

日期：2020年07月09日



分析师： 陈彦利
 Tel: 021-53686170
 E-mail: chenyanli@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号：

相关报告：

CPI 平稳波动 PPI 止跌反弹

——2020年6月物价数据点评

■ 主要观点：

CPI 平稳波动，PPI 止跌反弹

食品季节性波动，CPI 稳中略升。从环比看，CPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点。食品价格上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点。食品中，猪肉价格短期有所反弹，而蔬菜则由于夏季部分地区洪涝灾害导致供应偏紧，鲜菜价格由跌转涨。从同比来看，CPI 上涨 2.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，食品价格上涨 11.1%，涨幅扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.24 个百分点。非食品价格上涨 0.3%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.24 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。PPI 环比转正，同比跌幅收窄。从环比看，PPI 由上月下降 0.4% 转为上涨 0.4%。由于全球疫情防控取得进展，各国陆续重启，需求回暖，国际大宗商品价格回升。国际油价大幅回升，石油相关行业产品价格由降转涨。从同比看，PPI 下降 3.0%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点。主要行业价格降幅有所收窄。整体来看，价格指数表现符合预期。CPI 虽有波动，但主要受季节性因素影响，尤其是鲜菜受天气原因上涨显著，但核心通胀仍旧偏低。随着需求的回暖，工业品通缩终有所改善，价格回升。

经济回升带动市场回暖

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，将 2020 年经济将超市场预期走出平稳回升态势！“新冠”疫情对经济的扰动，不仅不改变趋势，而且还加速了中国经济结构的调整。“新冠”疫情对中国股市短期扰动，不改变中国股市核心资产的机会，近期股市明显走强。货币虽然趋松，但疫情下货币当局更关注 MPA 框架下的定向投放效应，因此新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门，金融市场得到的新增流动性较少，资金未有显著宽松，在信用风险传染下降态势下，债市短期压力仍然存在。而股市的火爆也将进一步压制债市，股债跷跷板效应或将持续。

价格趋低，宽松延续

6月消费品价格总体平稳，猪肉与蔬菜价格季节性反弹对于整体价格的影响也有限。另一方面，定价体系变化带来国际原油市场低位震荡趋势，也将延续较长时期；但较前期已有所改善，带动了国际大宗商品市场价格的回升。整体来看，国内价格在经济运行压力下，仍然将维持偏低，消费品和工业品价格之间的“剪刀差”将全年延续，但差距也将缩小。价格趋低为货币当局降低融资利率打开了空间，未来货币当局将进一步调降各类基础货币投放工具的利率，从而引导货币市场利率、进而整个市场利率体系下行。货币政策要更加灵活适度，M2 与社融明显高于去年，创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行。降准、降息仍可期待，货币宽松仍将持续。

事件：6月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2020年6月份，全国居民消费价格同比上涨2.5%。其中，城市上涨2.2%，农村上涨3.2%；食品价格上涨11.1%，非食品价格上涨0.3%；消费品价格上涨3.5%，服务价格上涨0.7%。上半年，全国居民消费价格比去年同期上涨3.8%。6月份，全国居民消费价格环比下降0.1%。其中，城市下降0.1%，农村持平；食品价格上涨0.2%，非食品价格下降0.1%；消费品价格持平，服务价格下降0.1%。2020年6月份，全国工业生产者出厂价格同比下降3.0%，环比上涨0.4%；工业生产者购进价格同比下降4.4%，环比上涨0.4%。上半年，工业生产者出厂价格比去年同期下降1.9%，工业生产者购进价格下降2.6%。

表1：6月CPI、PPI数据预期（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	2.5	2.4	2.7
PPI 同比	-3.0	-3.7	0.0

数据分析：数据特征和变动原因

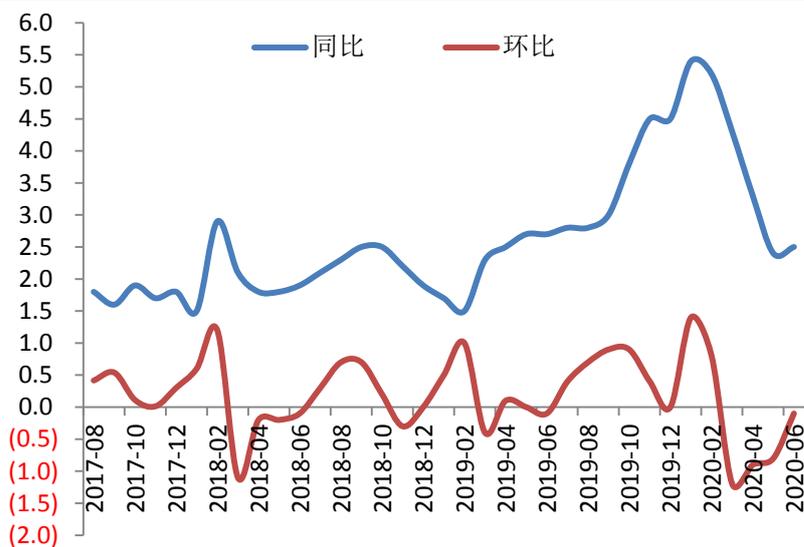
1. CPI 平稳波动

从环比看，CPI下降0.1%，降幅比上月收窄0.7个百分点。其中，食品价格上涨0.2%，影响CPI上涨约0.04个百分点。食品中，猪肉价格短期有所反弹，由上月下降8.1%转为上涨3.6%；而蔬菜则由于夏季部分地区洪涝灾害导致供应偏紧，鲜菜价格由上月下降12.5%转为上涨2.8%；时令水果大量上市，鲜果价格下降7.6%，降幅比上月扩大6.8个百分点；鸡蛋供应充足，价格下降4.1%。非食品价格由上月持平转为下降0.1%，影响CPI下降约0.10个百分点。非食品中，疫情持续影响出行，飞机票和旅游价格分别下降6.1%和1.8%；换季促销，服装价格由上月上涨0.2%转为下降0.2%。

从同比来看，CPI上涨2.5%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。其中，食品价格上涨11.1%，涨幅扩大0.5个百分点，影响CPI上涨约2.24个百分点。食品中，猪肉价格上涨81.6%，由于环比的回升，同比略降0.1个百分点；肉和羊肉价格分别上涨18.5%和10.9%，涨幅与上月相比均变动不大；水产品价格上涨4.8%，涨幅扩大1.1个百分点；鲜菜价格上涨4.2%，上月为下降8.5%；鲜果和鸡蛋价格分别下降29.0%和15.8%，降幅分别扩大9.7和1.3个百分点。非食品价格上涨0.3%，涨幅比上月回落0.1个百分点，影响CPI上涨约0.24个百分点。非食品中，教育文化和娱乐、医疗保健价格均上涨

1.9%，交通和通信价格下降 4.6%，其中汽油和柴油价格分别下降 19.4%和 21.2%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。据测算，在 6 月份 2.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.3 个百分点，新涨价影响约为 -0.8 个百分点。上半年，CPI 比去年同期上涨 3.8%。

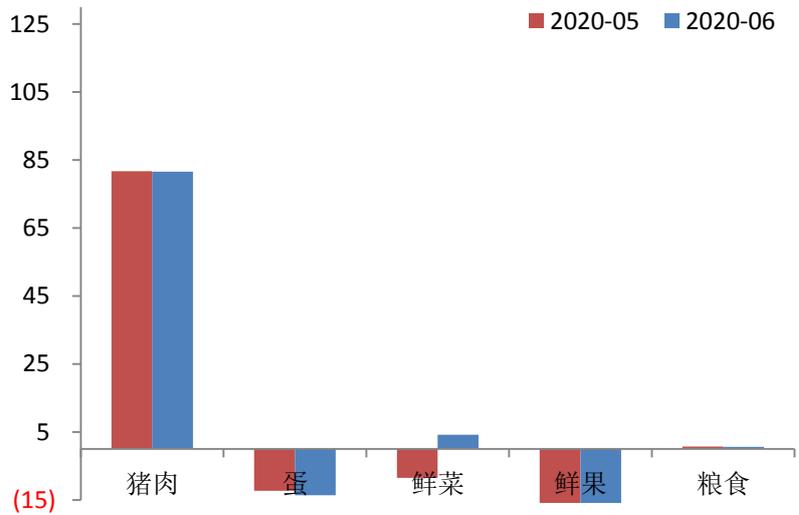
图 1：CPI 同比、环比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

6 月份，食品烟酒类价格同比上涨 8.8%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 2.64 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 57.4%，影响 CPI 上涨约 2.61 个百分点，其中猪肉价格上涨 81.6%，影响 CPI 上涨约 2.05 个百分点；水产品价格上涨 4.8%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；鲜菜价格上涨 4.2%，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点；粮食价格上涨 1.6%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；鲜果价格下降 29.0%，影响 CPI 下降约 0.67 个百分点；蛋类价格下降 13.6%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点。

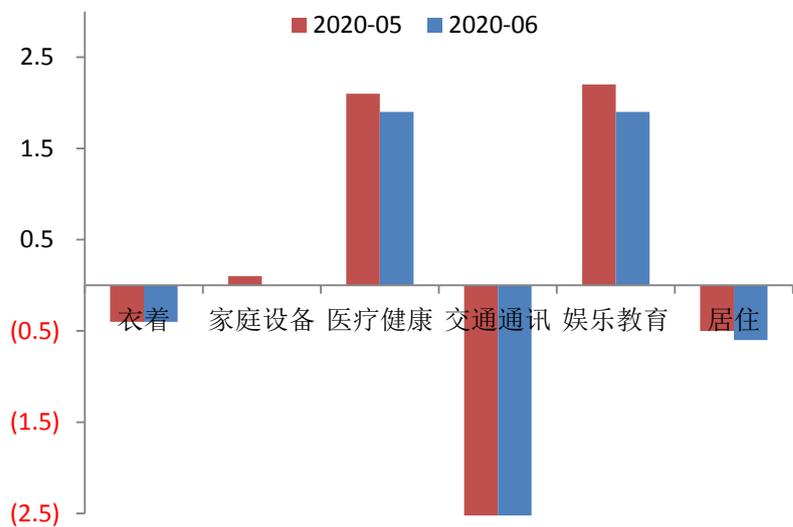
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

6 月，其他七大类价格三涨一平三降。其中，其他用品和服务价格上涨 5.1%，教育文化和娱乐、医疗保健价格均上涨 1.9%；生活用品及服务价格持平；交通和通信、居住、衣着价格分别下降 4.6%、0.6%和 0.4%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

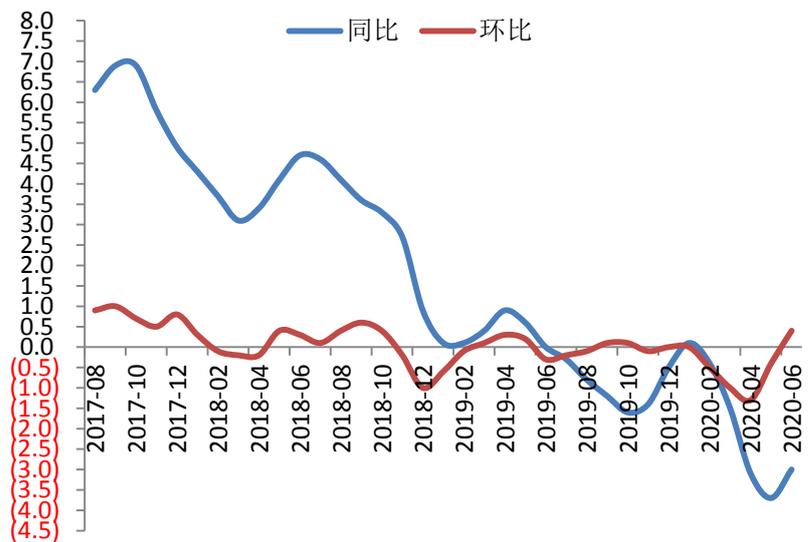
2. 通缩有所改善

从环比看，PPI 由上月下降 0.4% 转为上涨 0.4%。由于全球疫情防控取得进展，各国陆续重启，需求回暖，国际大宗商品价格回升。其中，生产资料价格由下降 0.5% 转为上涨 0.5%，生活资料价格由下

降 0.3% 转为上涨 0.1%。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。国际油价大幅回升，石油相关行业产品价格由降转涨。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 上涨约 0.42 个百分点。此外，煤炭开采和洗选业价格下降 0.7%，降幅收窄 2.2 个百分点。

从同比看，PPI 下降 3.0%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点。其中，生产资料价格下降 4.2%，降幅收窄 0.9 个百分点；生活资料价格上涨 0.6%，涨幅扩大 0.1 个百分点。主要行业价格降幅有所收窄。其中，石油和天然气开采业价格下降 39.1%，收窄 18.5 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 21.6%，收窄 2.8 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 7.9%，收窄 1.3 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 5.1%，收窄 2.9 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格下降 2.2%，收窄 2.2 个百分点。此外，煤炭开采和洗选业价格下降 9.3%，降幅扩大 0.5 个百分点。据测算，在 6 月份 3.0% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -0.2 个百分点，新涨价影响约为 -2.8 个百分点。

图 4: PPI 同比、环比 (%)

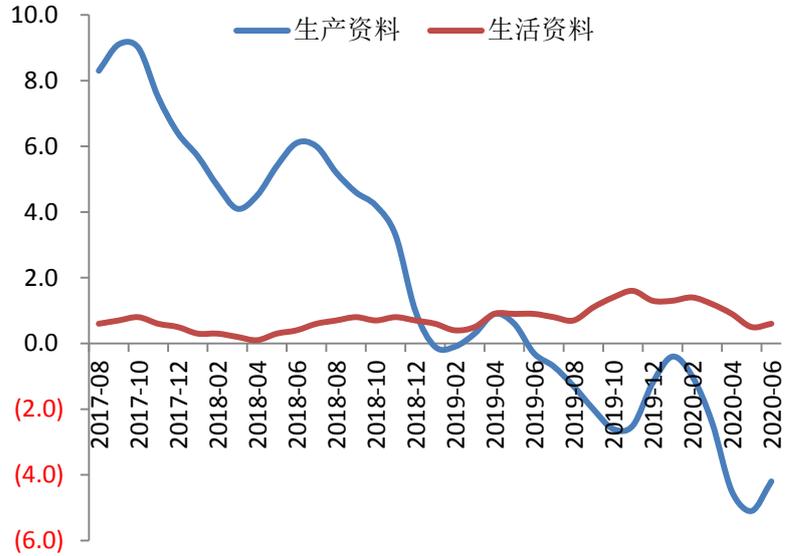


数据来源: wind, 上海证券研究所

工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 4.2%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 3.11 个百分点。其中，采掘工业价格下降 10.5%，原材料工业价格下降

8.5%，加工工业价格下降 2.0%。生活资料价格同比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.16 个百分点。其中，食品价格上涨 3.2%，衣着价格下降 0.8%，一般日用品价格下降 0.3%，耐用消费品价格下降 1.8%。

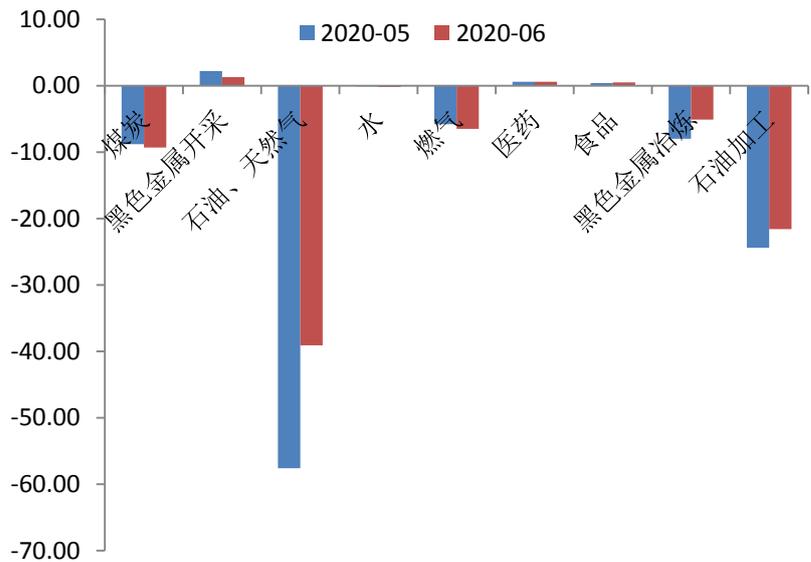
图 1：生产资料和生活资料价格指数 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比下降 9.3%，降幅扩大 0.5 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 1.3%，涨幅下降 0.9 个百分点；石油和天然气开采业下降 39.1%，降幅收窄 18.5 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 21.6%，降幅收窄 2.8 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 5.1%，降幅收窄 2.9 个百分点。

图 6: PPI 细项 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

CPI 平稳波动，PPI 止跌反弹

食品季节性波动，CPI 稳中略升。从环比看，CPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点。其中，食品价格上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点。食品中，猪肉价格短期有所反弹，由上月下降 8.1% 转为上涨 3.6%；而蔬菜则由于夏季部分地区洪涝灾害导致供应偏紧，鲜菜价格由上月下降 12.5% 转为上涨 2.8%。从同比来看，CPI 上涨 2.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，食品价格上涨 11.1%，涨幅扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.24 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 81.6%，由于环比的回升，同比略降 0.1 个百分点；肉和羊肉价格分别上涨 18.5% 和 10.9%，涨幅与上月相比均变动不大；水产品价格上涨 4.8%，涨幅扩大 1.1 个百分点；鲜菜价格上涨 4.2%，上月为下降 8.5%。鲜果和鸡蛋价格分别下降 20.0%

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_4029



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn