东兴证券 DONGXING SECURITIES

# CPI回归下行趋势

## ——2020年8月物价指数点评

2020 年 09 月 09 日

宏观经济 | 事件点评


| | | |
|---|---|---|
| 分析师 | 康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn | 执业证书编号：S1480519090001 |
| 研究助理 | 杨城弟 电话：010-66554021 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn | 执业证书编号：S1480119070054 |


### 事件：

2020 年 8 月 CPI 同比上涨 2.4%，预期 2.4%，前值 2.7%，下降 0.3 个百分点；8 月 PPI 同比下降 2.0%，预期降 2.0%，前值降 2.4%。

### 主要观点：

**8 月物价指数回归 CPI 向下、PPI 向上修复趋势，基本符合市场预期**；受猪价同比涨幅下行，CPI 经历 67 月份上行后，回归下行趋势；预计随着猪肉产能逐渐恢复，猪价涨幅将继续承压，**CPI 年内趋势下行的确定性较大**。核心 CPI 与非食品价格同比增速仍处在历史低位，从分行业的环比涨幅来看，居民终端需求仍在恢复，行业间分化有所收敛，8 月除衣着、教育娱乐外其他非食品消费的价格均实现环比正增长，但从同比增速来看居民终端非食品消费需求仍然较低，疫情对居民收入与消费倾向均形成一定压制，即使居民收入和就业不断恢复，居民消费倾向的改善仍然较为缓慢，因此终端需求和核心 CPI 价格短期内难以看到快速上升的动力。8 月 PPI 继续修复，石化相关行业价格环比涨幅有所收窄，黑色、有色金属价格涨幅扩大，**维持年内 PPI 同比跌幅收窄，但难以突破 0 值的判断，PPI 同比回升的斜率将取决于全球经济复苏的进度和国内房地产和基建投资的上升空间。**

## 1. CPI 回归向下趋势，终端需求依然低迷

8 月 CPI 同比上涨 2.4%，预期涨 2.4%，前值 2.7%；食品烟酒对 CPI 同比贡献为 2.71 个百分点，其中猪肉贡献为 1.74 个百分点，较上月显著降低，鲜菜、水产品价格上涨分别拉动 CPI 上涨约 0.29、0.06 个百分点，水果、蛋类价格分别拉动 CPI 下降约 0.38、0.07 个百分点。

**8 月肉类价格同比增速有所下滑，拉动 CPI 回归下行趋势；**从高频的环比数据看，8 月猪价仍然呈现震荡缓慢向上趋势；但从同比来看 8 月猪价同比增速下滑明显，与此同时，牛羊肉、鸡肉等价格同比均有所下滑。从生猪的生产周期出发，年内猪肉产能将持续释放，叠加去年同期较高的猪价，年内猪价上升承压，9 月高频数据显示猪价同比增速继续回落；本轮猪周期仍处在产能恢复和释放阶段，短期供给扰动不改长期猪价向下趋势。

**非食品类价格继续环比修复**；除衣着、教育娱乐行业外，其他非食品消费的价格均实现环比正增长，交运通信连续 2 个月实现环比正增长，居住分项首次实现环比正增长，生活服务价格也未出现下滑，衣着价格环比跌幅有所收窄。交通运输、电信商务活动指数连续 4 个月位于 60%以上；住宿、餐饮、文化体育娱乐等稳步恢复，商务活动指数均高于 57%；租赁及商务服务业商务活动指数恢复之后临界点之上。**居民终端需求仍在从疫情冲击中恢复，行业分化有所收敛。**

**核心 CPI 依然低迷，居民终端消费需求恢复难以支撑价格上行；**疫情对居民终端消费的影响体现在两个方面，收入下滑拉动的居民消费支出减少，此外在不确定性环境下，居民在消费决策和资产配置中呈现增加预防性储蓄、减少消费的倾向，即不确定性增加，居民消费倾向降低；疫情后期随着经济增速恢复，居民就业和收入出现修复增长，拉动消费缓慢恢复，但在新冠疫苗出台和全面铺开之前，居民消费倾向或难以迅速回升，这也决定了居民终端消费需求或将维持较长时间的低迷，核心 CPI 短期内看不到快速向上的动力。

## 2. 工业需求不弱，PPI 向上动力较足

**8 月 PPI 同比下降 2.0%，预期 2.0%，前值,2.7%；PPI 环比上涨 0.3%，涨幅较上月回落 1 个百分点。**从行业来看，石油相关上游行业环比涨幅有所回落，黑色金属环比涨幅扩大，有色金属价格环比增速几乎持平；从 8 月 PMI 数据来看，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.3%和 53.2%，较上月均有所扩大；钢铁、有色等行业两个价格指数均高于 60.0%，部分上游行业价格上涨较快，仍在加速修复期；BCI 中间品价格前瞻指数上升也较为明显。工业品价格仍然受到下游需求回暖的支撑，8 月全球摩根大通制造业 PMI 新订单指数和产出价格指数继续上升，国内建筑业也维持了较高的景气度。8 月国际原油价格涨势趋缓，9 月初原油价格再次出现波动，主要源于供给端博弈变化，油价很难出现趋势性反转。

**维持年内 PPI 同比仍持续向上，但难以突破 0 值的判断；PPI 同比上升斜率受到全球及国内工业需求波动影响。**四季度全球经济贸易恢复预计将出现共振，或将拉动工业需求超预期上行；国内需求方面，随着货币政策回归常态化，信用拐点预期抬升；央行加大房地产融资监管，房企融资压力攀升，引发对四季度房地产新开工和投资增速难以继续向上的担忧，但从财政存款及财政支出的力度和节奏来看基建仍有发力空间；综合来看工业品需求空间仍然较大，价格向上趋势不改，并将继续拉动工业产业链上下游收入增长和利润修复。

## 风险提示

猪肉产能恢复不及预期，全球经济复苏不及预期，国内工业需求出现拐点。

# 相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|---|---|---|
| 点评 | 猪价继续拉升 CPI，PPI 转正或为“昙花一现”--2020 年 1 月物价指数点评 | 2020-02-10 |
| 深度 | 疫情下物价拐点推迟，长期趋势不变——新冠疫情对物价指数影响的分析 | 2020-02-29 |
| 点评 | CPI 拐点将至，警惕疫情下的通缩风险——2020 年 2 月物价指数点评 | 2020-03-10 |
| 点评 | CPI 趋势性下行，关注 PPI 通缩风险——2020 年 3 月物价数据点评 | 2020-04-10 |
| 点评 | PPI 或将见底——2020 年 5 月物价数据点评 | 2020-06-10 |
| 点评 | 温和的 CPI,修复的 PPI——2020 年 6 月物价数据点评 | 2020-07-10 |
| 点评 | 工业价格继续修复——2020 年 7 月物价数据点评 | 2020-08-10 |

*资料来源：东兴证券研究所*

## 分析师简介

**康明怡**

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

## 研究助理简介

**杨城弟**

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

## 东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526