

供需再平衡，CPI、PPI 增速企稳

——2020年6月通胀数据点评

行业点评

供需再平衡，CPI 同比企稳回升。6月CPI环比下降0.1%，略高于季节性，反映供需再平衡之后，物价增速逐渐回归正常。6月供需再平衡主要反映在以下三点：（1）雨季、洪灾对鲜菜价格供给冲击。6月鲜菜价格环比上涨2.8%，远超出季节性，主要受多地强降雨、洪灾等因素影响。（2）猪肉供需再平衡。3-5月拖累CPI增速的一个重要因素是猪肉价格下跌，而由于前期一些养殖户把生猪提早出栏导致未来几个月供给的减少、猪肉进口量减少以及餐饮和团体消费需求有所回升，6月猪肉价格涨幅达到3.6%，高于季节性。（3）原油供需再平衡。OPEC+减产加上欧美国家经济触底回升，原油供需再平衡，6月WTI原油价格上涨12.2%，交通工具用燃料与居民水电燃料价格环比增速从之前的低于季节性变为基本符合季节性。

下半年CPI增速中枢趋于下行，但下行速度可能会比市场预期的慢。

2020年上半年CPI翘尾因素均值为3.3%，处于2012年以来较高水平，而下半年CPI翘尾因素将逐月加速下行。考虑新涨价因素，未来新涨价因素可能会止跌回升，从而对冲翘尾因素回落，主要原因在于：（1）服务消费需求偏弱，拖累非食品价格增速，随着国内疫情平稳，后续服务消费供需可能出现再平衡。（2）市场预期下半年CPI增速大幅回落甚至出现负值的一个原因是生猪产能持续恢复会导致猪肉价格下跌，但仔猪的价格，在春节之后便与猪肉价格出现显著背离，因此下半年猪肉价格很可能不会顺畅地下跌。

PPI 环比转正，同比触底。6月PPI同比降幅从3.7%收窄至3%，主要原因在于：（1）6月大宗商品价格指数上涨15%，国内制造业稳步恢复，市场需求继续改善，石油、化工行业价格增速改善明显。（2）6月PPI翘尾因素从-0.5%上升至-0.2%。

PPI 同比或继续向正值回归。短期来看，随着国内经济修复、欧美经济重启，需求逐渐恢复的同时，由于单季度潜在经济增速在5%附近，只要实际经济增速超过5%，产出缺口就可能转为正值。再加上油价带来的供给冲击，PPI增速或逐渐上升至0上方。

