CPI 短暂反弹，PPI 持续回升

——2020 年 7 月物价数据点评

2020 年 7 月 CPI 同比 2.7%（市场预期 2.6%），前值 2.5%。PPI 同比-2.4%（市场预期-2.4%），前值-3.0%。对此我们点评如下：

一、CPI：猪肉、蔬菜驱动增速反弹

7 月 CPI 同比较前值+0.2 个百分点，略高于市场预期。CPI 增速提升，主要受食品价格上涨影响。（1）食品项涨幅反弹驱动 CPI 增速提升。7 月食品分项同比涨幅由前值 11.1%提升至 13.2%，拉动 CPI 同比增速约 2.7 个百分点（较前值提升 0.4 个百分点），其中主要受食品价格环比上涨影响。分结构看，CPI 食品价格同比增速回升的首要驱动因素是猪肉。7 月猪肉价格同比上涨 85.7%，涨幅较 6 月提升 4.1 个百分点，驱动 CPI 同比增速提升 0.1pct。7 月我国南方区域继续受到洪涝灾害的影响，使得部分地区蔬菜采摘和运输活动受到拖累，CPI 鲜菜分项同比由前值 4.2%扩大至 7.9%，驱动 CPI 同比增速提升 0.1pct。此外，鲜果价格跌幅收窄、食用油价格涨幅扩大，也对 CPI 增速构成向上拉动。**（2）非食品项增速较前值下滑。**7 月非食品项同比涨幅由前值 0.3%下滑至同比持平，对 CPI 同比增速的拉动为 0（较前值下滑 0.2 个百分点）。分结构看，主要品类价格同比均有下滑，其中教育文化和娱乐、医疗保健分项同比增速较 6 月下滑显著。非食品价格增速同比下滑一方面受到疫情冲击下消费需求疲弱的持续拖累，另一方面还受到 6 月购物节分流 7 月消费支出的影响。

我们认为下半年 CPI 通胀下行态势依旧。食品方面，上个月我们指出水灾对蔬菜价格的影响多为 2 个月左右，目前来看，洪涝影响已显著消退，8 月后洪涝对蔬菜价格的冲击大概率有所缓释。猪肉价格方面，

一方面二季度以来餐饮消费需求逐步修复，同比跌幅显著收窄，消费需求速度提振猪肉价格；另一方面，年初仔猪生存率下降，导致近期猪肉供给收缩，短期推升了猪肉价格。展望未来，我们认为疫情综合影响下消费需求难以大幅反弹，而猪肉供给大概率维持回升态势，因此未来猪肉价格大概率仍将趋于回落，并带动 CPI 中枢下行。非食品方面，国内“宽信用”政策将对非食品价格构成提振，但在需求疲弱的背景下，CPI 非食品分项同比亦难以大幅反弹。

二、PPI：继续回升

7 月 PPI 同比反弹 0.6 个百分点至-2.4%。其中，生产资料价格同比-3.5%，较前值上行 0.7 个百分点；生活资料价格同比 0.7%，较前值上行 0.1 个百分点。PPI 环比 0.4%，较前值持平，其中生产资料与生活资料环比皆为持平。

7 月 PPI 同比增速较前值提升，主要受石化行业产品价格增速提升影响，主要受国际需求好转下能源价格回升驱动。其他行业方面，有色金属、电气机械、造纸及纸制品等行业产品价格同比提升较为显著。下游的纺织、服装、木材家具、医药、文教体育等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 7 月前几大影响行业来看，石油煤炭及其他燃料加工、有色金属冶炼和压延加工、石油和天然气开采、农副食品加工、煤炭开采和洗选行业对 PPI 同比增速的拉动分别+0.24、+0.18、+0.10、+0.05、+0.05 个百分点。

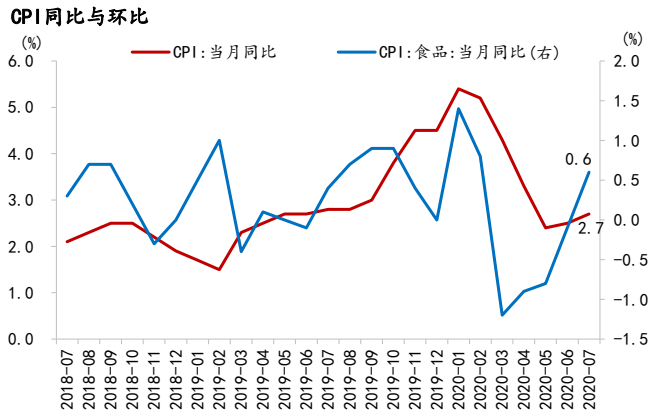
继续维持下半年 PPI 中枢回升的观点。内需方面，从 7 月 PPI 的线索来看，黑色、有色产品价格表现不弱，指向基建、地产投资需求依旧旺盛，未来在财政扩张的持续影响下，基建等投资需求将会持续对 PPI 构成提振。外需方面，在海外宽松宏观政策的支持下，近期欧美经

济数据大多超预期，指向海外市场需求回暖，这也将对国际大宗商品价格提供良好的修复环境。整体来看，下半年 PPI 中枢大概率仍将回升，但在疫情持续抑制经济的影响下，工业品价格亦难以大幅度走高。

（评论员：谭卓 步泽晨）

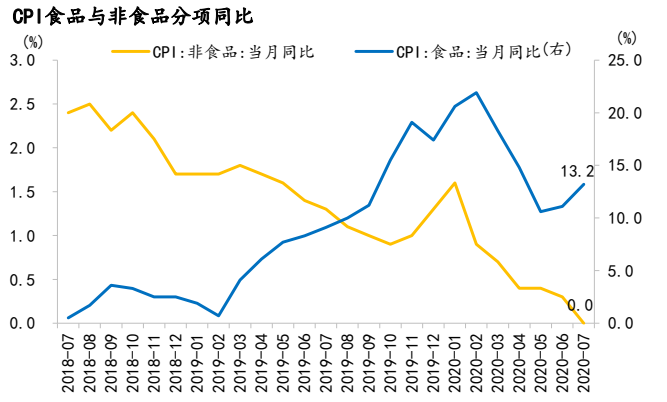
附录

图 1：CPI 同比增速小幅反弹



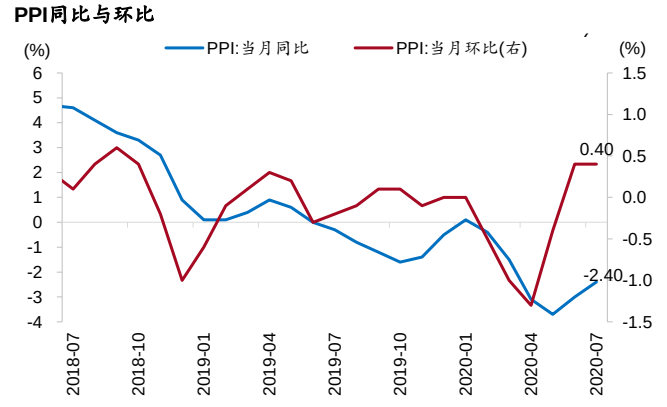
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：食品项驱动 CPI 增速回升



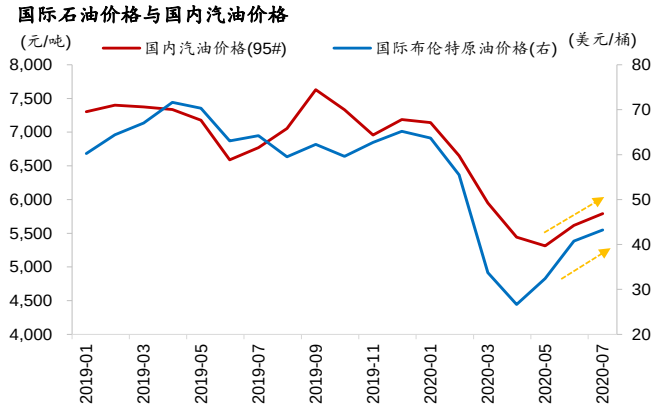
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：PPI 同比持续回升



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：7 月石油、汽油价格继续回升



资料来源：WIND、招商银行研究院