预计四季度物价走势分化　CPI 同比回落 PPI 回升

2020 年 8 月 · 物价数据点评　　2020 年 9 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、8 月份 CPI 同比涨幅回落基本符合我们判断。食品价格涨幅收窄是 CPI 回落的主要原因，猪肉价格同比涨幅大幅回落是食品价格涨幅收窄的主要原因。受高温和雨水天气影响，鲜菜价格涨幅扩大。

2、非食品价格和核心 CPI 处于低位，整体需求仍然偏弱。疫后经济恢复主要依赖生产加快，消费修复缓慢。剔除食品价格以外的物价水平处于低通胀状态。

3、随着食品价格的逐渐回落，CPI 可能逐渐下行。随着油价回升，旅游、住宿等行业转恢复，未来非食品价格有望逐渐趋稳微升。

4、PPI 降幅收窄符合预期。在工业通缩缓解的同时，要关注企业经营成本的上升。PPI 已经连续 3 个月回升，势头有望延续。由于近期国际油价出现大幅下跌，可能导致 PPI 走势出现反复。

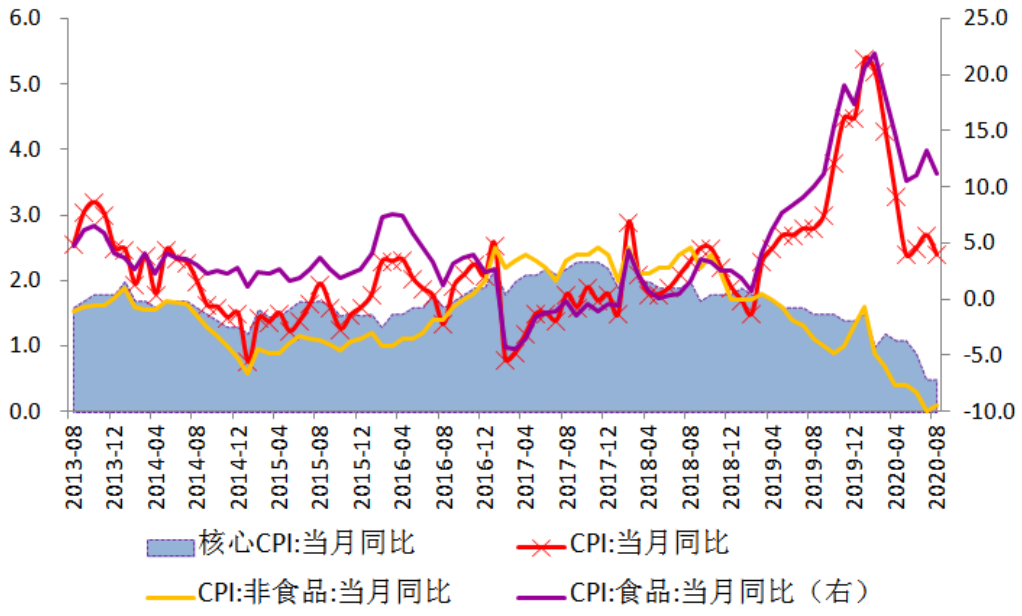
5、物价处于较低水平，但不存在通缩风险，不会对宏观政策带来影响。随着经济的逐渐恢复，非食品价格和核心 CPI 进一步降到负值的可能性较小。随着专项债带动基建投资加快，叠加全球经济逐渐改善，未来 PPI 同

比涨幅可能回正。

正文

2020年8月份，全国居民消费价格同比上涨2.4%，涨幅比上个月回落0.3个百分点；环比上涨0.4%，涨幅回落0.2个百分点。其中食品价格同比上涨11.2%，非食品价格同比上涨0.1%，核心CPI为0.5%。PPI同比-2%，降幅收窄0.4个百分点，环比上涨0.3%；工业生产者购进价格同比-2.5%，环比0.6%。8月份CPI涨幅回落、PPI降幅收窄完全符合预期。

图 1 CPI 及分项同比涨幅

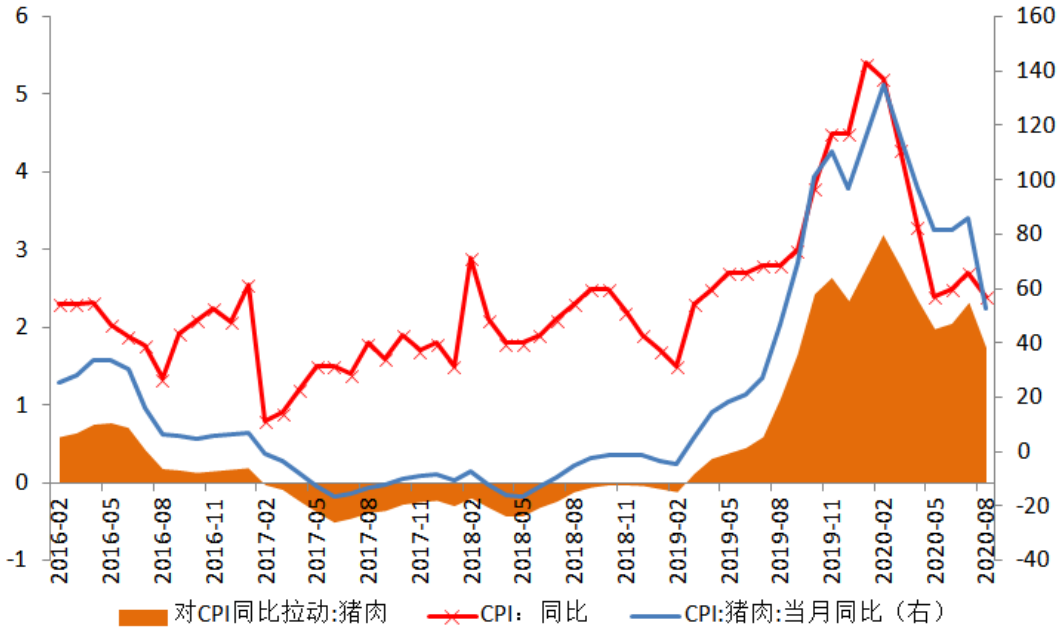


数据来源：WIND，交行金研中心

8 月份 CPI 同比涨幅回落到 2.4%基本符合我们判断，食品价格涨幅收窄是 CPI 回落的主要原因。8 月份食品价格同比上涨 11.2%，涨幅比上个月收窄 2 个百分点。食品价格中，涨幅收窄最大的猪肉价格。8 月份猪肉价格环比上涨 1.2%，涨幅回落 9.1 个百分点。虽然终端零售猪肉价格并未明显下降，但是受到去年基数上升的影响，猪肉价格同比涨幅大幅回落 33.1

个百分点到 52.6%，是食品价格涨幅收窄的主要原因。受高温和雨水天气影响，鲜菜价格涨幅扩大，同比上涨 11.7%；鲜果和鸡蛋价格降幅收窄，涨幅分别为-19.8%、-12.4%。

图 2 猪肉价格同比涨幅及对 CPI 同比的拉动



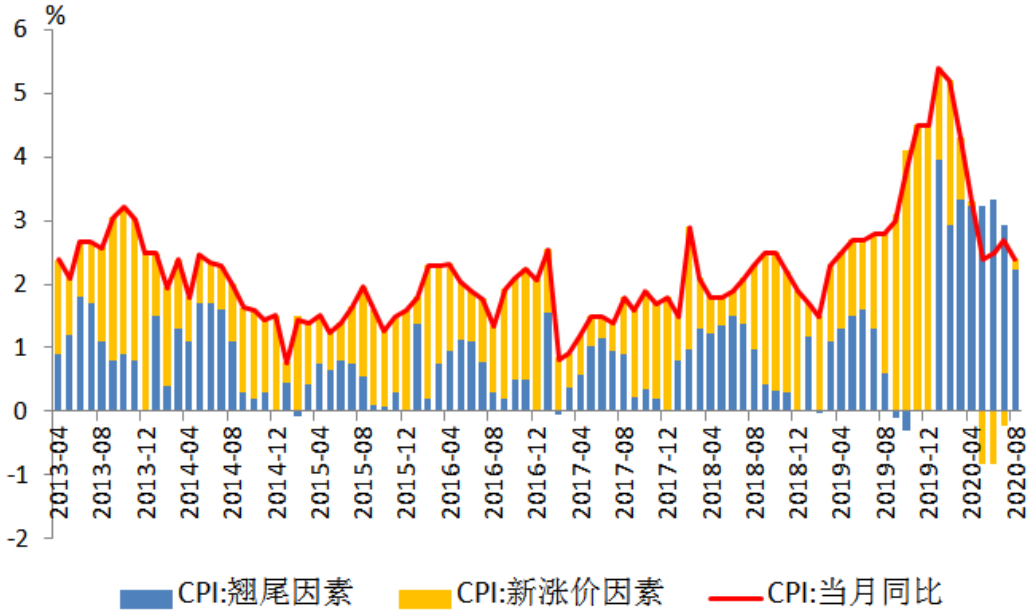
数据来源：WIND，交行金研中心

非食品价格和核心CPI处于低位，整体需求仍然偏弱。8月份非食品价格略微上涨0.1%，涨幅较低。核心CPI保持在0.5%的低点，与上个月持平。在CPI同比涨幅2.4%中，翘尾影响2.1个百分点，新涨价因素只有0.3个百分点。疫后经济恢复主要依赖生产加快，消费修复缓慢，需求仍然偏弱，剔除食品价格以外的物价水平处于低通胀状态。8月份飞机票和宾馆住宿价格涨幅扩大，预示非食品类消费正在改善。

随着食品价格的逐渐回落，CPI可能逐渐下行。夏季过后高温和雨水天气对食品价格波动的影响减弱，蔬菜、水果等价格可能明显回落。即便猪肉价格环比保持平稳，持续的高基数也将导致猪肉价格同比涨幅收窄。消

费恢复较为缓慢，非食品价格可能仍将处于低位。随着油价回升，旅游、住宿等行业转恢复，未来非食品价格有望逐渐趋稳微升。

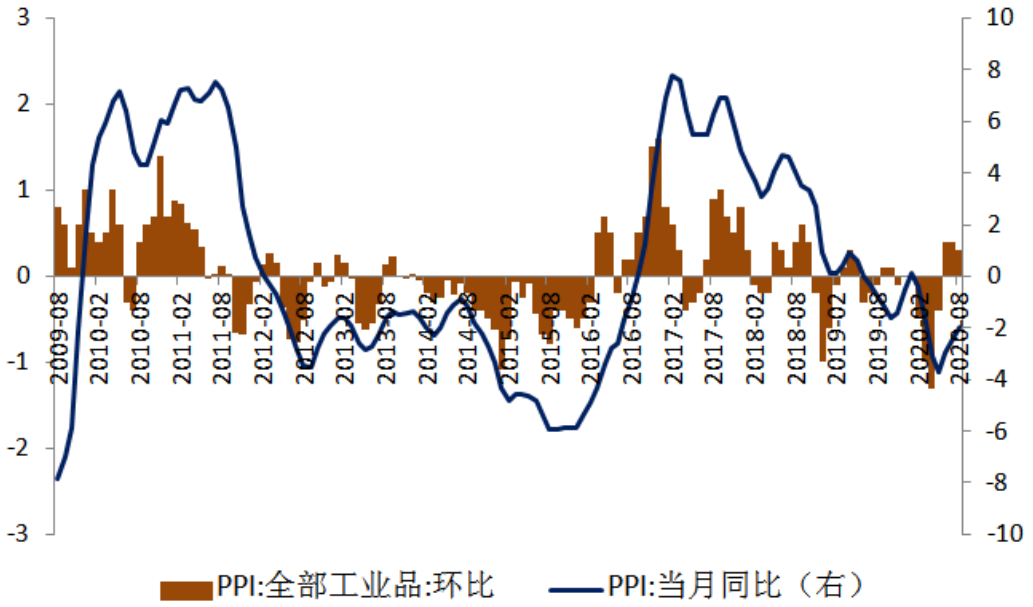
图 3 CPI 翘尾因素与新涨价因素



数据来源：WIND，交行金研中心

PPI降幅收窄符合预期，回升势头有望延续但可能存在反复。PPI同比为-2%，降幅收窄0.4个百分点。从高频数据来看工业生产逐渐加快，带动工业产品价格走稳回升，预计工业增加值增速上升。近期原油价格和大宗商品价格走稳回升，促进了PPI降幅收窄。由于工业生产者购进价格环比涨幅连续两个月高于工业生产者出厂价格，在工业通缩缓解的同时，要关注企业经营成本的上升。PPI已经连续3个月回升，势头有望延续。由于近期国际油价出现大幅下跌，可能导致PPI走势出现反复。

图 4 PPI 同比及环比涨幅



数据来源：WIND，交行金研中心

物价处于较低水平，但不存在通缩风险，不会对宏观政策带来影响。

虽然食品价格回落导致CPI或将走低，非食品价格处于低位，但随着经济的逐渐恢复，非食品价格和核心CPI进一步降到负值的可能性较小，不会出现明显的通缩状况。PPI处于回升过程中，随着专项债带动基建投资加快，叠加全球经济逐渐改善，未来PPI同比涨幅可能回正。

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。

敬请关注：交银研究在线
微信号：bfrcbfrc
关注交银研究在线，即时获取交通银行金融研究中心最新研究成果