● **风险提示：海外疫情超预期扩散；洪灾严重程度超预期**

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

宏观报告：PPI 增速或将向正值回归——
2020年5月通胀数据点评

2020-6-10

目 录

1、 供需再平衡，CPI 同比企稳回升	3
2、 PPI 环比转正，同比触底	5

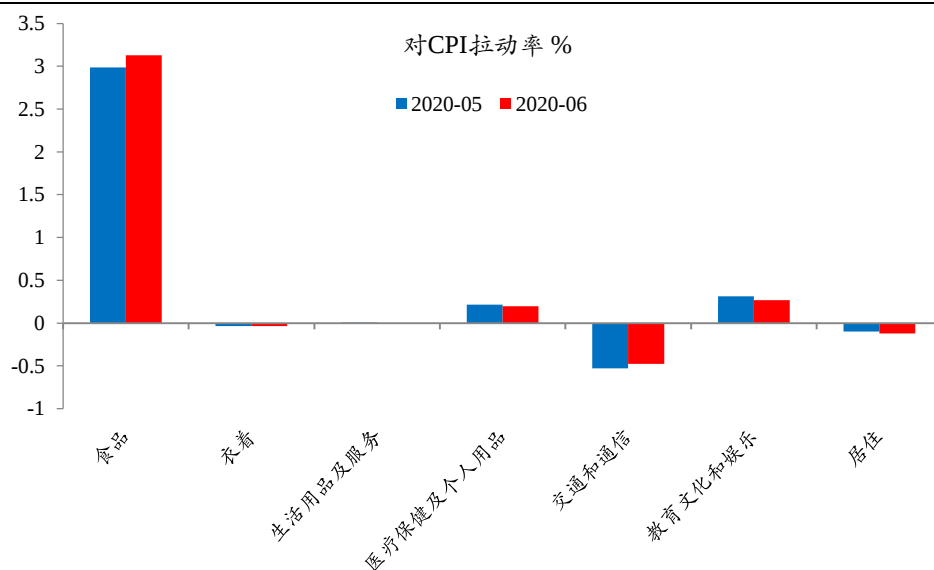
图表目录

图 1: 食品价格对 CPI 拉动率上升	3
图 2: 2020 年 6 月猪肉价格环比涨幅超出季节性	3
图 3: 2020 年下半年 CPI 翘尾因素逐月回落	4
图 4: 猪肉价格触底反弹	4
图 5: PPI 环比转正，同比触底	5
图 6: CRB 现货指数同比降幅收窄	5
图 7: 疫情对中国经济的影响	6
图 8: 石油、化工行业价格涨幅较上月回升幅度较大	6

1、供需再平衡，CPI 同比企稳回升

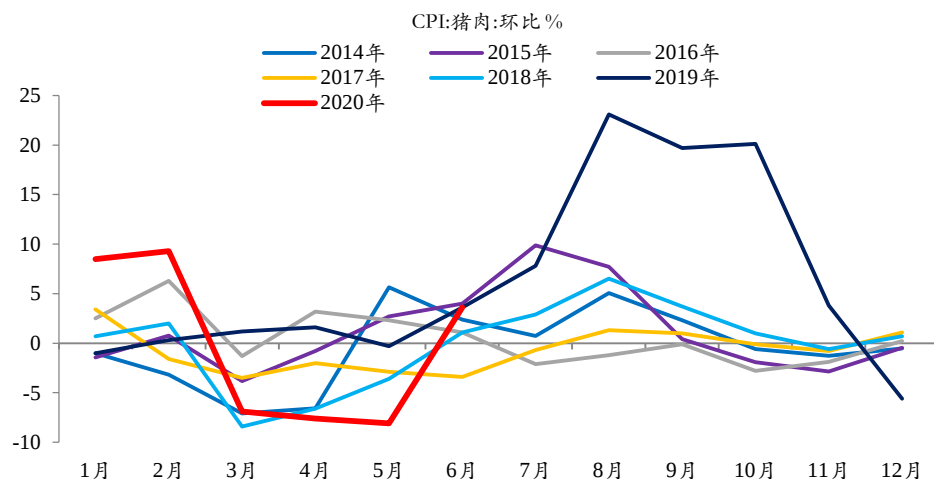
供需再平衡，CPI 同比企稳回升。由于复工复产后供需错位，2020年3-5月CPI环比远低于季节性，而6月CPI环比下降0.1%，略高于季节性，反映供需再平衡之后，物价增速逐渐回归正常。6月供需再平衡主要反映在以下三点：（1）雨季、洪灾对鲜菜价格供给冲击。6月鲜菜价格环比上涨2.8%，远超出季节性，主要受多地强降雨、洪灾等因素影响。（2）猪肉供需再平衡。3-5月拖累CPI增速的一个重要因素是猪肉价格下跌，而由于前期一些养殖户把生猪提早出栏导致未来几个月供给的减少、猪肉进口量减少以及餐饮和团体消费需求有所回升，6月以来猪肉价格持续上涨，涨幅达到3.6%，高于季节性。（3）原油供需再平衡。OPEC+减产加上欧美国家经济触底回升，原油供需再平衡，6月WTI原油价格上涨12.2%，交通工具用燃料与居民水电燃料价格环比增速从之前的低于季节性变为基本符合季节性。

图1： 食品价格对CPI拉动率上升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

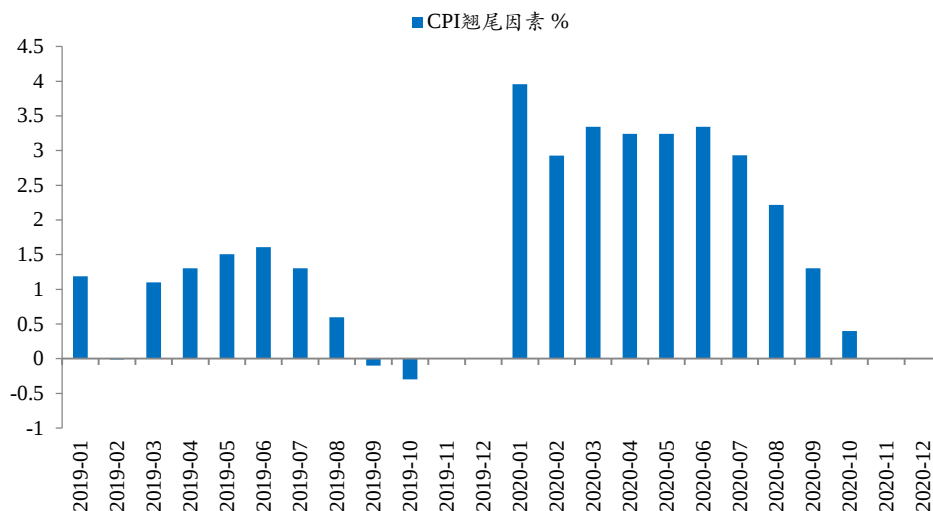
图2： 2020年6月猪肉价格环比涨幅超出季节性



资料来源：Wind，新时代证券研究所

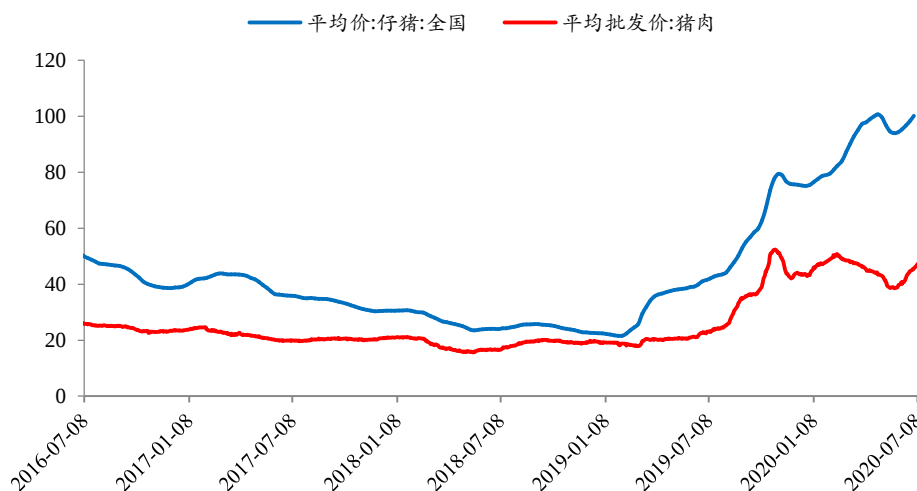
下半年 CPI 增速中枢趋于下行，但下行速度可能会比市场预期的慢。2020 年上半年 CPI 翘尾因素均值为 3.3%，处于 2012 年以来较高水平，而下半年 CPI 翘尾因素将逐月加速下行。考虑新涨价因素，未来新涨价因素可能会止跌回升，从而对冲翘尾因素回落，主要原因在于：（1）虽然 6 月 CPI 增速企稳回升，但结构分化明显，非食品分项中的房租、交通工具、教育文娱、生活用品及服务价格环比涨幅都远弱于季节性，反映疫情对相关消费需求的影响较大，随着国内疫情平稳，后续这些分项供需可能出现再平衡。（2）市场预期下半年 CPI 增速大幅回落甚至出现负值的一个原因是生猪产能持续恢复会导致猪肉价格下跌，但如果看仔猪的价格，在春节之后便与猪肉价格出现显著背离，因此下半年猪肉价格很可能不会顺畅地下跌，6 月以来，猪肉价格便触底反弹。综合考虑，我们预计下半年 CPI 增速中枢趋于下行，但下行速度可能会比市场预期的慢。

图3： 2020 年下半年 CPI 翘尾因素逐月回落



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 猪肉价格触底反弹



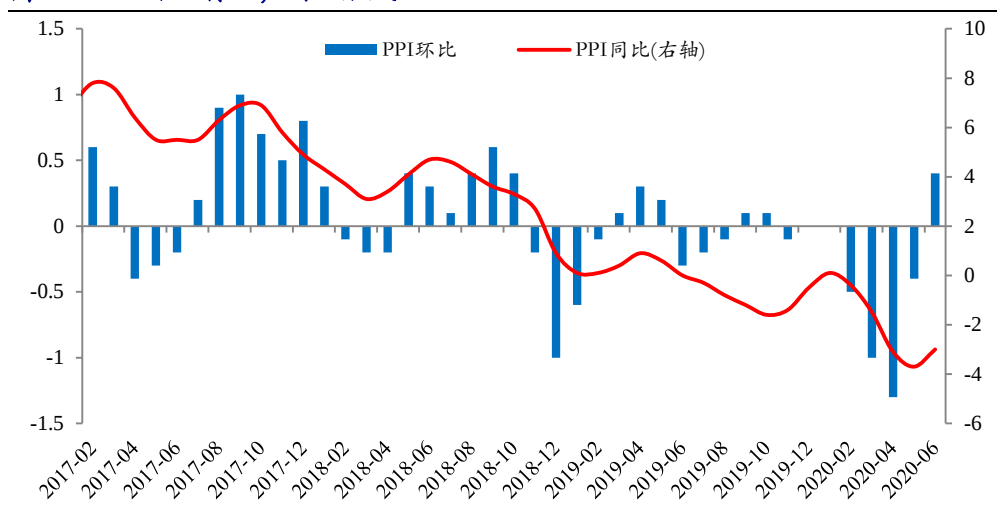
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、PPI 环比转正，同比触底

