2020 年 7 月物价数据点评

7 月 CPI 反弹到顶　工业品价格有望持续回暖

据国家统计局数据，2020 年 7 月 CPI 同比 2.7%，前值 2.5%，上年同期 2.8%；7 月 PPI 同比-2.4%，前值-3.0%，上年同期-0.3%。

基本观点：

7 月餐饮业复业加速，猪肉、蔬菜价格上涨较快，CPI 环比止住下跌势头，同比延续小幅反弹。当月非食品价格同比出现零增长，涨幅创逾十年新低，显示当前消费市场需求不足现象更为严峻。PPI 方面，7 月国际油价波动回升，国内基建发力、地产保持韧性带动建筑链条景气度上扬，对国内工业品价格构成支撑，加之上游涨价的影响逐步向中游传导，当月 PPI 环比延续上涨。在新涨价动能维持和翘尾因素拖累减弱共同作用下，7 月 PPI 同比跌幅进一步收敛。

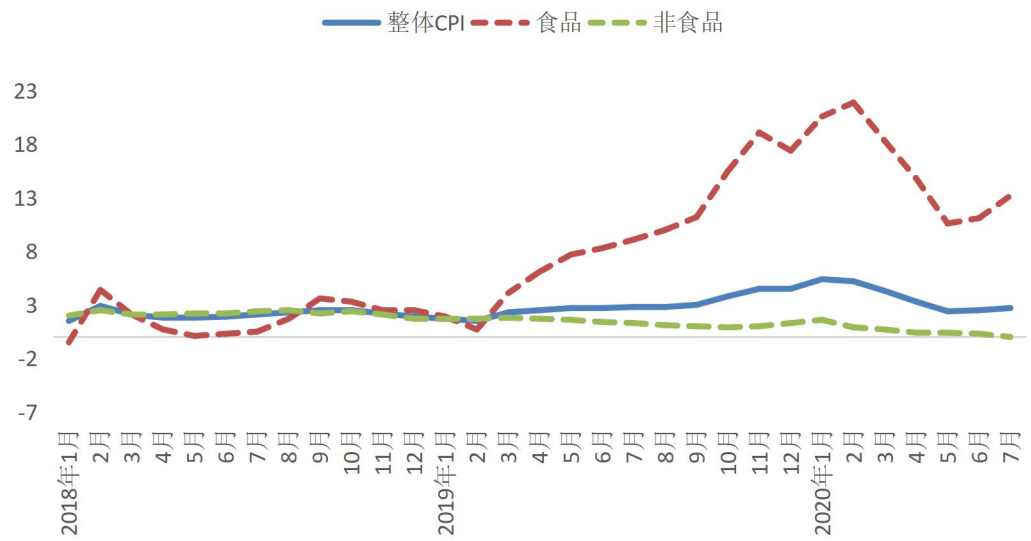
展望 8 月，猪肉价格同比涨幅将大幅下行，这将带动食品价格涨幅明显回落，加之非食品价格短期内仍难以出现明显上行走势，预计 8 月 CPI 同比涨幅将由升转降。主要受国内投资增速加快等因素推动，8 月 PPI 同比跌幅有望进一步收窄。

具体分析如下：

一、7 月餐饮业复业加快，猪肉、蔬菜价格上涨较快，CPI 同比小幅反弹，非食品价格同比出现零增长,涨幅创逾十年新低，显示当前消费市场需求不足现象更为严峻。

7 月 CPI 同比上涨 2.7%，涨幅较上月小幅反弹 0.2 个百分点，连续两个月小幅反弹,但仍显著低于今年两会确定的 3.5%的控制目标。从影响物价变化的主要原因看，7 月食品价格同比上涨 13.2%，较上月反弹 2.1 个百分点，几乎贡献了本月 CPI 的全部涨幅,也是本月物价涨幅反弹的主要原因。7 月非食品价格同比持平，涨幅比上月下滑 0.3 个百分点，创下逾十年来的新低。这意味着当前除食品之外的整体物价走势很弱，消费市场需求不足现象越发突出，正在成为经济复苏的主要拖累。

图 1　CPI 增速 ：当月同比　%



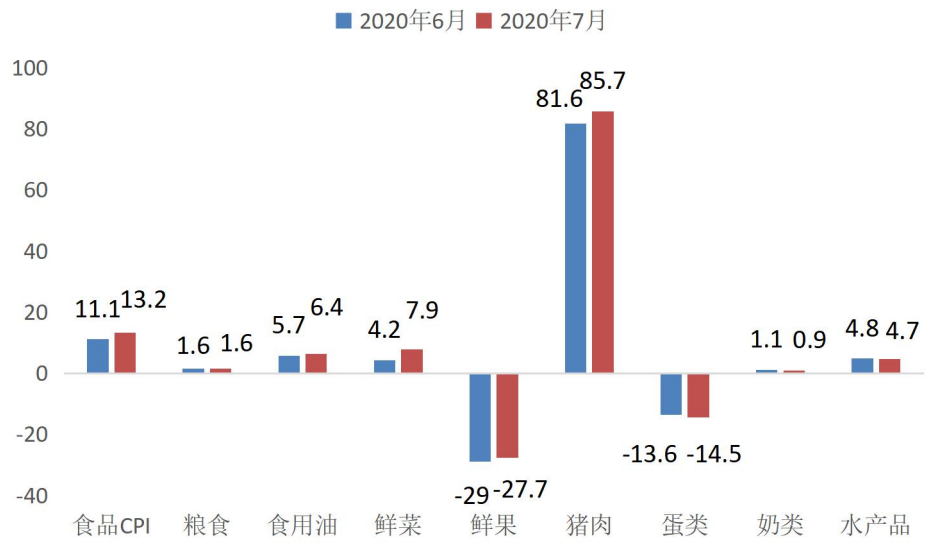
数据来源：WIND

食品价格方面，7 月餐饮业复业明显加快，在 CPI 中权重较大的猪肉、蔬菜价格月内出现明显上涨，带动本月食品价格同比涨幅小幅扩大 2.1 个百分点。猪肉和蔬菜价格是当前食品 CPI 中权重最高、波动最大的两个品种。7 月餐饮业 PMI 高于上月，对猪肉和蔬菜的需求上升较快。同时，尽管近期生猪存栏明显改善，但因多地洪涝灾害对生猪调运产生了一定影响，供给仍然偏紧，猪肉价格环比上涨 10.3%，涨幅比上月扩大 6.7 个百分点。同样主要受不利天气影响，鲜菜价格上涨 6.3%，涨幅比上月扩大 3.5 个百分点。由此，在当月猪肉、蔬菜价格环比涨幅明显扩大后，价格同比涨幅也分别扩大 4.1 和 3.7 个百分点，成为拉动 7 月食品价格走高的主要原因。

主要受季节性和气候因素影响，7 月鲜蛋价格上涨明显，但因上年基数垫高，同比降幅反而出现小幅扩大。7 月鲜果大量上市带动价格环比继续走低，不过因上年基数下沉，当月同比降幅略有收窄。值得一提的是，7 月粮食价格环比持平，走势比之前三个月明显放缓，同比涨幅则保持在 1.6%，为近三年来的最高水平。疫情全球蔓延背景下，后期粮价走势仍要重点关注。

整体上看，7 月食品价格环比上涨 2.8%，同比涨幅也扩大 2.1 个百分点。这一方面显示餐饮业复业加快带来的影响，另一方面也有一定季节性因素作用——数据显示，历年 7 月食品价格环比涨幅均会有所扩大，同比涨幅也是升多降少。

图 2　食品类各分项 CPI 同比增速 %

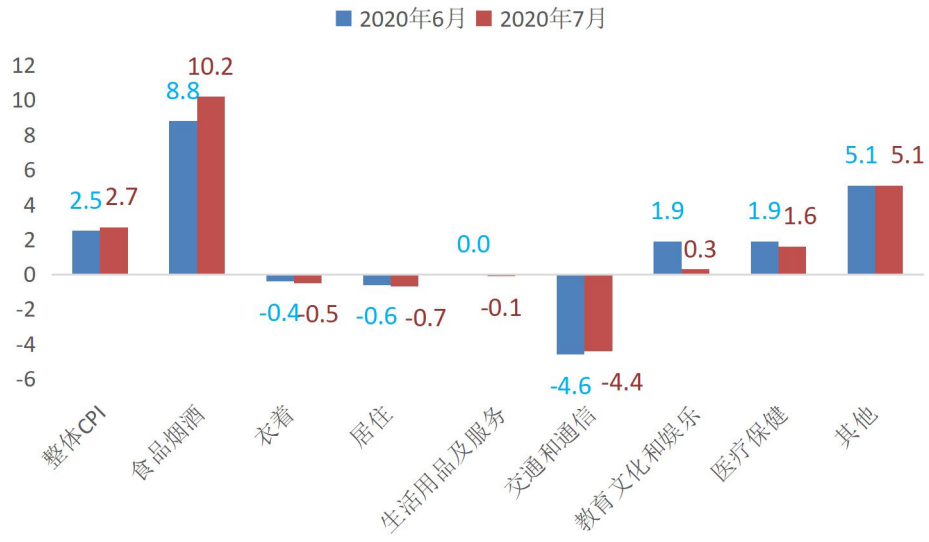


数据来源：WIND

非食品价格方面，当前需求不足的影响进一步体现，7 月非食品价格同比涨幅降至零值，创逾十年来新低。5 月之后国际油价开始低位反弹，并于 6 月升至 40 美元/桶的“地板价”之上，由于 6 月末和 7 月上旬国内两次上调了成品油价格。受此影响，7 月交通通信价格同比跌幅略有收窄。不过，除此以外的绝大多数其他商品和服务价格同比均在走弱。这表明伴随疫情影响周期拉长，居民实际收入增速和收入预期都出现了明显下降，消费支出趋于谨慎。

7 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅比上月下滑 0.5 个百分点，是 2013 年有历史记录以来的最低水平。这显示当前缺乏物价普遍上涨的基础，年内需求不足引发 CPI 通缩的风险值得关注。

图 3　八类商品与服务 CPI 同比增速 %

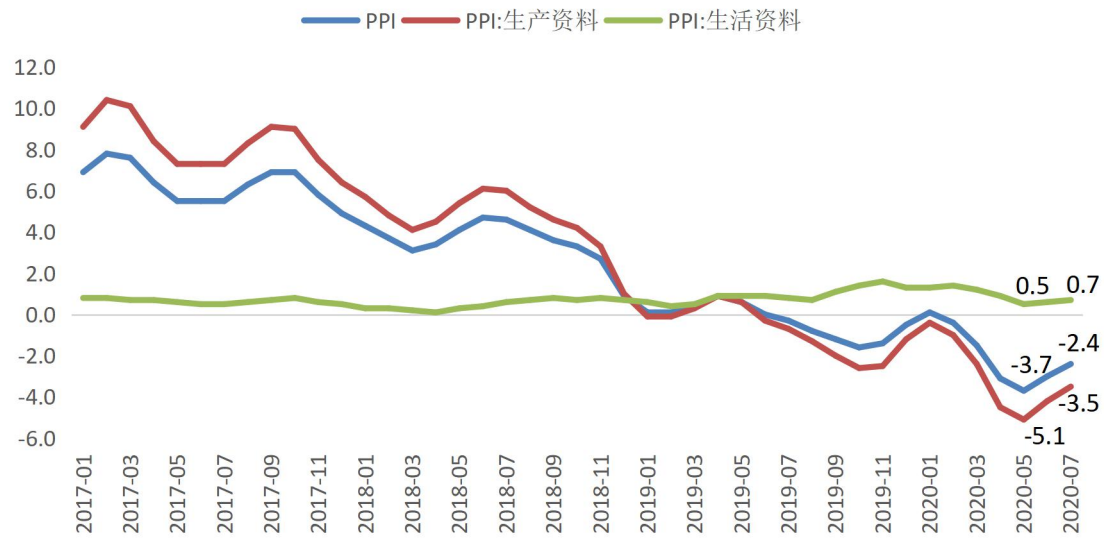


数据来源：WIND

二、主因国际油价波动回升，国内基建发力、地产保持韧性带动建筑链条景气度上扬，对国内工业品价格构成支撑，以及上游涨价的影响逐步向中游传导，7 月 PPI 环比延续上涨；在新涨价动能维持和翘尾因素拖累减弱共同作用下，7 月 PPI 同比跌幅进一步收敛。

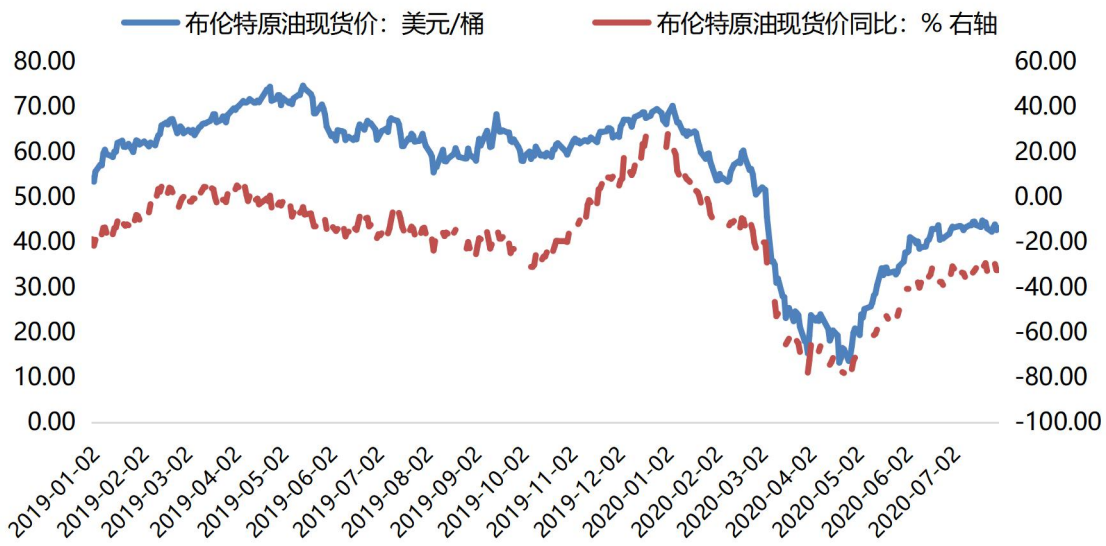
7 月 PPI 环比延续上涨，涨幅为 0.4%，与上月持平。主要受两方面因素拉动：首先，在 OPEC+执行减产，美国页岩油产量收缩，各国逐步放松封锁、重启经济带动需求回暖，以及美元下跌等因素拉动下，7 月国际油价继续波动回升。根据我们计算，当月布伦特原油现货价均值为 43.5 美元/桶，环比上涨 8.2%。其次，7 月国内工业生产进一步加速，投资、消费需求稳步修复，尤其是基建发力、地产保持韧性带动建筑链条景气度上扬，对工业品价格构成支撑。同比来看，在新涨价动能维持和翘尾因素拖累减弱——7 月 PPI 翘尾因素为 0.0 个百分点，高于上月的-0.2 个百分点——共同作用下，当月 PPI 同比跌幅较上月的-3.0%收敛 0.6 个百分点至-2.4%。

图 4　PPI 增速：当月同比　%



数据来源：WIND

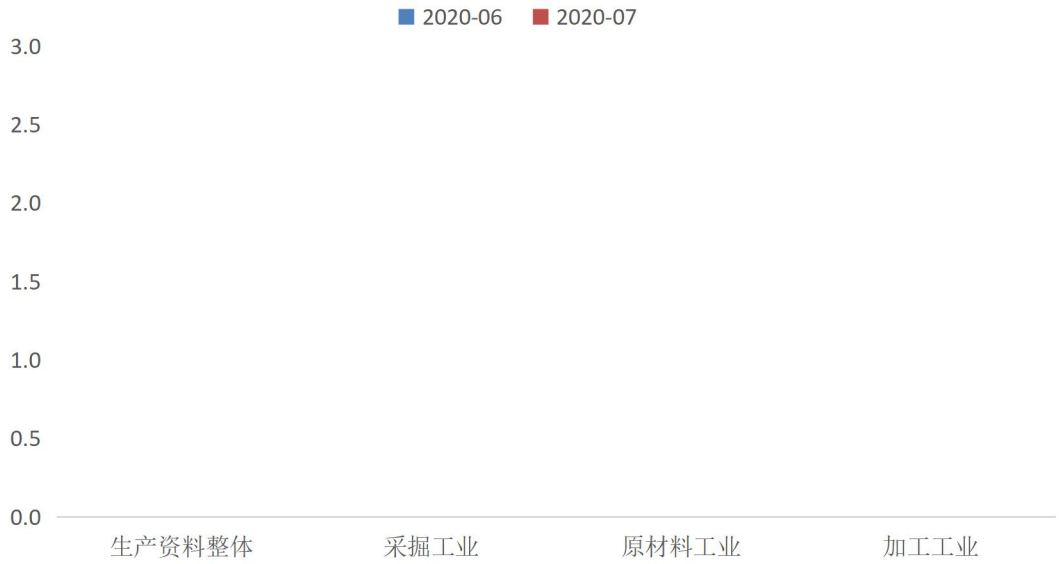
图 5　7 月国际油价继续波动上涨



数据来源：WIND

分大类看，7 月生产资料 PPI 环比上涨 0.5%，涨幅与上月持平，同比跌幅较上月收窄 0.7 个百分点至-3.5%，与 PPI 整体走势一致。当月各分项环比均延续上涨，其中，采掘工业 PPI 涨势最快（3.1%），主因原油价格波动回升，以及煤炭价格因进入需求旺季而有所反弹。不过，与上月相比，7 月采掘工业和加工工业 PPI 环比涨幅分别放缓 0.2 和 0.1 个百分点，原材料工业 PPI 涨幅则加快 0.2 个百分点，显示上游价格上涨向下传导、建筑业景气上扬对中游价格产生拉升，而消费需求不足持续制约下游涨价。同比来看，7 月采掘工业、原材料工业和加工工业 PPI 同比下跌 7.1%、6.9%和 1.8%，跌幅较上月分别收窄 3.4、1.6 和 0.2 个百分点。

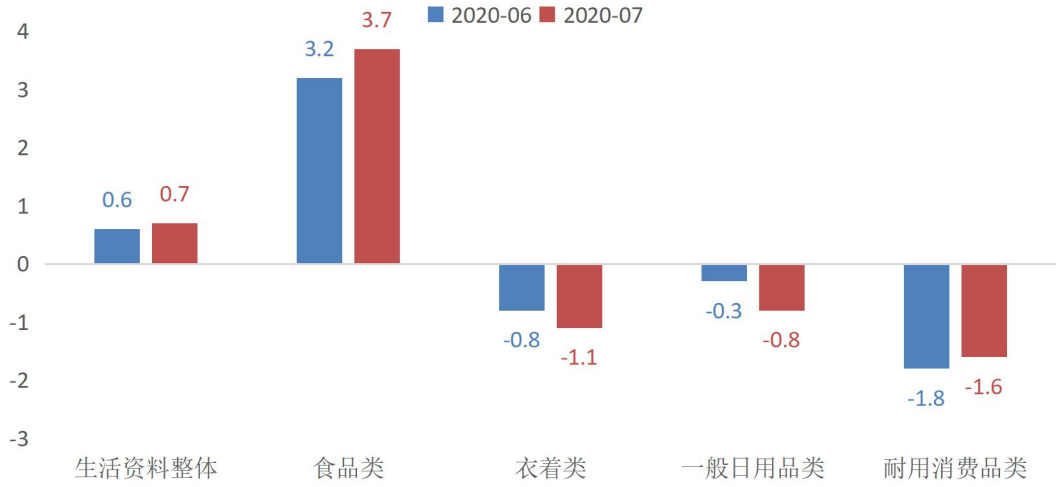
图 6　生产资料各项 PPI 同比增速 %



数据来源：WIND

生活资料方面，7 月生活资料 PPI 环比上涨 0.1%，涨幅与上月持平；同比上涨 0.7%，小幅高于前值 0.6%。从分项看，主要受食品类 PPI 环比上涨 0.6%（前值 0.35%）、同比上涨 3.7%（前值 3.2%）拉动；其他分项中，衣着类、一般日用品类 PPI 环比下跌，同比跌幅加深，耐用消费品类 PPI 环比持平，同比跌幅较上月收敛 0.2 个百分点至-1.6%。这也反映出当前终端消费需求依然偏弱，抑制下游产品价格上涨，后续需持续关注中上游涨价对下游传导不畅对下游企业利润的侵蚀。

图 7　生活资料各项 PPI 同比增速 %



数据来源：WIND

从细分行业来看，7 月煤炭、有色金属相关行业 PPI 环比涨幅扩大明显；石油和天然气开采业以及黑色金属相关行业 PPI 环比涨幅收窄，但涨势依然较快，其中，石油和天然气开采业 PPI 环比上涨 12.0%，涨幅较上月放缓 26.2 个百分点；非金属相关行业 PPI 环比走低，与当月水泥价格因雨季影响下跌相一致；汽车制造业 PPI 环比转正，上涨 0.1%，涨幅较上月加快 0.2 个百分点。

同比来看，7 月石油、煤炭、有色金属相关行业 PPI 同比跌幅收窄或同比涨幅加快，其中，石油和天然气开采业 PPI 同比跌幅较上月收窄 11.3 个百分点至-27.8%，石油、煤炭和其他燃料加工业 PPI 跌幅收窄 4.6 个百分点至-17.0%，有色金属矿采选业和有色金属冶炼及压延加工业 PPI 同比涨幅分别加快 2.0 和 2.9 个百分点。7 月黑色金属矿采选业 PPI 同比下降 0.5%（前值为上涨 1.3%），主要与上年基数走高有关，当月黑色金属冶炼及压延业 PPI 同比跌幅则延续收敛。

三、8 月猪肉价格同比涨幅将大幅下行，这将带动食品价格涨幅明显回落，加之非食品

价格短期内仍难以出现明显上行走势，预计8月CPI同比涨幅将由升转降。主要受国内投资增速加快等因素推动，8月PPI同比跌幅有望进一步收窄。

进入8月，猪肉供需平衡有所恢复，肉价进一步上涨动力削弱。更为关键的是，去年同期猪肉价格曾出现跳涨（2019年8月，猪肉平均批发价由月初的每公斤24.61元，快速涨至月末的33.62元），高基数效应将带动今年8月猪肉价格同比涨幅大幅下行至40%左右，并会抵消鲜菜、鲜果价格同比小幅上行带来的影响。我们预计，8月食品价格涨幅将出现明显回落;考虑到非食品价格短期内仍难现明显上行走势,这意味着7月CPI同比已反弹到顶，8月开始将由升转降，而且这一下降过程有望持续到年末。这意味着下半年消费需求不足问题需要引起高度重视，同时也意味着下半年货币政策灵活调整空间显著扩大。

PPI方面，供给削减、主要工业国经济重启、美元下跌对油价构成支撑，后期油价仍有可能小幅回升，但空间有限。从国内来看，后续基建将进一步发力，房地产投资韧性犹存，制造业投资也将缓慢修复，加之前期油价回升对其他工业品价格的影响还将逐步显现，整体来看，工业品价格有望继续回暖。我们预计，8月PPI环比将延续正增，同时考虑到翘尾因素从7月的0.0%小幅抬升至0.1%，当月PPI同比跌幅将延续收窄，但收窄的斜率将进一步放缓。

东方金诚首席宏观分析师　王青　　高级分析师 冯琳

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。