CPI 重归下行，PPI 继续回升

——2020 年 8 月物价数据点评

2020 年 8 月 CPI 同比 2.4%（市场预期 2.4%），前值 2.7%。PPI 同比-2.0%（市场预期-2.0%），前值-2.4%。对此我们点评如下：

一、CPI：猪肉、水产品带动增速下滑

8 月 CPI 同比较前值-0.3 个百分点，符合市场预期。CPI 增速下滑，主要受食品价格下降影响。（1）食品项涨幅收窄驱动 CPI 增速下滑。8 月食品分项同比涨幅由前值 13.2%下降至 11.2%，拉动 CPI 同比增速约 2.3 个百分点（较前值下滑 0.4 个百分点）。分结构看，CPI 食品价格同比增速下滑的首要影响因素是猪肉。受基数效应影响，8 月猪肉同比涨幅由上月的 85.7%下降至 52.6%。其次是水产品。受基数效应、疫情等因素影响，8 月水产品同比涨幅由上月的 4.7%下降至 3.4%。此外，水果供应充足，价格同比跌幅收窄。但受高温及降雨天气影响，蔬菜价格同比进一步走高。**（2）非食品项增速较前值小幅提升。**8 月非食品项同比由前值的持平回升至 0.1%，对 CPI 同比增速的拉动为 0.1 个百分点（较前值提升 0.1 个百分点）。主要驱动因素包括：一是包括外出餐饮在内的其他用品和服务分项，上月同比为 5.1%，本月同比涨幅扩大至 6.1%；二是交通工具用燃料分项，上月同比为-15.5%，本月同比跌幅收窄至-13.8%。

前瞻地看，年内 CPI 通胀下行态势将持续。食品方面，高基数效应叠加供给增加，未来猪肉价格大概率仍保持回落态势：7 月份生猪存栏首次实现同比增长，能繁母猪存栏同比继续上升，生猪产能恢复进程加快，政府也于 8 月末投放了第三十批冻猪肉储备。此外，从季节性看，蔬菜价格上涨不可持续。非食品方面，国内“宽信用”政策将对非食品

价格构成提振。假期出行效应或导致交通与通信价格短期内有所上升，但在需求疲弱的背景下，CPI 非食品分项增速反弹幅度将受限。

二、PPI：金属价格驱动增速回升

8 月 PPI 同比反弹 0.4 个百分点至-2.0%。其中，生产资料价格同比-3.0%，较前值上行 0.5 个百分点；生活资料价格同比 0.6%，较前值下行 0.1 个百分点。PPI 环比 0.3%，较前值下行 0.1 个百分点。其中，生产资料环比下行 0.1 个百分点，生活资料环比持平。

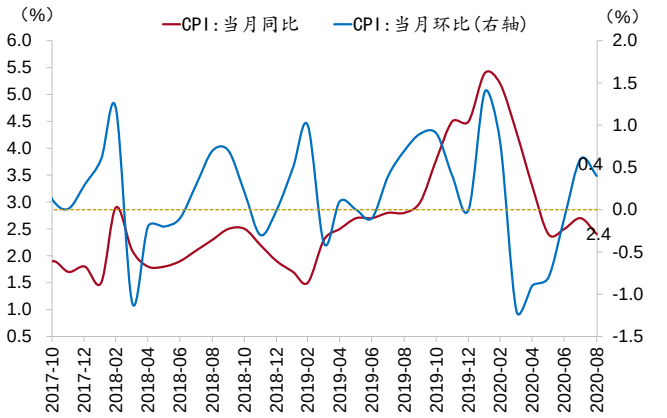
8 月 PPI 同比增速较前值提升主要受黑色金属、有色金属行业产品价格增速提升影响。其他行业方面，石油、造纸及纸制品、燃气、纺织等行业产品价格同比提升较为显著。下游的农副食品加工、服装、食品制造、酒饮料茶行业产品价格同比有所下滑，与消费疲弱的态势相互印证。从 8 月前几大影响行业来看，黑色金属冶炼和压延加工、有色金属冶炼和压延加工、石油和天然气开采、计算机通信和其他电子设备、造纸和纸制品行业分别对 PPI 同比增速的拉动分别+0.17、+0.17、+0.02、+0.02、+0.02 个百分点。

前瞻地看，年内 PPI 中枢将趋于回升。外需方面，在美联储持续宽松政策的影响下，国际大宗商品价格进一步回暖，带动 PPI 上升。CRB 现货指数同比继续上升，工业原料和金属同比涨幅均显著扩大。内需方面，基建、房地产投资需求依旧旺盛，将持续对 PPI 构成提振。整体来看，下半年 PPI 中枢大概率仍将回升。但值得注意的是，近期 WTI 原油期货价格显著下滑，短期内或对 PPI 形成下行压力。而在疫情对经济的持续冲击下，工业品价格亦难以大幅度走高。

（评论员：谭卓 步泽晨 颜琰）

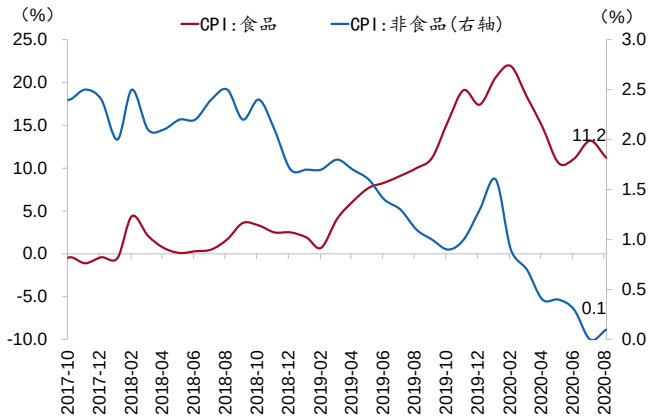
附录

图 1：CPI 同比增速有所回落



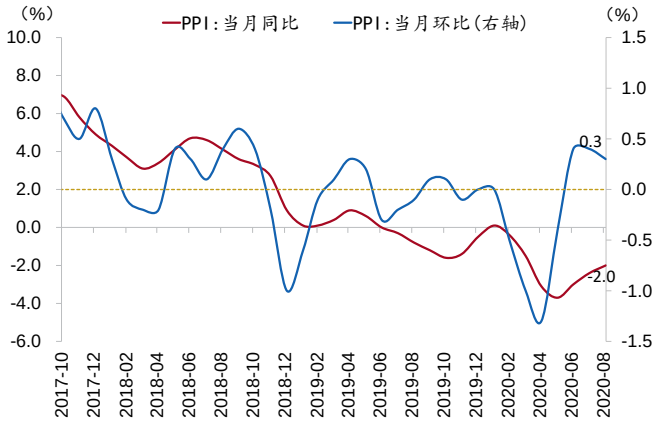
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：食品项驱动 CPI 增速下滑



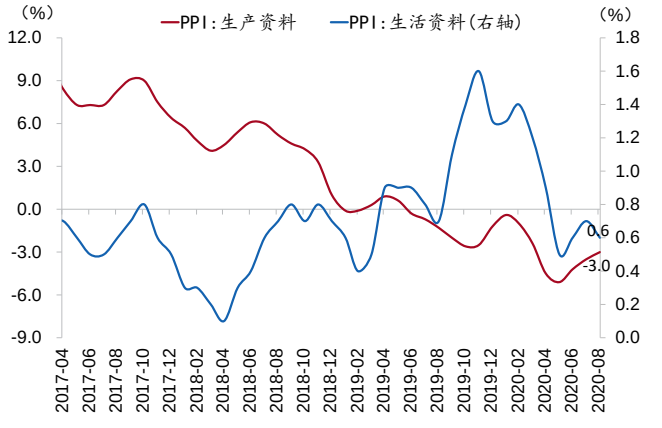
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：PPI 同比持续回升



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：生产资料同比跌幅收窄



资料来源：WIND、招商银行研究院