固收点评 20200909

8 月物价数据点评：CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄

2020 年 09 月 9 日

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

相关研究

1、《7 月物价数据点评：CPI 持续上涨，PPI 降幅收窄》2020-08-11
2、《6 月物价数据点评：CPI 企稳回升，PPI 触底反弹》2020-07-10
3、《5 月物价数据点评：CPI 通胀持续修复，PPI 通缩有所改善》2020-06-13
4、《4 月物价数据点评：CPI 与 PPI 降幅显著，通缩压力持续向上》2020-05-12

事件

- **数据公布：**2020 年 9 月 9 日，国家统计局公布 2020 年 8 月 CPI 和 PPI 相关数据：（1）CPI 同比上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。（2）8 月 PPI 同比下降 2.0%，前值-2.4%。

观点

- **CPI：8 月 CPI 上涨，涨幅略有回落，供给仍为主导因素。**从同比角度来看，食品类上涨 11.2%，非食品价格由上月持平转为上涨 0.1%。8 月 CPI 同比月较 7 月有涨幅略有回落。从数据上来看，食品通胀明显回落，8 月份 CPI 食品价格同比增速从 6 月的 13.2%回落至 11.2%，下降 2.0 个百分点。食品类从分项来看，猪肉、鲜菜价格分别上涨 52.6%，11.7%，猪肉价格涨幅比上月大幅回落 33.1 个百分点，鲜菜价格涨幅扩大 3.8 个百分点。牛肉和羊肉价格分别上涨 14.4%和 9.7%，涨幅分别回落 3.5 和 0.4 个百分点。8 月非食品价格由上月持平转为上涨 0.1%。非食品从分项来看，其他用品和服务价格上涨 6.1%，涨幅扩大 1 个百分点；教育文化和娱乐价格与上月持平；医疗保健价格上涨 1.5%，增幅较上月回落 0.1 个百分点；衣着以及生活用品及服务价格分别下降 0.5%，0.1%，与上月基本持平；交通和通信、居住价格则分别下降 3.9%、0.7%。

- **PPI：8 月 PPI 同比降幅收窄，环比小幅上涨，系油价上涨与需求修复助力。**从同比角度来看，8 月 PPI 同比下降 2.0%，前值-2.4%，降幅收窄 0.4 个百分点。其中，生产资料价格下降 3.0%，降幅收窄 0.5 个百分点；生活资料价格上涨 0.6%，涨幅回落 0.1 个百分点。从环比角度来看，PPI 上涨 0.3%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.4%，涨幅回落 0.1 个百分点；生活资料价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同。

- **展望后期：CPI 方面预计涨幅将持续收窄，9 月 CPI 涨幅将进一步回落。**最近数月的 CPI 涨幅主要由供给端主导，生猪、鲜菜、鸡蛋等品种的供给端由于洪涝灾害、夏季暴雨天气等因素存在阶段性供应不足的问题，而疫情的持续好转又不断地拉动需求上升，供需错配下猪肉、鲜菜、鸡蛋以及其他肉类价格持续上涨。但考虑到夏季已经过去，洪涝的对于供给端的影响也在不断修复，总体来说预计 9 月供给不足对于 CPI 价格的影响将进一步收窄，肉类价格将维持小幅上涨，鸡蛋、鲜菜等 8 月涨幅较大的品种，涨幅有望大幅回落。非食品项方面，出行最多的暑期同样已经过去，机票、宾馆价格涨幅有望在 9 月明显收窄，疫情虽然已经缓解，但对于非必须消费品的需求弹性恐难以和常年相比，非食品项价格的涨幅将遭遇天花板效应。**PPI 方面预计工业品物价整体处于反弹阶段，预计 9 月 PPI 将进一步修复。**从具体分项上来看，对于黑色金属采选业，由于海外铁矿石发货受疫情影响，国内生铁产量同比上升，供需错配下价格将持续上升；对于黑色金属冶炼和压延加工业而言，随着地产基建、制造业增速的回升，价格将持续从上半年的冰点回暖。而石油天然气开采业仍受国际油价影响较大，国际油价恢复周期下价格将维持上升趋势。有色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业等行业本质上对标地产，考虑到截止 8 月中国房屋新开工面积累计同比有望收窄至接近于 0，相比于 2 月的-44.9%而言，3~8 月需求持续恢复，将为这一类行业的价格提供强有力的支撑。

- **风险提示：**短期疫情反复，地产调控超预期，基建投资低于预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

对此，我们的点评如下：

CPI 涨幅有所回落，PPI 降幅继续收窄，符合市场普遍预期。统计局公布的 CPI 数据显示：8 月 CPI 同比上涨 2.4%，同比涨幅比上月回落 0.3 个百分点。8 月 CPI 环比增速从 7 月的 0.6%小幅回落至 0.4%，与预期基本保持一致。从分项的数据来看，8 月食品价格维持上涨趋势，环比上涨 1.4%，涨幅较上个月缩小了了 1.4 个百分点，拉动 CPI 上涨约 0.31 个百分点；非食品由上月的持平转为上涨 0.1%。8 月 PPI 同比下降 2.0%，前值-2.4%，当月降幅收窄 0.4%，前值 0.6%。从分项的数据来看，生产资料从 7 月的-3.5%上升至-3.0%；生活资料同比上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。PPI 整体通缩压力持续边际缓解，需继续关注后续反弹周期。

1. CPI：8 月 CPI 上涨，涨幅略有回落，供给仍为主导因素。

统计局公布的 CPI 数据显示：中国 8 月 CPI 同比增长 2.4%，预期增长 2.4%，前值增长 2.7%；CPI 环比增长 0.4%,前值为 0.6%。CPI 涨幅符合预期。

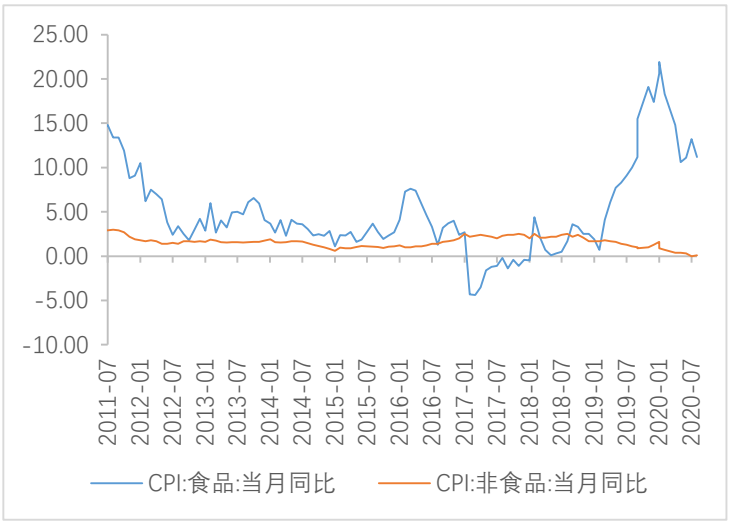
从同比角度来看，食品类上涨 11.2%，非食品价格由上月持平转为上涨 0.1%。8 月 CPI 同比月较 7 月有涨幅略有回落。从数据上来看，食品通胀明显回落，8 月份 CPI 食品价格同比增速从 6 月的 13.2%回落至 11.2%，下降 2.0 个百分点。食品类从分项来看，猪肉、鲜菜价格分别上涨 52.6%，11.7%，猪肉价格涨幅比上月大幅回落 33.1 个百分点，鲜菜价格涨幅扩大 3.8 个百分点。牛肉和羊肉价格分别上涨 14.4%和 9.7%，涨幅分别回落 3.5 和 0.4 个百分点。8 月非食品价格由上月持平转为上涨 0.1%。非食品从分项来看，其他用品和服务价格上涨 6.1%，涨幅扩大 1 个百分点；教育文化和娱乐价格与上月持平；医疗保健价格上涨 1.5%，增幅较上月回落 0.1 个百分点；衣着以及生活用品及服务价格分别下降 0.5%，0.1%，与上月基本持平；交通和通信、居住价格则分别下降 3.9%、0.7%。

从环比角度来看，食品类上涨 1.4%，非食品价格由上月持平转为上涨 0.1%。食品中鲜菜和鸡蛋是拉动食品类上涨的重要因素，环比涨幅较大，分别为 6.4%和 7.3%，其中鲜菜贡献了 0.16%的 CPI 涨幅。鲜果价格仍然处于下降趋势但降幅大幅所收窄，为-0.4%，降幅缩小了 4 个百分点。猪肉供给大幅改善，尽管需求仍在持续增加，但涨幅大幅回落至 1.2%，涨幅回落 9.1 个百分点。牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉价格均略有上涨，但涨幅普遍较小，在 0.5%~1.4%之间。食品环比上涨主要是因为随着餐饮服务的持续恢复，消费者对各种肉类需求持续增加，前期的洪涝灾害影响了对生猪的调运，供给虽然本月大幅恢复，但猪肉价格仍然上涨，同时带动了各种肉类价格上升。此外，高温、降雨等天气因素影响促使鲜菜的价格持续大幅上涨。鸡蛋价格的大幅上涨主要是受到季节的因素影响，夏季的产蛋率呈下降趋势，再加上蛋鸡存栏有所减少，推动鸡蛋价格走高。非食品项中，暑期出行增多，飞机票和宾馆住宿价格分别上涨 7.3%和 2.1%。此外，近期

国际原油波动较大，受此影响，汽油和柴油价格分别上涨 0.9%和 1.0%。

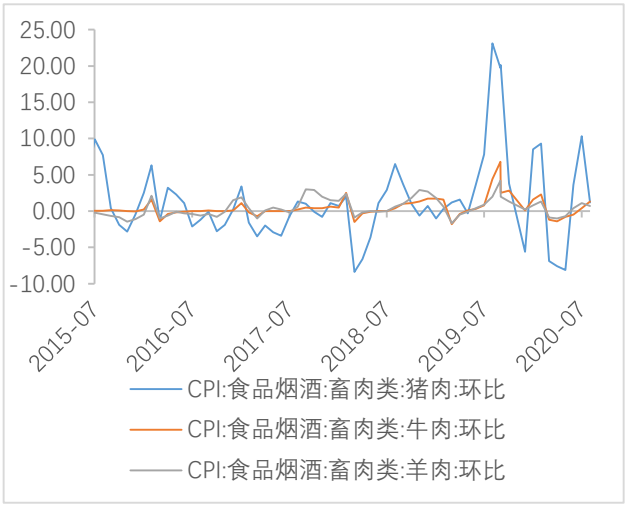
CPI 总体来说 8 月份食品项价格预期内上涨主要季节性因素和天气原因导致供给紧张，因此仍以供给端为主导因素，同时需求的恢复为价格支撑提供韧性；而非食品类供给变化相对较小，主要是由于居民可选消费意愿随着疫情的恢复有所回暖，需求的恢复是主导因素。

图 1：食品项与非食品项同比比较（单位：%）



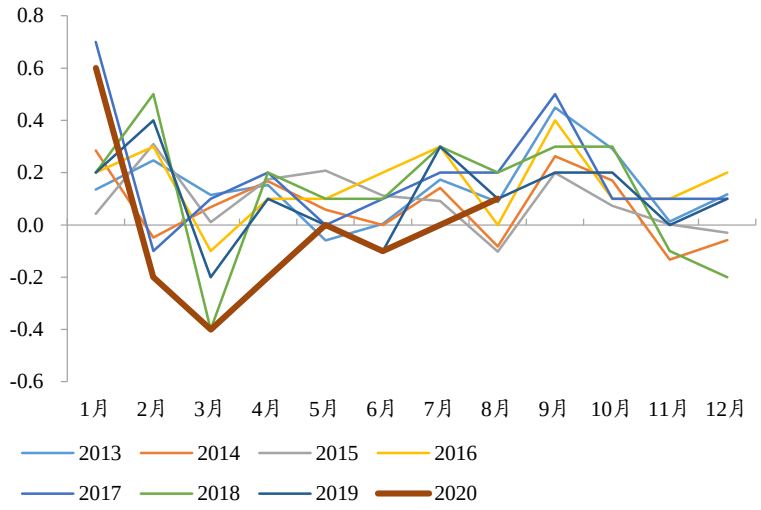
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 2：肉类价格环比变动（单位：%）



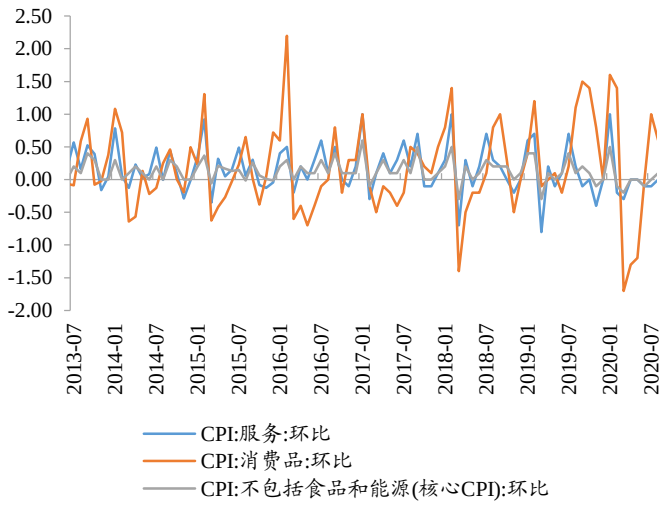
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 3：非食品价格各月环比涨幅年度对比（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

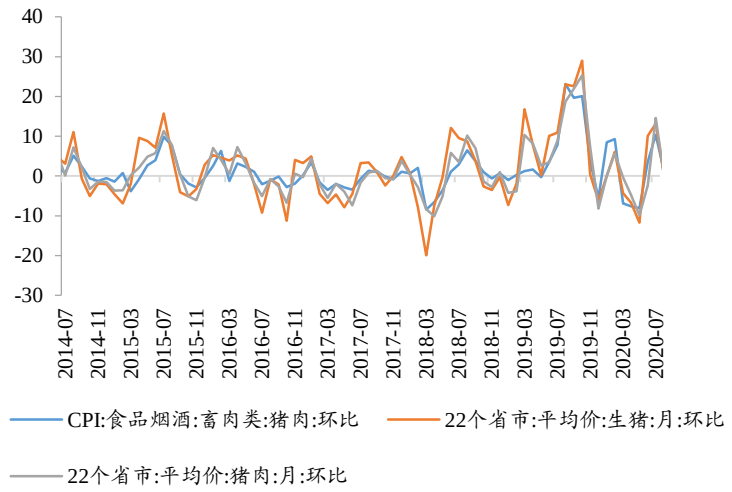
图 4：核心 CPI、消费品、服务环比变动（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

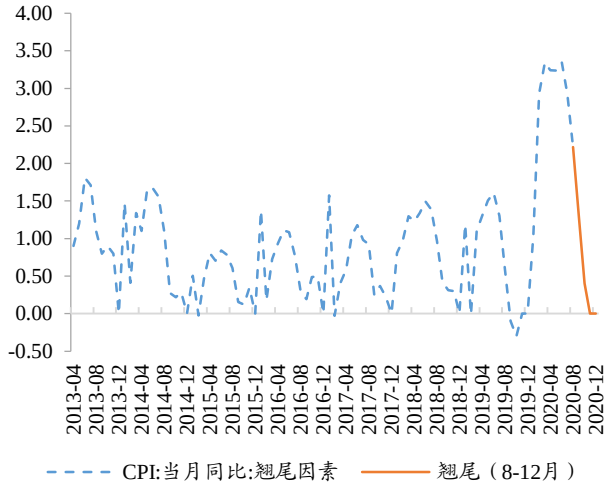
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 5：猪肉价格变动与 CPI 分项关系（单位：%）



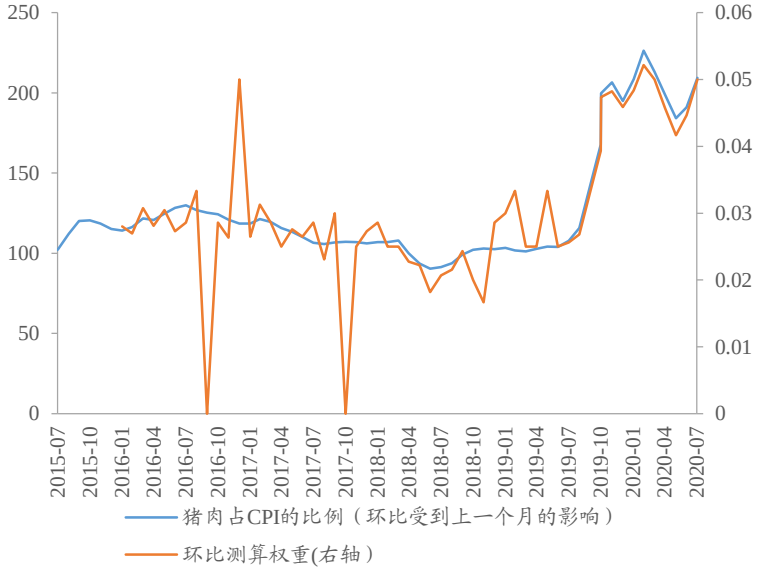
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 6：翘尾因素变动趋势（单位：%）



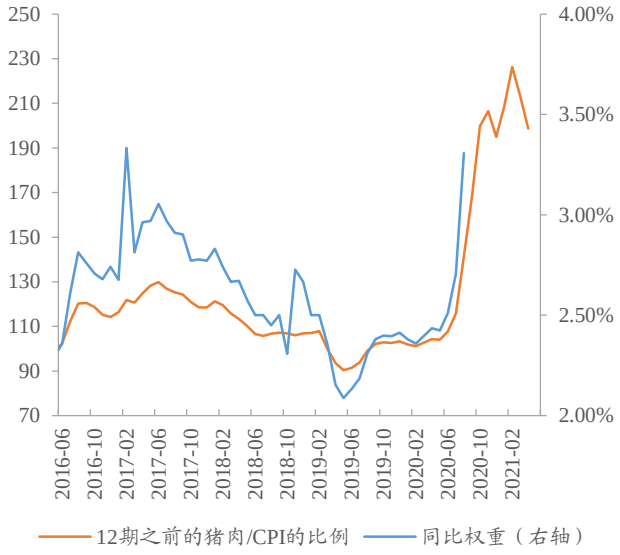
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 7：2020 年 8 月猪肉环比权重预判（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 8：猪肉同比权重变化预判（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

2. 8 月 PPI 同比降幅收窄，环比小幅上涨，系油价上涨与需求修复助力

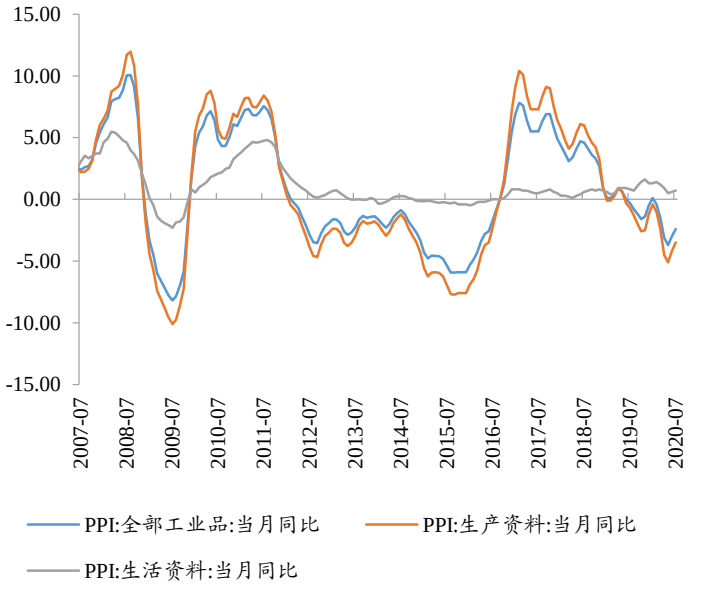
从同比角度来看， 8 月 PPI 同比下降 2.0%，前值-2.4%，降幅收窄 0.4 个百分点。其中，生产资料价格下降 3.0%，降幅收窄 0.5 个百分点；生活资料价格上涨 0.6%，涨幅回落 0.1 个百分点。从环比角度来看， PPI 上涨 0.3%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.4%，涨幅回落 0.1 个百分点；生活资料价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同。

从行业分项角度来看，石油和天然气开采业价格上涨 3.6%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 1.2%，涨幅分别回落 8.4 和 2.2 个百分点。黑色金属矿采选业，价格上涨 4.3%，涨幅扩大 1.6 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，价格上涨 1.5%，涨幅扩大 0.4 个百分点。有色金属冶炼和压延加工业，价格上涨 3.0%，涨幅回落 0.1 个百分点；农副食品加工业，价格上涨 0.6%，涨幅回落 0.4 个百分点。煤炭开采和洗选业价格下降 0.9%，前月为上涨 0.6%。燃气生产和供应业价格下降 0.2%，前月为上涨 0.2%。其中黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业、石油和天然气开采业为 PPI 环比上涨的主要原因。

PPI 总体在国际油价、国内制造业持续恢复以及市场需求加速提升的影响下降幅持续收窄，通缩压力不断减少。短期 PPI 依然在负值区间但以企稳为主，长期供需趋于平衡，反弹周期取决于国内外需求以及国际油价恢复趋势。

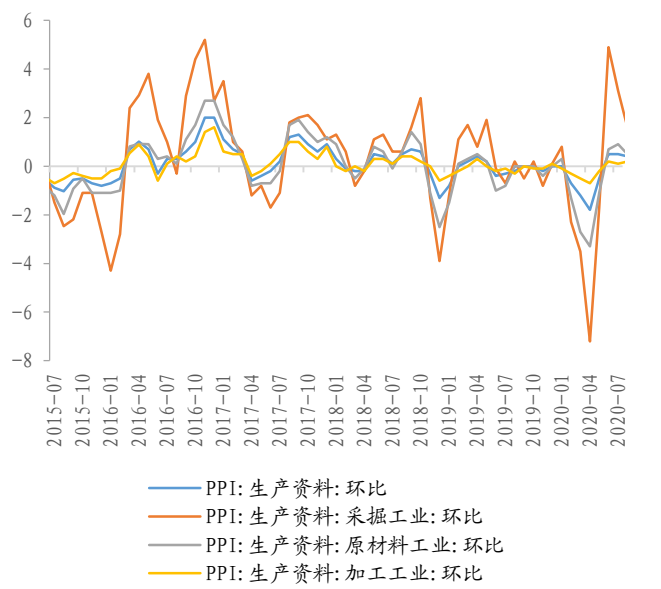
整体而言，8 月物价指数符合市场预期，但未来仍然存在不确定性。

图 9：PPI、PPI 生产资料、生活资料同比（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 10：PPI 生产资料分项环比（单位：%）

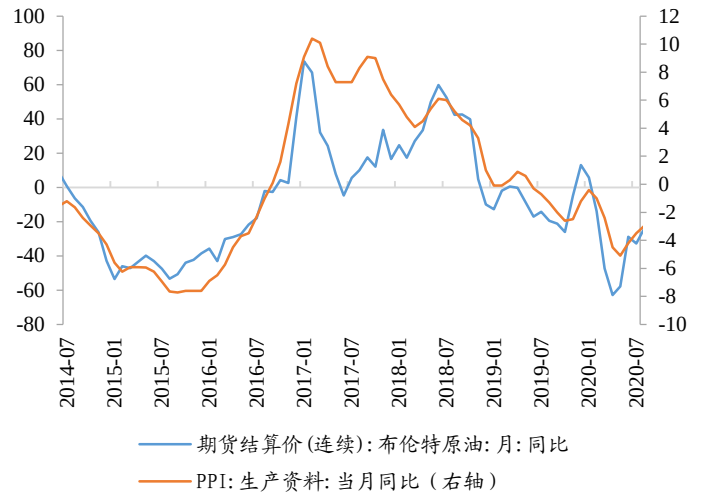


数据来源：Wind,东吴证券研究所

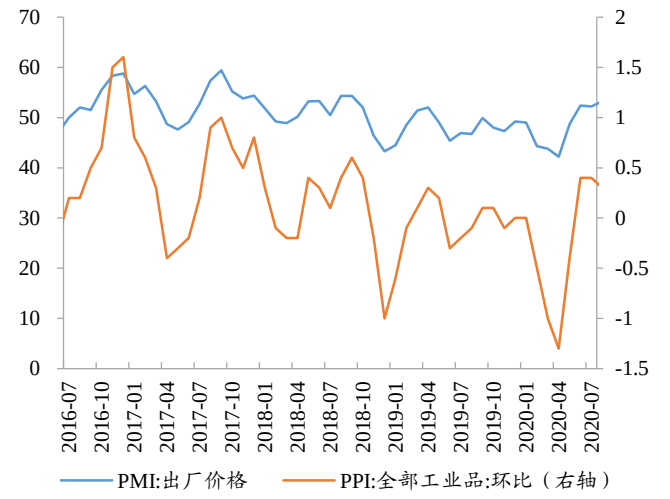
图 11：布伦特原油价格和 PPI 生产资料的关系（单位：%）

图 12：PMI 价格分项与 PPI 环比关系（单位：%）

请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：Wind,东吴证券研究所



数据来源：Wind,东吴证券研究所

3. CPI 短期预计涨幅收窄，PPI 或持续处于反弹区间

展望后期：**CPI 方面预计涨幅将持续收窄，9 月 CPI 涨幅将进一步回落。**最近数月的 CPI 涨幅主要由供给端主导，生猪、鲜菜、鸡蛋等品种的供给端由于洪涝灾害、夏季天气原因等因素存在阶段性供应不足的问题，而疫情的持续好转又不断地拉动需求上升，供需错配下猪肉、鲜菜、鸡蛋以及其他肉类价格持续上涨。但考虑到夏季已经过去，洪涝的对于供给端的影响也在不断修复，总体来说预计 9 月供给不足对于 CPI 价格的影响将进一步收窄，肉类价格将维持小幅上涨，鸡蛋、鲜菜等 8 月涨幅较大的品种，涨幅有望大幅回落。非食品项方面，出行最多的暑期同样已经过去，机票、宾馆价格涨幅有望在 9 月明显收窄，疫情虽然已经缓解，但对于非必须消费品的需求弹性恐难以和常年相比，非食品项价格的涨幅将遭遇天花板效应。

PPI 方面预计工业品物价整体处于反弹阶段，预计 9 月 PPI 将进一步修复。从具体分项上来看，对于黑色金属采选业，由于海外铁矿石发货受疫情影响，国内生铁产量同比上升，供需错配下价格将持续上升；对于黑色金属冶炼和压延加工业而言，随着地产基建、制造业增速的回升，价格将持续从上半年的冰点回暖。而石油天然气开采业仍受国际油价影响较大，国际油价恢复周期下价格将维持上升趋势。有色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业等行业本质上对标地产，考虑到截止 8 月中国房屋新开工面积累计同比降幅有望收窄至接近于 0，相比于 2 月的-44.9%而言，3-8 月需求持续恢复，将为这一类行业的价格提供强有力的支撑。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 1：CPI 以及 PPI 各项环比及二者翘尾效应汇总

	2019 年				2020 年							
环比	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	变动
CPI:环比	0.90	0.40	0.00	1.40	0.80	-1.20	-0.90	-0.80	-0.10	0.60	0.40	降
CPI:食品	3.60	1.80	-0.40	4.40	4.30	-3.80	-3.00	-3.50	0.20	2.80	1.40	降
CPI:猪肉	20.10	3.80	-5.60	8.50	9.30	-6.90	-7.60	-8.10	-0.10	10.30	1.20	降
CPI:鲜菜	-1.70	1.40	10.60	15.30	9.50	-12.20	-8.00	-12.50	2.80	6.27	6.40	升
CPI:鲜果	-5.70	-3.00	0.60	5.50	4.80	-0.20	-2.20	-0.80	-7.60	-4.40	-0.40	升
CPI:非食品	0.20	0.00	0.10	0.60	-0.20	-0.40	-0.20	0.00	-0.10	0.00	0.10	升
CPI:衣着	0.30	0.30	-0.10	-0.50	-0.30	-0.10	-0.10	0.20	0.10	-0.48	-0.20	升
CPI:交通和通信	0.10	-0.30	0.20	1.40	-1.50	-2.50	-1.20	-0.20	-0.30	0.31	0.30	降
CPI:医疗保健	0.10	0.10	0.20	0.60	0.10	0.20	0.20	0.00	0.00	0.01	0.10	升
CPI 同比:翘尾因素	-0.30	0.00	0.00	1.04	2.93	3.34	3.24	3.24	3.30	2.93	2.22	降
PPI 环比	0.10	-0.10	0.00	0.00	-0.50	-1.00	-1.30	-0.40	0.40	0.40	0.30	降
PPI:生产资料	0.00	-0.20	0.00	0.00	-0.70	-1.20	-1.80	-0.50	0.50	0.50	0.40	降
PPI:生活资料	0.30	0.30	-0.20	0.00	0.00	-0.20	-0.10	-0.30	0.10	0.10	0.10	平
PPI 同比:翘尾因素	-1.20	-1.00	0.00	0.00	0.10	0.00	-0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	升

数据来源：Wind,东吴证券研究所

4. 风险提示

风险提示：短期疫情反复，地产调控超预期，基建投资低于预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn