

6月份物价数据点评：

PPI通缩最严重阶段已过

■ 核心摘要

1) 6月份 CPI同比增速在经历连续四个月快速下行后，出现小幅反弹；CPI环比继续下降，降幅比上月收窄0.7个百分点，猪肉和蔬菜价格上涨是导致CPI环比下降收窄的主要因素。

2) 6月份 PPI环比由降转涨，同比降幅收窄，PPI通缩最严重的阶段已过。这主要是国际大宗商品价格回暖，国内基建投资和地产投资复苏较快，市场需求继续改善。受国际原油价格大幅度上涨影响，石油相关行业产品价格止降转涨。

3) 展望未来：7月份受生猪供给下降以及强降雨影响蔬菜供给，猪肉和蔬菜价格仍有可能继续小幅回升，从而带动CPI存在上行压力，但这不会改变CPI下半年的下行趋势。工业品方面，短期PPI同比增速仍将继续回升，但速度可能有所放缓，这一方面是由于全球疫情仍在快速蔓延，经济复苏速度放缓；另一方面，国内的强降雨会对固定资产投资产生一定拖累。

4) 综合来看，当前的物价组合为CPI处于下行趋势，核心CPI较为疲弱；PPI处于通缩通道，但最严重阶段可能已过，这给货币政策留下较大的灵活空间。我们认为，通胀可能并不是货币政策关注的主要矛盾，实体经济复苏和金融风险防范的平衡是政策的着力点。近期A股市场持续火爆，这会降低货币宽松的概率。

2020年7月9日，国家统计局公布了2020年6月物价数据：6月份CPI同比2.5%（上期2.4%），环比-0.1%；PPI同比-3.0%（上期-3.7%），环比0.4%。

■ CPI环比继续下降，同比涨幅略有反弹

2020年6月份CPI同比上涨2.5%，涨幅比上月上升0.1个百分点；CPI环比继续下降，降幅比上月收窄0.7个百分点。从环比看，食品价格上涨是导致CPI环比下降收窄的主要因素。食品价格上涨0.2%，影响CPI上涨约0.04个百分点。食品中，受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，同时餐饮和团体消费需求有所回升，猪肉价格由上月下降8.1%转为上涨3.6%；我国多地发生洪涝灾害，北京新发地市场出现聚集性疫情，导致部分地区蔬菜短期供应紧张，鲜菜价格由上月下降12.5%转为上涨2.8%。从7月份的高频数据来看，猪肉价格第一周继续上涨，农业部公布的全国平均批发价较上周末回升至45.58元/公斤左右，环比上行2.89%，主要受进口猪肉继续减少，叠加南方阴雨继续，屠企本地收购更加困难，供给下降导致猪价震荡上行。后续来看，随着去年产能逐步释放，8月猪价可能迎来拐点。南方洪灾对蔬菜供给产生冲击，导致蔬菜价格反季节性上涨。7月蔬菜项或延续回升，但目前来看，洪灾对食品项影响并未明显过大。

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。非食品七大类环比增速，有五大类增速为负，服务类需求依然相对较弱。飞机票和旅游价格分别下降 6.1% 和 1.8%；夏装开始打折促销，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。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，显示总需求依然较为低迷。

■ PPI 环比由降转涨，同比降幅收窄，拐点已至

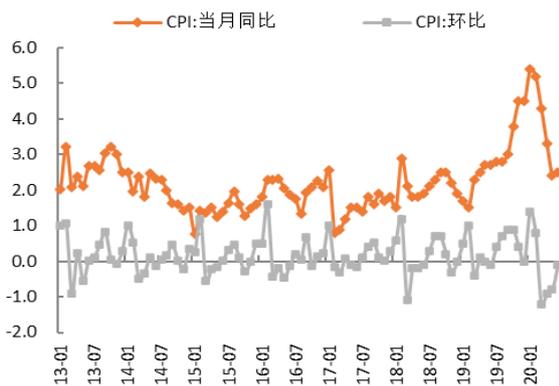
6 月份，国际大宗商品价格回暖，基建投资和地产投资复苏较快，市场需求继续改善。从环比看，PPI 由上月下降 0.4% 转为上涨 0.4%。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 22 个，比上月增加 12 个；下降的 12 个，减少 8 个；持平的 6 个，减少 4 个。受国际原油价格大幅度上涨影响，石油相关行业产品价格止降转涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 38.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 1.7%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 0.4%。黑色金属冶炼和压延加工业价格由平转涨，上涨 1.9%。有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.9%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。上述五个行业合计影响 PPI 上涨约 0.42 个百分点。

