# 生产恢复快于消费导致 CPI 与 PPI 走势分化

**2020 年 7 月 · 物价数据点评　　2020 年 8 月 10 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、CPI 涨幅扩大符合我们预期，食品价格上升是带动 CPI 涨幅扩大的主要原因。南方大面积洪涝灾害导致农产品生产和运输受到影响。

2、非食品价格和核心 CPI 走低，表明整体需求偏弱。旅游类、交通工具类、衣着、生活用品及服务等价格都同比负增长。

3、CPI 同比短期反弹后将重回下行趋势，不存在通胀压力。非食品价格可能仍将处于低位，随着需求逐渐改善，未来有望趋稳回升。

4、PPI 降幅如期收窄，工业通缩压力一定程度缓解。当前生产端复苏快于消费端，将使得 CPI 与 PPI 之间的差值逐渐缩小。

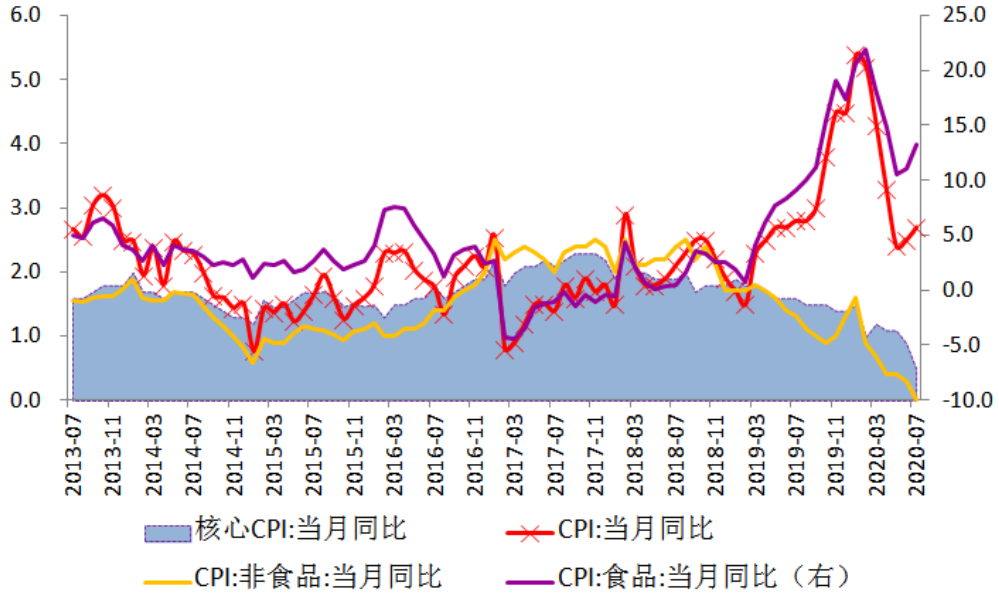
5、促进 PPI 回升的因素较多，在国内积极政策支撑下，叠加全球疫情逐渐得到控制，不排除四季度回到正增长的可能。

6、物价将处于较低水平，低物价水平不会对宏观政策形成制约。下半年财政政策更加积极有为、注重实效，资金直达市县基层、直接惠企利民。货币政策更加灵活适度、精准导向，重心是创新直达实体经济的货币政策工具，定向支持受疫情冲击较大的中小微企业和困难人群。

正文

2020年7月份，全国居民消费价格同比上涨2.7%，涨幅比上个月扩大0.2个百分点，连续2个月上升，环比上涨0.6%；其中食品价格同比上涨13.2%，非食品价格同比上涨0%，核心CPI为0.5%。PPI同比-2.4%，降幅收窄0.6个百分点，环比上涨0.4%；工业生产者购进价格同比-3.3%，环比0.9%。7月份CPI小幅上升、PPI降幅收窄符合预期，食品价格和非食品价格分化，工业通缩压力缓解。整体物价水平短期回升，但CPI后续持续上涨动力不强，PPI有望延续上升势头。

图 1 CPI 及分项同比涨幅



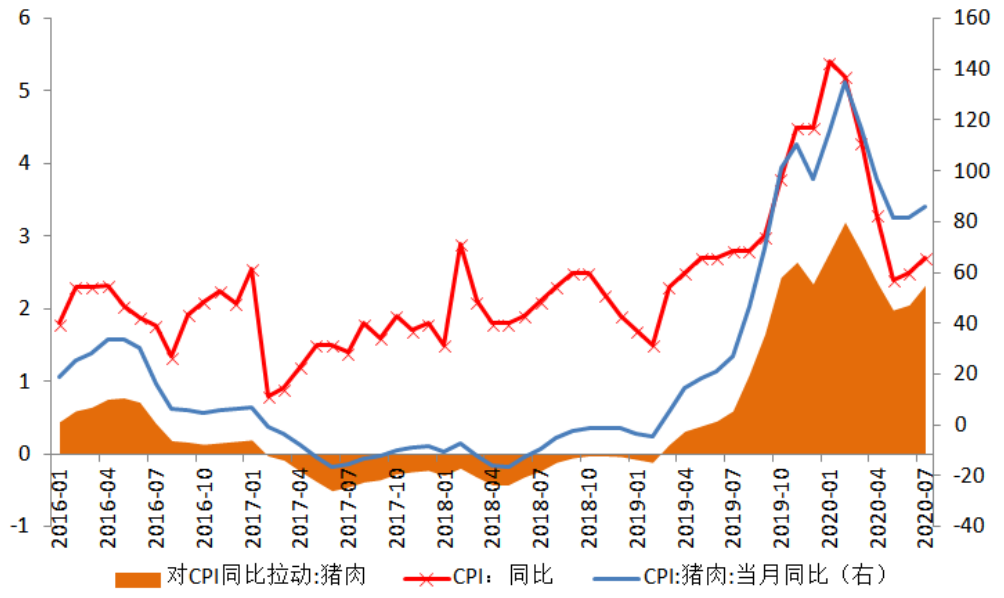

数据来源：WIND，交行金研中心

**7月份CPI同比涨幅小幅上升到2.7%符合我们预期，食品价格上升是带动CPI涨幅扩大的主要原因。**7月份食品价格同比上涨13.2%，涨幅比上个月扩大2.1个百分点。南方大面积洪涝灾害，导致部分地区蔬菜短期供应紧张和价格上涨。鲜菜价格环比上涨6.3%，同比涨幅扩大3.7个百分点到7.9%。生猪调运也受到洪涝灾害的影响，再加上餐饮服务等逐步恢复加大了猪肉

消费需求，猪肉价格出现反弹回升，环比上涨10.3%，同比涨幅扩大4.1个百分点到85.7%。猪肉价格对CPI同比涨幅的拉动作用上升到2.3%，也就是剔除猪肉以外的CPI同比涨幅为0.4%。

**非食品价格和核心CPI走低，表明整体需求偏弱，消费需求仍处于恢复阶段。**非食品价格涨幅收窄到0%，比上个月下降了0.3个百分点，为2010年以来的低点。核心CPI下降0.4个百分点到0.5%，核心需求仍然偏弱。疫后消费恢复缓慢，特别是旅游、文体娱乐、户外消费等领域需求仍然较弱。7月份旅游类、交通工具类、衣着、生活用品及服务等价格都同比负增长，涨幅分别为-4.3%、-2.7%、-0.5%、-0.1%。7月中旬零售燃油价格小幅上调，再加上6月末的一次上调，交通工具用燃料价格环比上涨了2.4%，同比仍然低至-15.5%，同比跌幅有所收窄。

**图 2 猪肉价格同比涨幅及对 CPI 同比的拉动**

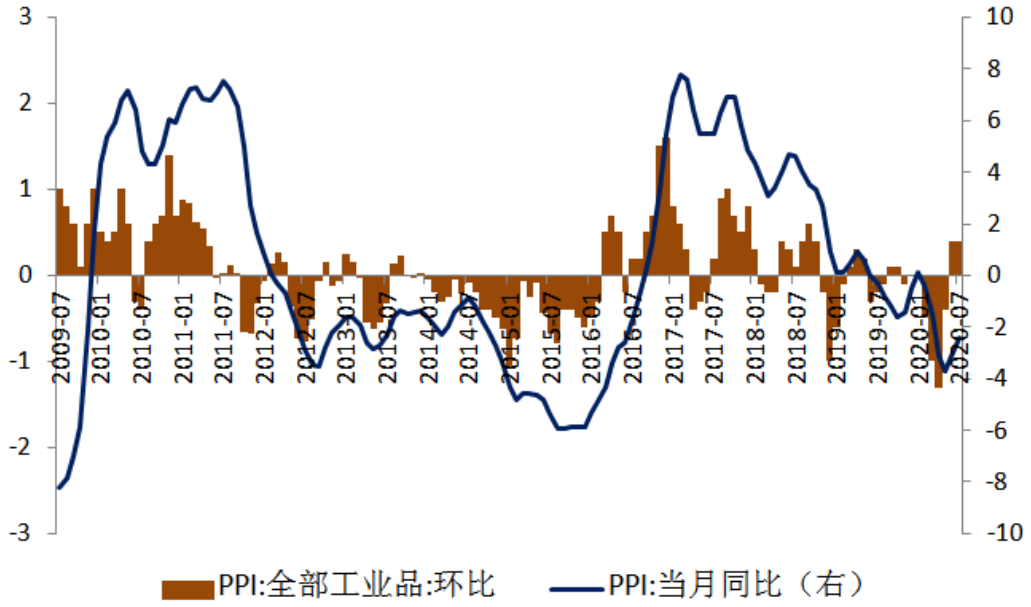



数据来源：WIND，交行金研中心

**CPI同比短期反弹后将重回下行趋势，三季度之后物价水平可能走低。**当前CPI涨幅扩大主要是季节性因素导致食品价格波动，随着未来季节性因

素减弱，食品价格可能明显回落。8月份之后水灾对农业生产和物流运输的影响将减弱，蔬菜和猪肉价格可能逐渐回落。疫情导致消费需求偏弱状况的恢复是个缓慢过程，非食品价格可能仍将处于低位。随着疫后恢复时期消费需求逐渐复苏，未来非食品价格有望逐渐趋稳微升，物价的通缩风险也不大。整体判断，预计CPI涨幅上升将是短期现象，未来将有所回落。

**图 3 PPI 同比及环比涨幅**

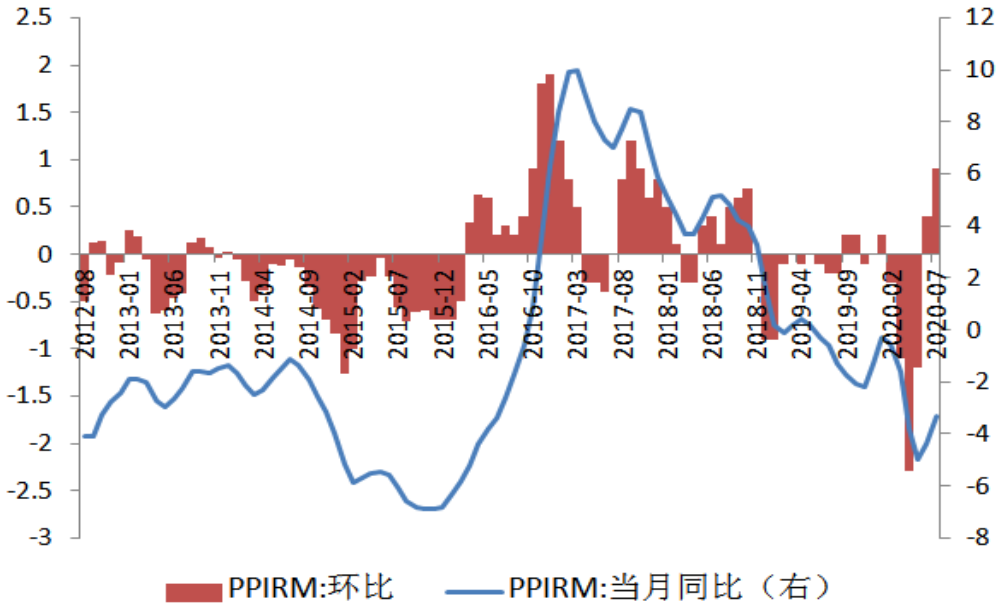



数据来源：WIND，交行金研中心

**PPI降幅如期收窄，生产端复苏快于消费端。**PPI同比为-2.4%，降幅比上个月收窄0.6个百分点，连续两个月回升。我国复工复产带动工业生产恢复，工业增加值增速已经持续保持增长，并且涨幅逐渐扩大，带动工业产品价格走稳回升。近期原油价格和大宗商品价格走稳回升，缓解了PPI下行压力。7月以来国际原油价格上升，WTI原油、OPEC一揽子原油、布伦特原油价格都在42美元/桶左右，同比降幅出现收窄。CRB综合指数显著上升，7月末在377点，比月初上升了近17点，同比降幅收窄到个位数。其中家畜、食品、油脂类农产品价格显著上升，金属、工业原料价格不同程度上涨。

生产资料价格连续两个月环比回升、同比降幅收窄，工业通缩压力有望一定程度缓解。当前生产端复苏较为明确，而需求端相对恢复缓慢，将使得CPI与PPI之间的差值逐渐缩小。

**图 4 工业生产者购进价格环比及同比涨幅**




数据来源：WIND，交行金研中心

**预计 PPI 仍将延续回升势头，不排除四季度回到正增长的可能。**促进 PPI 回升的因素较多，生产复苏带动工业产品价格走稳上涨，上游初级产品价格上升也将传导到生产领域。工业生产者购进价格环比上涨了 0.9%，同比降幅收窄 1.1 个百分点到-3.3%。专项债加快发行到位，基建投资以及各类生产逐渐复苏，促进工业需求的改善。在国内积极政策支撑下，叠加全球疫情逐渐得到控制，预计 PPI 有望延续回升势头，不排除四季度回到正增长的可能。

**物价将处于较低水平，低物价水平不会对宏观政策形成制约。**下半年财政政策更加积极有为、注重实效，资金直达市县基层、直接惠企利民。货币政策更加灵活适度、精准导向，重心是创新直达实体经济的货币政策

工具，定向支持受疫情冲击较大的中小微企业和困难人群。货币政策要精准释放流动性，配合财政刺激提升政策的执行效率。

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。