PPI 环比转正，同比触底。6月PPI同比降幅从3.7%收窄至3%，主要原因在于：(1) 6月国际大宗商品价格回暖，大宗商品价格指数上涨15%，国内制造业稳步恢复，市场需求继续改善，6月PMI淡季不淡。6月PPI环比上涨0.4%，为疫情爆发以来首次环比转正，从调查的40个工业行业大类看，价格上涨的有22个，比上月增加12个；下降的12个，减少8个；持平的6个，减少4个。其中，石油和天然气开采业价格上涨38.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨1.7%，化学原料和化学制品制造业价格上涨0.4%，黑色金属冶炼和压延加工业价格由平转涨，上涨1.9%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨1.9%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。上述五个行业合计影响PPI环比上涨约0.42个百分点。(2) 6月PPI翘尾因素从-0.5%上升至-0.2%。

PPI 同比或继续向正值回归。短期来看，随着国内经济修复、欧美经济重启，需求逐渐恢复的同时，由于单季度潜在经济增速在5%附近，只要实际经济增速超过5%，产出缺口就可能转为正值。再加上油价带来的供给冲击，PPI增速或逐渐上升至0上方。

图5：PPI 环比转正，同比触底

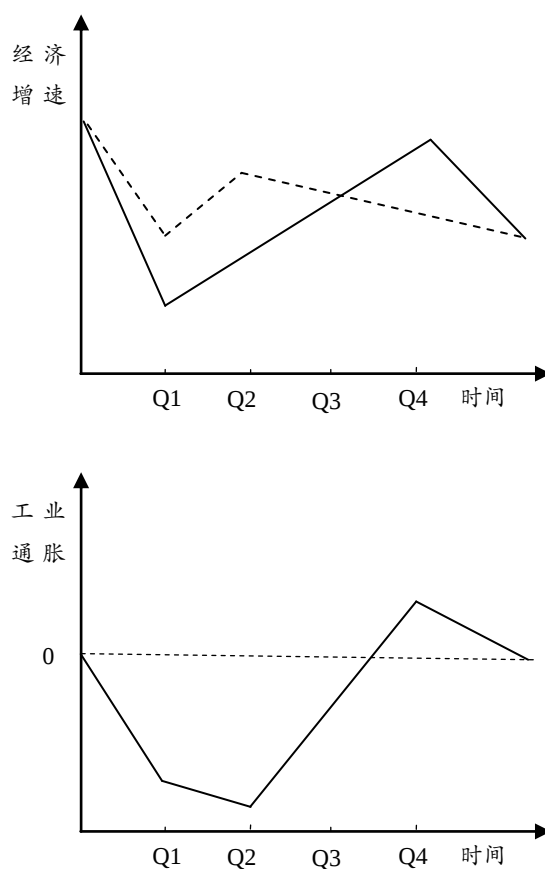


资料来源：Wind，新时代证券研究所

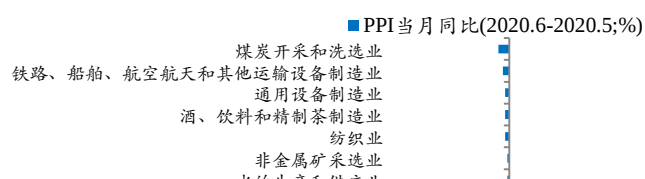
图6：CRB 现货指数同比降幅收窄



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 疫情对中国经济的影响

资料来源：新时代证券研究所；注：上图虚线是潜在经济增速，实线是实际经济增速，下图实线是PPI同比增速

图8： 石油、化工行业价格涨幅较上月回升幅度较大

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_4012