■ 经济持续复苏，工业品通缩逐渐改善

CPI 同比增速自 2 月份以来快速回落，主要是受到食品价格快速回落以及非食品价格受疫情冲击走弱的影响，6 月份 CPI 同比增速略微反弹。展望 7 月份，猪肉和蔬菜价格仍有可能继续小幅回升，一方面猪肉受进口下降以及生猪出栏减缓供给依然偏紧，另一方面南方强降雨将影响蔬菜供给。CPI 的小幅回升，并不意味 CPI 增速的下行趋势改变。降雨对蔬菜供给的约束属于短暂的冲击，生猪的产能预计在 8 月份将会逐渐释放，猪肉的供给约束逐渐缓解，叠加去年猪肉价格的高基数，三季度 CPI 同比增速仍有望回到 2% 以内。短期预计，7 月份 CPI 同比增速 2.5%。

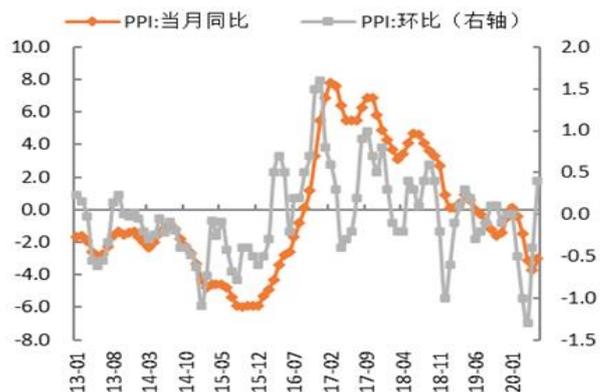
工业品方面，全球油价持续回升背景下，国内汽油和柴油零售指导价也迎来年内首次上调，近期国内煤炭价格也持续上涨，PPI 通缩最严重的阶段已过。展望 7 月份，PPI 同比增速仍将继续回升，但速度可能有所放缓，这一方面是由于全球疫情仍在快速蔓延，经济复苏速度放缓；另一方面，国内的强降雨会对固定资产投资产生一定影响，预计 7 月份 PPI 同比或继续回升至 -2.7%。

图表1 CPI 同环比走势 (%)



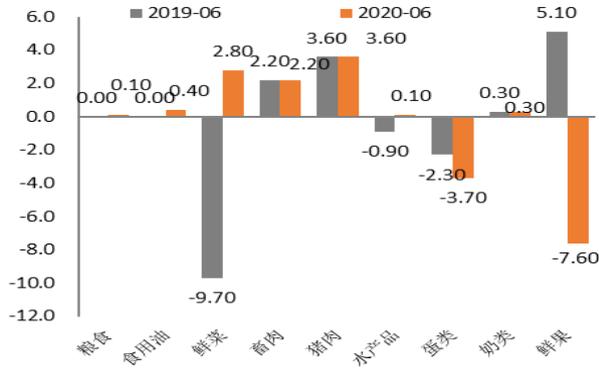
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势 (%)



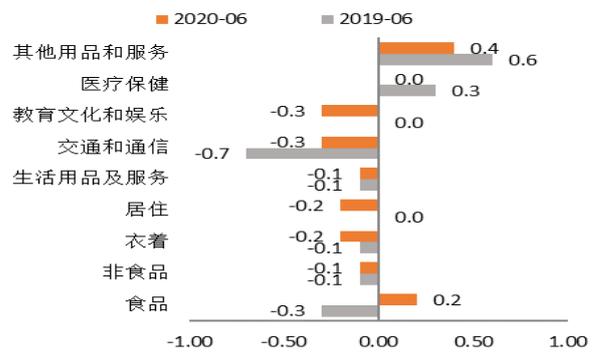
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 CPI 食品价格分项环比涨幅 (%)



