

CPI 如期小幅回落，PPI 降幅连续 7 个月收窄

—7 月物价数据点评

上海浦东发展银行金融市场部

高级分析师：李瑞敏

电话：(8621) 61614319

事件：

国家统计局 8 月 9 日发布的 2016 年 7 月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据显示，CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 1.8%；PPI 环比上涨 0.2%，同比下降 1.7%。

点评：

(1) CPI 如期小幅回落。7 月份，CPI 同比上涨 1.8%。其中，食品价格上涨 3.3%，非食品价格上涨 1.4%。食品价格中，畜肉类价格上涨 11.3%，水产品、鲜果、粮食价格分别上涨 5.8%、0.5%和 0.4%，鲜菜、蛋价格分别下降 4.3%和 2.0%。猪肉价格下降是 CPI 小幅回落的主要原因。7 月份，猪肉价格同比上涨 16.1%，涨幅比上月回落 14.0 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.42 个百分点。暴雨、高温天气影响下，7 月份生猪饲养难度加大，养殖户补栏谨慎性增加，出栏积极性增加，加之前期猪肉价格已处高位，猪肉价格呈现连续的下滑。其他方面，暴雨天气对鲜菜价格影响大。7 月份全国降雨量偏多，部分地区出现汛情，暴雨对鲜菜的生产和运输产生了较大影响，致使部分地区鲜菜价格上涨较多。暑期因素导致部分服务价格季节性上涨。受暑期出行增多影响，飞机票和旅行社收费价格出现季节性上涨。

从预期看，由于 6-7 月生猪抛售及出栏加快，且南方汛期导致部分猪源受损，近期多地养殖户惜售情绪渐起，猪肉价格止跌回升，不过 8 月依然是高温天气，需求仍属淡季，预计短期猪价价格会保持慢涨态势。蔬菜价格受到季节性因素影响，进入秋季以后产量会有下降，后期蔬菜价格有可能延续上涨，但 8 月份供给约束较低，上涨幅度不会太大。非食品价格除非特殊因素出现，一直运行较为平稳。总体预计 8 月份物价有可能小幅回升。

(2) PPI 降幅连续 7 个月收窄。7 月份，PPI 同比下降 1.7%，为连续 53 个月同比下滑，降幅比上月收窄 0.9 个百分点，连续 7 个月缩窄。分行业看，石油和天然气开采、石油加工、化学原料和化学制品制造业价格同比分别下降 15.9%、9.2%和 4.7%，合计影响当月工业生产者出厂价格总水平同比下降约 0.9 个百分点，占总降幅的 53%左右。从环比

看，7月份PPI环比由上月下降0.2%转为上涨0.2%。从原因看，一是部分工业行业价格由降转升，其中有色金属冶炼和压延加工、黑色金属矿采选、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比由上月下降转为本月分别上涨2.5%、0.4%和0.2%；二是部分工业行业价格涨幅扩大，其中有色金属矿采选、纺织业价格环比分别上涨2.8%和0.6%，涨幅比上月分别扩大1.9和0.5个百分点；此外，石油和天然气开采、石油加工、煤炭开采和洗选业价格环比继续上涨。

(3) 物价因素目前不是货币政策考虑的主要因素。目前货币政策主要受汇率、资本流动、资产泡沫等因素影响。一方面，7月外汇储备小幅减少41亿美元，扣除非美资产升值影响，外储7月事实上减少应该在80亿美元-120亿美之间。在7月贸易顺差扩大背景下，外汇储备还是减少的，说明仍有不小的资本流出压力。另一方面，央行二季度货币政策执行报告认为，若频繁降准会大量投放流动性，信号意义较强，容易强化对政策放松的预期，导致本币贬值压力加大，外汇储备下降，意味着近期降准几无可能。7月26日政治局首提“抑制资产泡沫”，近期降息的可能性也基本没有。未来，央行的主要操作仍会集中于MLF、PSL等创新性工具以及逆回购操作方面。货币政策空间有限，接下来不应有过多期待，未来几个月经济增长可能需要一个适度的财政刺激，甚至一个加码的财政刺激。因为现在在私人部门不加杠杆的情况下，政府部门有必要进一步加杠杆。财政部长楼继伟此前表示，“政府可以适度加杠杆，为了社会更好的去杠杆”，财政政策也是有空间的。

免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。