CPI短期反弹后仍将下行　下半年物价将低于上半年

2020年6月·物价数据点评　　2020年7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、食品价格止跌回升带动CPI上升，非食品价格和核心CPI走低显示需求偏弱。特别是旅游、文体娱乐、户外消费等领域需求恢复仍然缓慢。

2、CPI同比短期反弹后将重回下行趋势，猪肉价格涨幅将持续收窄。下半年物价水平将低于上半年，全年平均涨幅也将在3%以内。

3、PPI降幅收窄，工业通缩压力有望一定程度缓解。复工复产带动生产恢复和工业产品价格上升，近期油价走稳回升缓解了PPI持续下行压力。

4、PPI负增长状态可能仍将延续，不过三季度之后有望触底回稳。下半年PPI有望逐渐回升，但全年PPI同比平均涨幅可能仍将是负值。

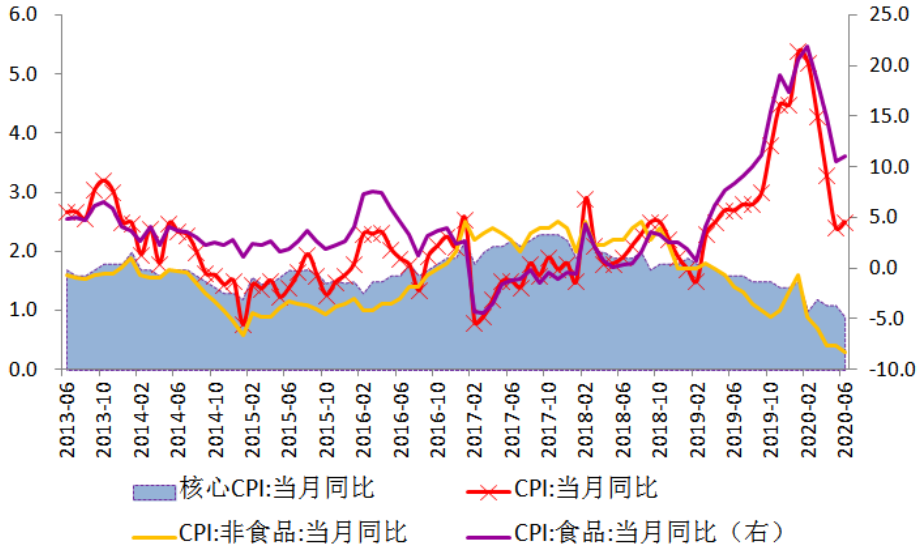
5、下半年物价将处于较低水平，不存在通胀压力，不是经济运行关注的重点。低物价水平不会对宏观政策形成制约，而是为宏观调控提供了较好的空间。

正文

2020年6月份，全国居民消费价格同比上涨2.5%，涨幅比上个月上升0.1个百分点，环比-0.1%；其中食品价格同比上涨11.1%，非食品价格同比上

涨0.3%，核心CPI为0.9%。PPI同比-3%，降幅收窄0.7个百分点，环比上涨0.4%；工业生产者购进价格同比—4.4%，环比0.4%。6月份CPI小幅上升、PPI降幅收窄，完全符合我们之前判断。整体物价水平短期止跌回升，但后续持续上涨的动力不强。

图 1 CPI 及分项同比涨幅

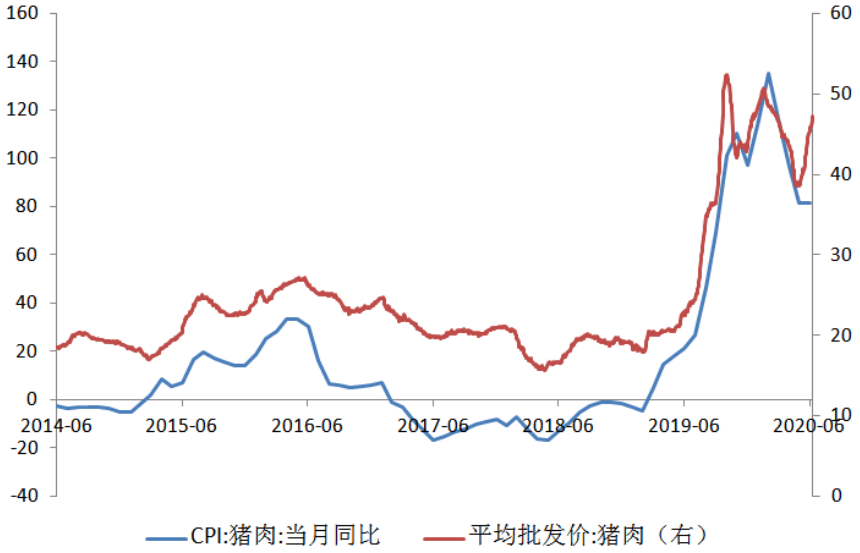


数据来源：WIND，交行金研中心

食品价格止跌回升带动 CPI 上升，非食品价格和核心 CPI 走低显示需求偏弱。6 月以来食品价格整体小幅上升，主要原因是全国多地发生洪涝灾害，导致部分地区蔬菜短期供应紧张和价格上涨。鲜菜价格同比上涨 4.2%，涨幅比上个月扩大 12.7 个百分点。猪肉价格也有所反弹，环比上涨 3.6%，而同比涨幅与上个月变化不大。当前猪肉价格止跌回升主要受到洪涝灾害以及防疫要求影响运输，由于全国生猪出场平均价格仍在下降，猪肉价格反弹可能仅是短期现象。非食品价格涨幅收窄到 0.3%，核心 CPI 下降 0.2 个百分点到 0.9%，表明整体需求仍然偏弱。特别是旅游、文体娱乐、户外消费等领域需求恢复仍然缓慢，飞机票、旅游价格分别下降 6.1%、1.8%，

服装类价格也有下降。

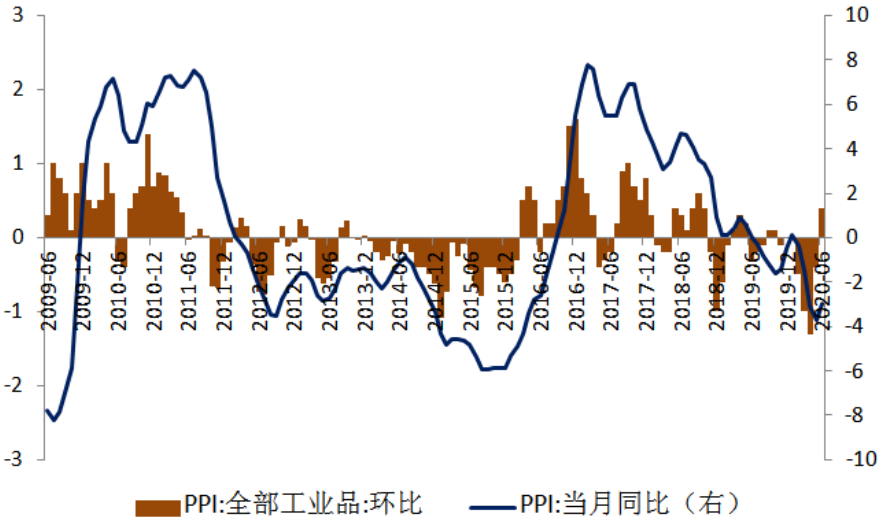
图 2 猪肉价格同比涨幅与猪肉平均批发价格



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，下半年物价水平将低于上半年。猪肉价格是影响食品价格走势的主要因素，当前猪肉价格同比涨幅仍然高达81.6%，仍然处于高位，对CPI同比的拉动作用为2.1%。随着生猪存栏量上升带来供给增加，全国生猪出场平均价格仍在下降，下半年猪肉价格涨幅仍将收窄。疫情导致旅游、餐饮、住宿、生活服务等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，未来有望逐渐趋稳微升。整体判断，预计下半年CPI涨幅将显著低于上半年，全年CPI平均涨幅也将在3%以内。

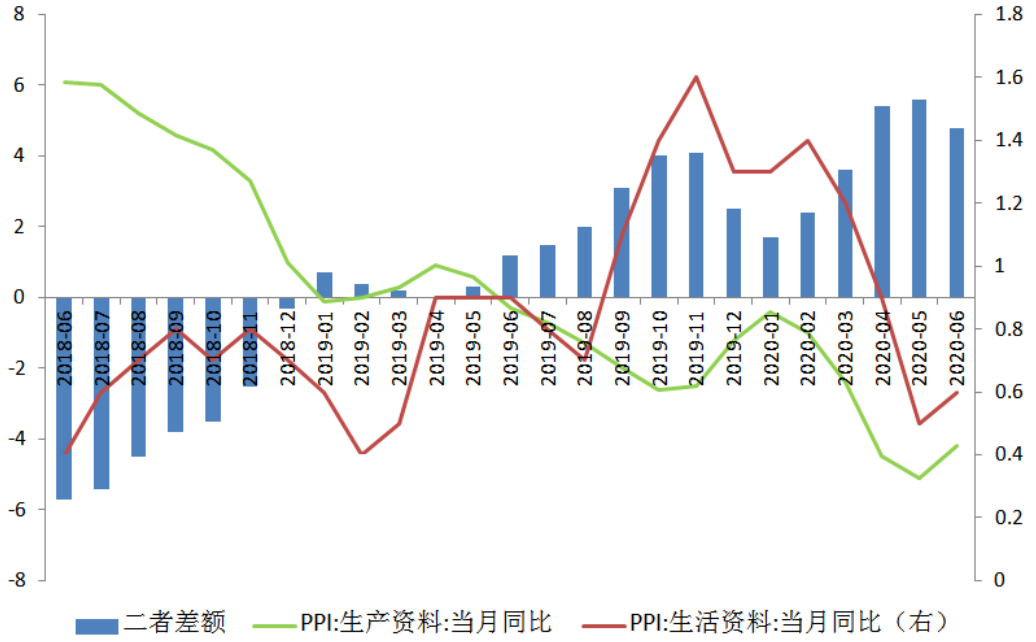
图 3 PPI 同比及环比涨幅



数据来源：WIND，交行金研中心

PPI降幅收窄，工业通缩压力有望一定程度缓解。PPI同比为-3%，比上个月下降0.7个百分点，降幅收窄符合我们预期。PPI环比上涨0.4%，近5个月以来环比上次上升。首先，我国复工复产带动工业生产恢复，二季度以来工业增加值增速已经回正，生产达到并略高于去年同期水平，带动工业产品价格走稳回升。其次，前期国际原油价格大跌和大宗商品价格下降是PPI持续下跌的重要原因，随着近期油价走稳回升，缓解了PPI持续下行压力。6月份石油和天然气开采业价格降幅大幅收窄了18.5个百分点，燃料加工、黑色金属、有色金属等行业价格降幅都有不同程度收窄。生产资料价格同比-4.2%，降幅比上个月收窄了0.9个百分点，年初以来首次回升，以及高于前两个月水平。生产资料价格回升，表明工业通缩压力有望一定程度缓解，企业生产活动逐渐恢复。生活资料价格同比上涨0.6%，生产资料和生活资料涨幅的差额缩小到4.8%，物价结构性问题得到一定缓解。

图 4 生产资料与生活资料价格同比涨幅



数据来源：WIND，交行金研中心

PPI 负增长状态可能仍将延续，不过三季度之后有望触底回稳。疫情冲击全球经济放缓，我国制造业出口订单明显减少，特别是制造业 PMI 新出口订单指数处于很低的萎缩区间。受外需不确定性的影响，近期 PPI 负增长状态可能仍将延续。随着国内稳增长力度加大，专项债加快发行到位，基建投资以及各类生产逐渐复苏，内需的改善将缓解外需减弱带来的冲击。在国内积极政策支撑下，叠加全球疫情逐渐得到控制，预计三季度之后 PPI 有望触底企稳。下半年 PPI 有望逐渐回升，但全年 PPI 同比平均涨幅可能仍将是负值。

下半年物价将处于较低水平，不存在通胀压力，不是经济运行关注的重点。低物价水平不会对宏观政策形成制约，而是为宏观调控提供了较好的空间。下半年货币政策的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。面对企业经营压力，全方面扩内需措施需要加大力度，特别要重点聚焦帮扶中小企业渡过难关。

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。

