

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

CPI如期向下，PPI持续回暖

核心观点：

1. **刨除猪肉后，核心 CPI 持稳，下半年 CPI 或逐步回落，年内无通胀忧虑。**判断依据主要有：1）基于去年的高基数效应下，下半年猪价同比难以持续走高；2）猪肉供给逐步抬头，猪周期恢复带动猪价下行，猪肉分项或进一步拉动 CPI 下行。考虑到当前国内货币政策相对克制，内需中消费恢复偏缓慢，年内基本无通胀忧虑。

2. 对于 8 月 PPI 的进一步上行，其背后根本原因在于：工业生产的快速恢复带动工业投资上行，中上游行业需求增加带动工业品价格上行，工业品价格上行反映到 PPI 生产资料价格的快速修复上。从原材料购进价格（PPIRM）对 PPI 的影响看，前者涨跌变化直接左右后者的同向变动。PPI 和 PPIRM 跌幅的同步收窄，实质上反映的是中国内需尤其是工业投资需求的逐步修复。

3. 无论是 CPI 服务项的偏弱，还是 PPI 的生活资料分项表现都反应当前消费动力不足，尤其是服务类消费。

本周关注：海外疫情发展超预期　中美关系超预期变化
美国大选

目录

第 1 章 CPI 如期向下，PPI 持续回暖 3
1.1. CPI 如期向下，剔除猪肉无通胀忧虑 3
1.2. 工业生产恢复带动 PPI 上行 4
第 2 章 上周重要数据跟踪 6
免责申明 8

第1章　CPI 如期向下，PPI 持续回暖

8 月 CPI 同比 2.4%，市场预期 2.4%，前值 2.7%；环比 0.4%。
8 月 PPI 同比-2.0%，市场预期-2.0%，前值-2.4%；环比 0.3%。

1.1. CPI 如期向下，剔除猪肉无通胀忧虑

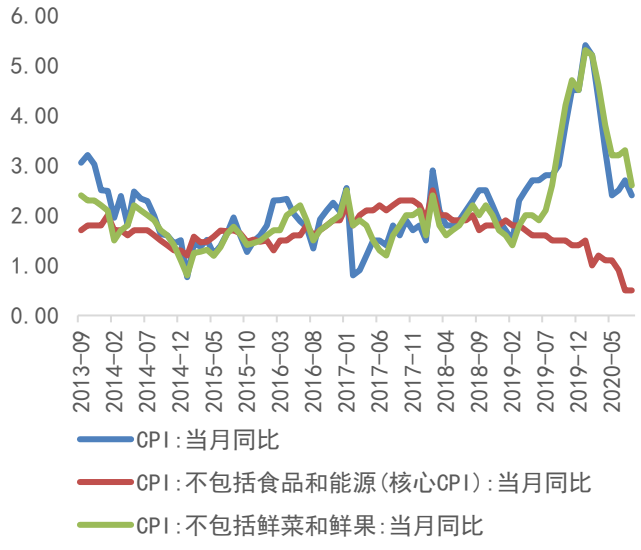
8 月 CPI 同比 2.4%，回落 0.3 个百分点，其中翘尾因素约 2.2%；CPI 环比 0.4%，环比回落；核心 CPI 同比 0.5%，持平于前值。

根据 CPI 传统两分法看，可分为食品和非食品，就各分项对同比的拉动作用来看，食品项仍是支撑 CPI 当月同比的主要因素，食品烟酒对 CPI 同比拉动 2.71%（具体到细分项，猪肉对 CPI 同比拉动 1.74 个百分点，其余分项对 CPI 拉动作用很小，鲜果、蛋类对 CPI 同比形成负向拉动），除此之外仅医疗保健对 CPI 形成微弱的正向拉动。

从消费和服务分项来看，尽管消费 CPI 当月同比有所回落，服务项 CPI 当月同比持续偏弱，而且服务项对 CPI 的拉动作用相当微弱，从服务项 CPI 当月同比的小幅回落便可见一斑，具体来看，服务分项中只有交通和通信这一分项的环比表现强于季节性，其余分项均明显差于过去三年环比均值，显示当前来看**服务类消费恢复动力仍显不足**。

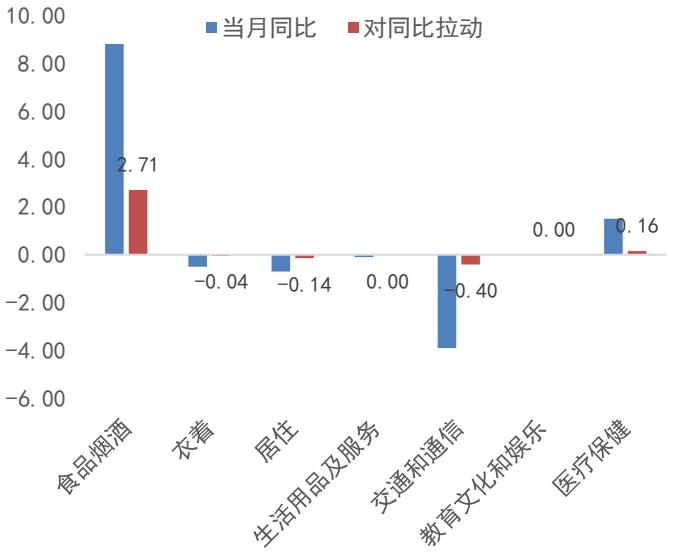
剔除猪肉后，核心 CPI 持稳，下半年 CPI 或逐步回落，年内无通胀忧虑。判断依据主要有：1）基于去年的高基数效应下，下半年猪价难以持续走高；2）猪肉供给逐步抬头，猪周期恢复带动猪价下行，猪肉分项或进一步拉动 CPI 下行。考虑到当前国内货币政策相对克制，内需中消费恢复偏缓慢，年内基本无通胀忧虑。

图 1.1.1：CPI 如期向下，核心 CPI 趋稳（%）



数据来源：Wind 南华研究

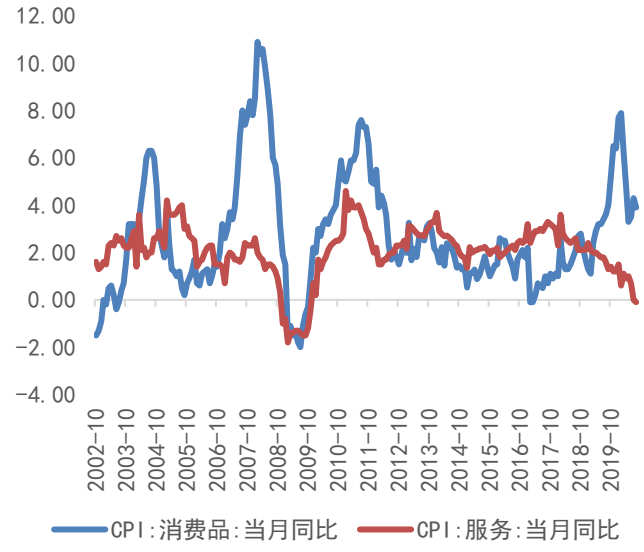
图 1.1.2：食品烟酒是拉动 CPI 上涨的主要贡献点（%）



数据来源：Wind 南华研究

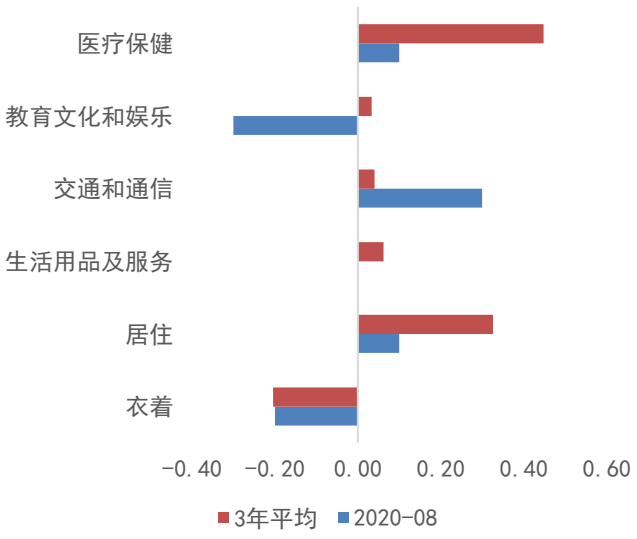
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 1.1.3：服务项走弱，暗示服务类消费恢复动力不足（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.4：服务项环比中仅交通通信强于季节性（%）



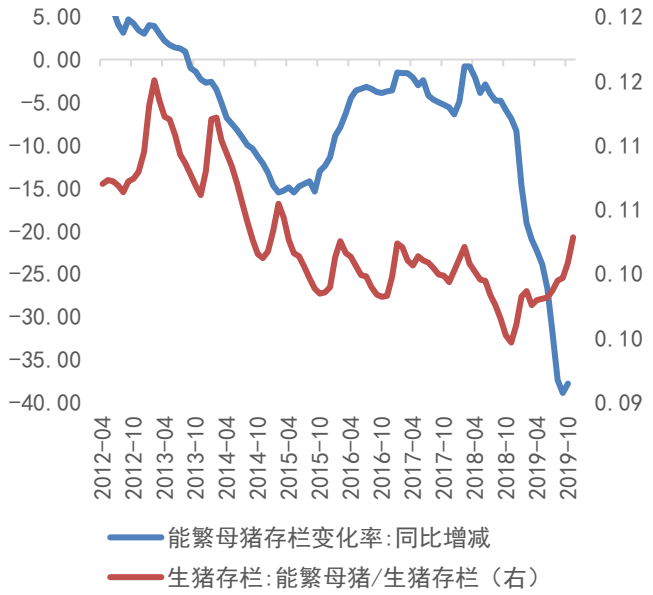
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.5：去年高基数效应下猪价难以持续走高（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.6：猪肉供给抬头，猪价对 CPI 的拉升不可持续



数据来源：Wind 南华研究

1.2. 工业投资恢复带动 PPI 上行

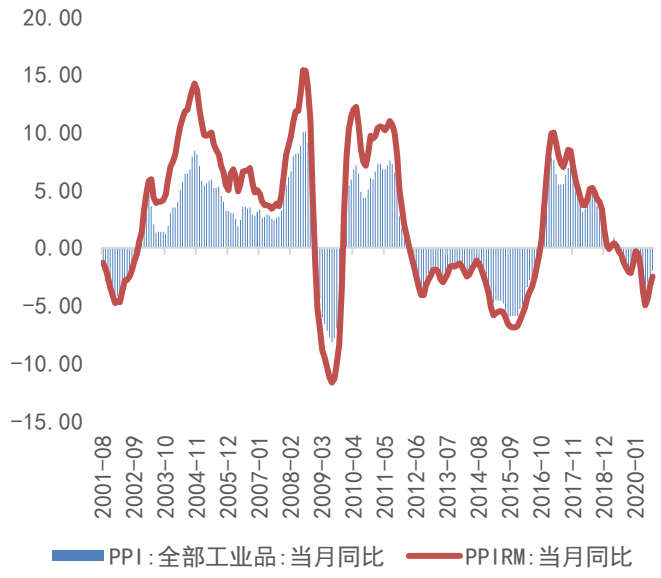
8 月 PPI 同比-2%，回升 0.4 个百分点，其中翘尾因素约为 0.1%；PPI 环比 0.3%。分项来看：8 月 PPI 生产资料同比-3%，环比 0.4%。8 月 PPI 生活资料同比 0.6%，环比 0.1%。

对于 8 月 PPI 的进一步上行，其背后根本原因在于：工业生产的快速恢复带动工业

投资上行，中上游行业需求增加带动工业品价格上行，工业品价格上行反映到 PPI 生产资料价格的快速修复上。从原材料购进价格（PPIRM）对 PPI 的影响看，前者涨跌变化直接左右后者的同向变动。PPI 和 PPIRM 跌幅的同步收窄，实质上反映的是中国内需尤其是工业投资需求的逐步修复。

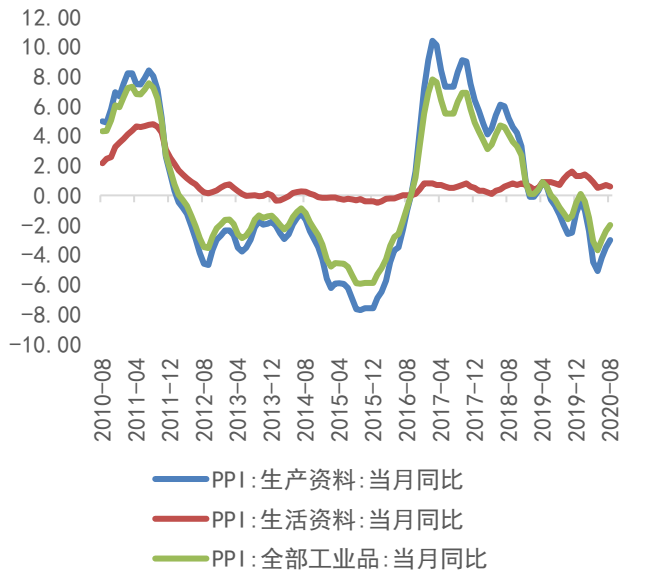
但是，需要注意的是，从生活资料分项看，以耐用消费品和日用消费品为代表的必选消费维持上涨，而可选消费类生活资料当月同比延续向下，必选与可选消费的涨跌分化同样反映了当前消费端恢复动力不足。

图 1.2.1：工业投资需求恢复带动 PPI 向上（%）



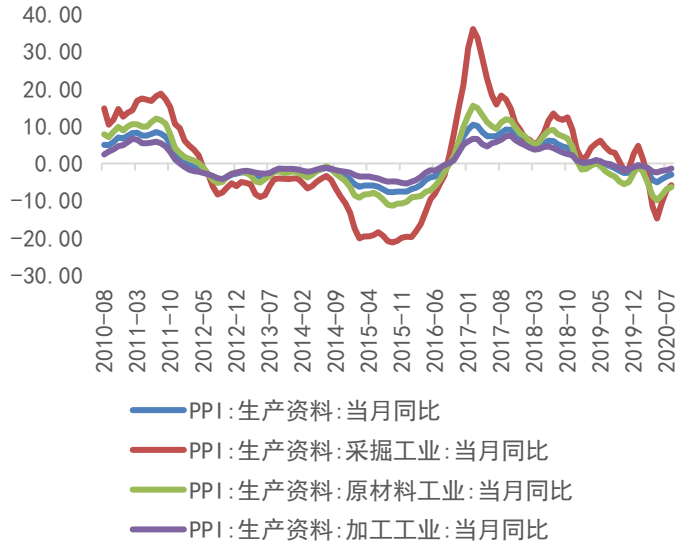
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.2：中上游生产资料修复是 PPI 上行主因（%）



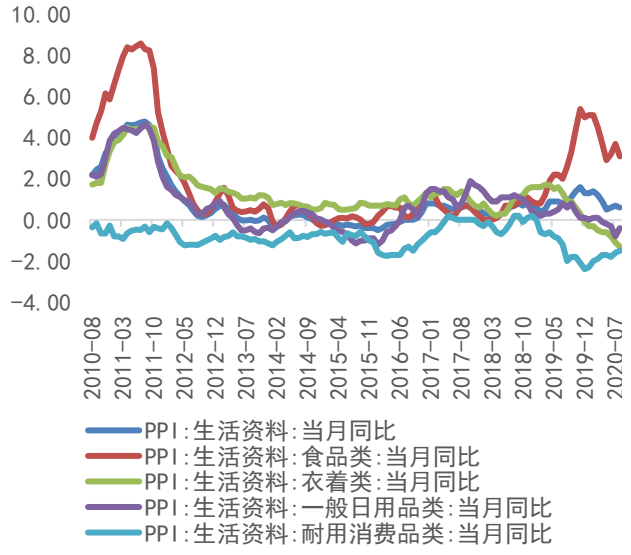
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.3：采掘工业拉动 PPI 上行明显（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.4：生活资料中必选与可选涨跌分化（%）



数据来源：Wind 南华研究

第2章 上周重要数据跟踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	8 月外汇储备(亿美元)	31,543.91	--	31,646.09
中国	8 月 CPI:同比(%)	2.7	2.41	2.4
中国	8 月 PPI:同比(%)	-2.4	-1.97	-2
中国	8 月 M0:同比(%)	9.9	--	9.4
中国	8 月 M1:同比(%)	6.9	--	8
中国	8 月 M2:同比(%)	10.7	10.75	10.4
中国	8 月社会融资规模:当月值(亿元)	16,900.00	--	35,800.00
中国	8 月新增人民币贷款(亿元)	9,927.00	12,213.56	12,800.00

数据来源：Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
日本	第二季度 GDP(修正):同比(%)	-1.8	--	-9.9
欧盟	第二季度欧元区:GDP(终值):环比:季调(%)	-3.7	-12.1	-11.8
欧盟	第二季度欧元区:实际 GDP(终值):同比:季调(%)	-3.2	-15	-14.7
美国	8 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.6	--	0.3
美国	8 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	0.5	--	0.4
美国	8 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	0.4	--	0.6
美国	8 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	-0.4	--	-0.2
美国	8 月核心 PPI:环比:季调(%)	0.3	--	0.3
美国	8 月核心 PPI:同比:季调(%)	0.5	--	0.8
美国	9 月 05 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	884,000	--	884,000
美国	9 月 04 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-9,362.00	--	2,033.00
德国	8 月 CPI:环比(%)	-0.5	-0.1	-0.1
德国	8 月 CPI:同比(%)	-0.1	0	0
美国	8 月 CPI:季调:环比	0.6	--	0.4
美国	8 月 CPI:同比(%)	1	--	1.3
美国	8 月核心 CPI:季调:环比	0.6	--	0.4
美国	8 月核心 CPI:同比(%)	1.6	--	1.7

数据来源：Wind 南华研究

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点