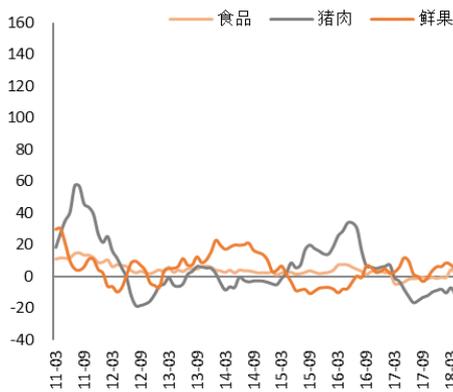
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 CPI 非食品价格分项环比涨幅 (%)



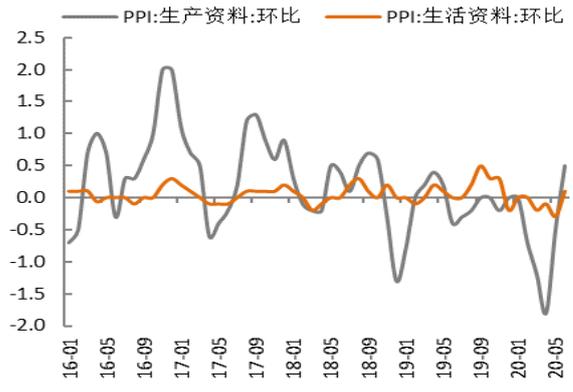
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 猪肉价格同比涨幅回落 (%)



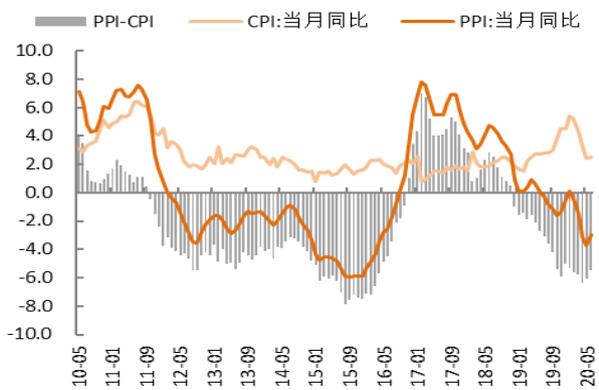
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 PPI 生产资料和生活资料环比变化 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 PPI-CPI 负裂口持续扩张 (%)



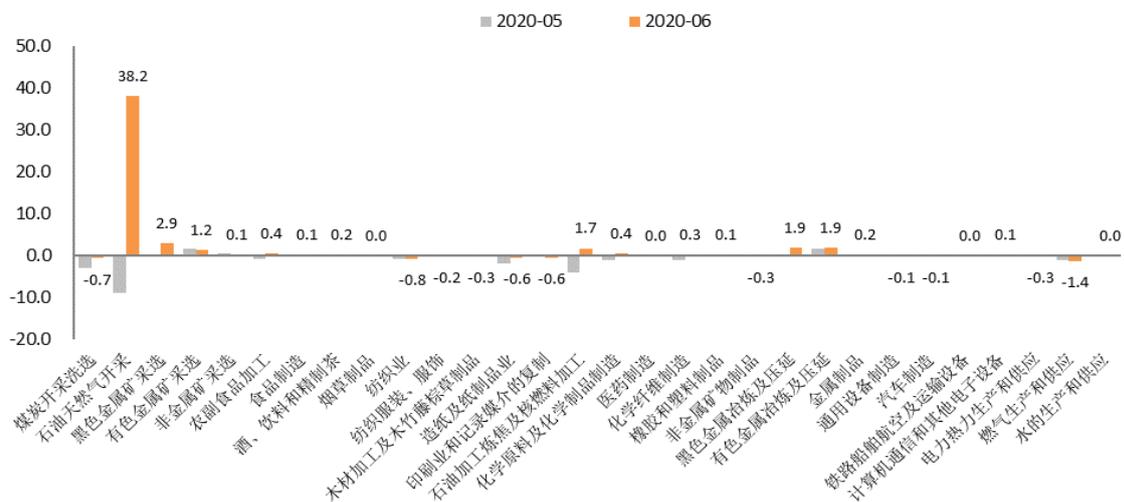
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 CRB 指数与 PPI 双双持续回落 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 分行业 PPI 环比情况 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_4034



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn