CPI 下行放缓，PPI 触底反弹

——2020 年 6 月物价数据点评

2020 年 6 月 CPI 同比 2.5%（市场预期 2.6%），前值 2.4%。PPI 同比-3.0%（市场预期-3.1%），前值-3.7%。

一、CPI：蔬菜、汽油驱动增速回升

6 月 CPI 同比较前值+0.1 个百分点，略低于市场预期。CPI 增速提升，主要受到鲜菜、汽油价格上涨影响。(1) 食品项涨幅反弹驱动 CPI 增速回升。6 月食品分项同比涨幅由前值 10.6%提升至 11.1%，拉动 CPI 同比增速约 2.2 个百分点（较前值提升 0.16 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蔬菜。6 月我国南方多地发生洪涝灾害，导致部分地区蔬菜短期供应紧张，鲜菜分项同比由前值-8.5%回升至 4.2%，驱动 CPI 提升 0.3pct。其他食品价格相对稳定，其中鲜果价格同比跌幅扩大。值得关注的是，今年 1-2 月三元母猪生产的仔猪生存率下降，导致近期猪肉供给收缩，短期推升了猪肉价格。但由于猪肉价格基数走高，因此猪肉价格同比变化不大，并未对 CPI 增速产生较大影响。**（2）非食品项增速较前值下滑。**6 月非食品项同比涨幅由前值 0.4%下滑至 0.3%，拉动 CPI 同比增速 0.2 个百分点（较前值下滑 0.08 个百分点）。分结构看，国内汽油价格有所上涨，因此交通和通信分项价格同比跌幅有所收窄；租赁房房租分项同比跌幅有所扩大；旅游分项同比增速下滑。此外，生活用品和服务、医疗保健、其他用品和服务分项同比增速也有所下滑。

下半年 CPI 通胀下行态势依旧。食品方面，考虑到蔬菜生产周期较短和水灾的季节性，水灾对蔬菜价格的影响多为 2 个月左右，因此 7 月 CPI 或短期维持当前水平。近期猪肉价格对 6-7 月猪肉供给造成扰

动，但这不会改变猪肉价格的下行趋势。随着能繁母猪存栏数量于去年三季度触底回升，猪肉供给将逐步增加。未来猪肉价格仍将趋于回落，并带动 CPI 中枢下行。非食品方面，全球经济弱复苏之下，工业产品价格或传导至非食品价格，国内“宽信用”政策效果逐步显现，也将对非食品价格提供支撑。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：触底反弹

6 月 PPI 同比反弹 0.7pct 至-3.0%，验证了我们上月对 PPI 增速已触底的判断。其中，生产资料价格同比-4.2%，较前值上行 0.9 个百分点；生活资料价格同比 0.6%，较前值上行 0.1 个百分点。PPI 环比 0.4%，较前值上行 0.8 个百分点。其中，生产资料环比上行 1.0 个百分点，生活资料环比上行 0.4 个百分点。

PPI 同比回升主要受国内石化产业链价格上涨影响，其中部分原因为国内能源价格变化滞后于国际能源价格变化。其他行业价格方面，黑色金属、有色金属价格上涨，指向基建、地产等施工需求仍不弱，受洪涝影响或有限。而汽车、纺织、服装、造纸、印刷等行业价格下跌，则指向下游消费需求依旧较弱。从前几大影响行业来看，黑色金属冶炼和压延加工、石油和天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工、有色金属冶炼和压延加工、化学原料和化学制品行业对 PPI 同比增速的拉动分别+0.23、+0.17、+0.15、+0.13、+0.10 个百分点。

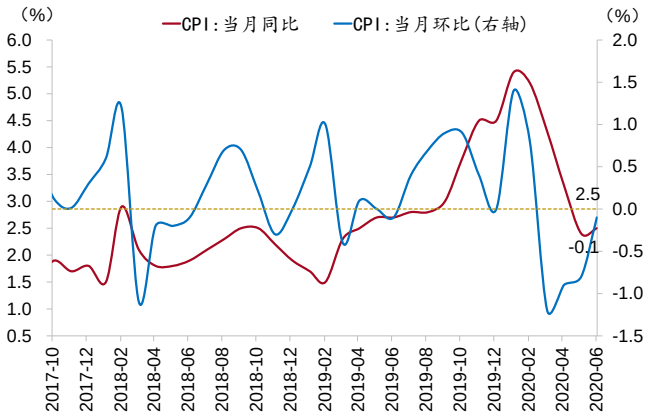
下半年 PPI 中枢大概率将逐步回升。外需方面，在海外宽松宏观政策的支持下，主要经济体需求将缓慢修复，对大宗商品价格构成拉动。国际市场上，CRB 现货指数同比近期趋于稳定，CRB 金属价格指数同比跌幅显著收窄。内需方面，基建投资需求强劲、地产投资韧性十足，

叠加“宽信用”的货币环境，为 PPI 创造了良好的修复环境。值得关注的是，尽管目前内外需均逐步修复，但国内需求仍弱，且逆周期调节较为审慎，新兴市场疫情扩散和发达经济体复工还存在较大不确定性，这将制约工业品价格反弹的幅度。

（评论员：谭卓 步泽晨）

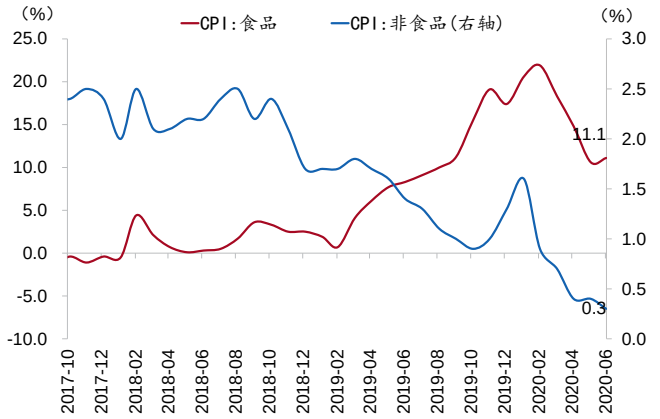
附录

图 1：CPI 同比增速小幅反弹



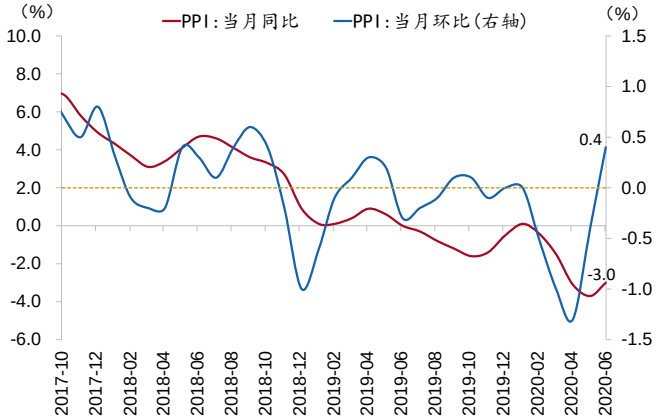
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：食品项驱动 CPI 增速回升



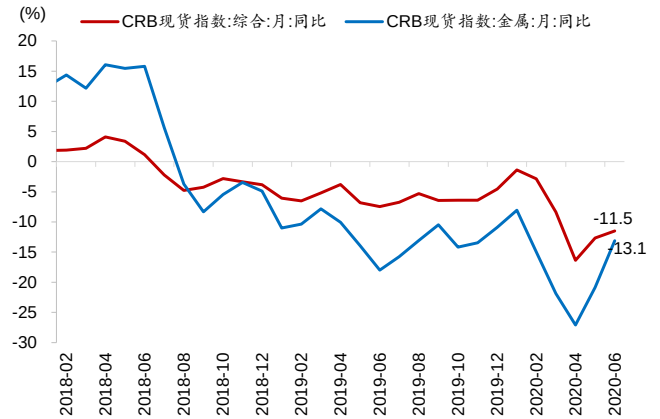
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：PPI 同比触底回升



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：4 月后国际商品价格同比开始反弹



资料来源：WIND、招商银行研究院