格同比-4.2%，降幅比上个月收窄了0.9个百分点，年初以来首次回升，以及高于前两个月水平。生产资料价格回升，表明工业通缩压力有望一定程度缓解，企业生产活动逐渐恢复。生活资料价格同比上涨0.6%，生产资料和生活资料涨幅的差额缩小到4.8%，物价结构性问题得到一定缓解。

图4 生产资料与生活资料价格同比涨幅



数据来源: WIND, 交行金研中心

PPI 负增长状态可能仍将延续, 不过三季度之后有望触底回稳。疫情冲击全球经济放缓, 我国制造业出口订单明显减少, 特别是制造业 PMI 新出口订单指数处于很低的萎缩区间。受外需不确定性的影响, 近期 PPI 负增长状态可能仍将延续。随着国内稳增长力度加大, 专项债加快发行到位, 基建投资以及各类生产逐渐复苏, 内需的改善将缓解外需减弱带来的冲击。在国内积极政策支撑下, 叠加全球疫情逐渐得到控制, 预计三季度之后 PPI 有望触底企稳。下半年 PPI 有望逐渐回升, 但全年 PPI 同比平均涨幅可能

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_3978

