受基数影响，物价回落

——8 月物价数据分析

内容提要：

尽管 8 月的 CPI 较 7 月回落，主要因素依旧是食品 CPI 出现了回落，食品 CPI 的回落主要是因为猪价的推动作用下跌，而猪价影响的下跌主要是因为基数原因，猪价实际上在 8 月是上涨的。而核心 CPI 创下了历史新低，与前值持平。

从趋势看，猪肉价格考虑到基数去年高的因素，下半年影响总体回落。国际油价近期也出现了下跌，PPI 等受到产成品高库存的影响总体表现依旧可控。翘尾因素在今年接下几个月也大幅回落，总体来看，尽管存在着物价不稳定因素，但现在担忧通胀还为时过早，物价总体无忧。而房租的持续下跌则可能和就业依旧偏弱有关，值得关注。目前看来，相对于通胀，通缩风险更大点。

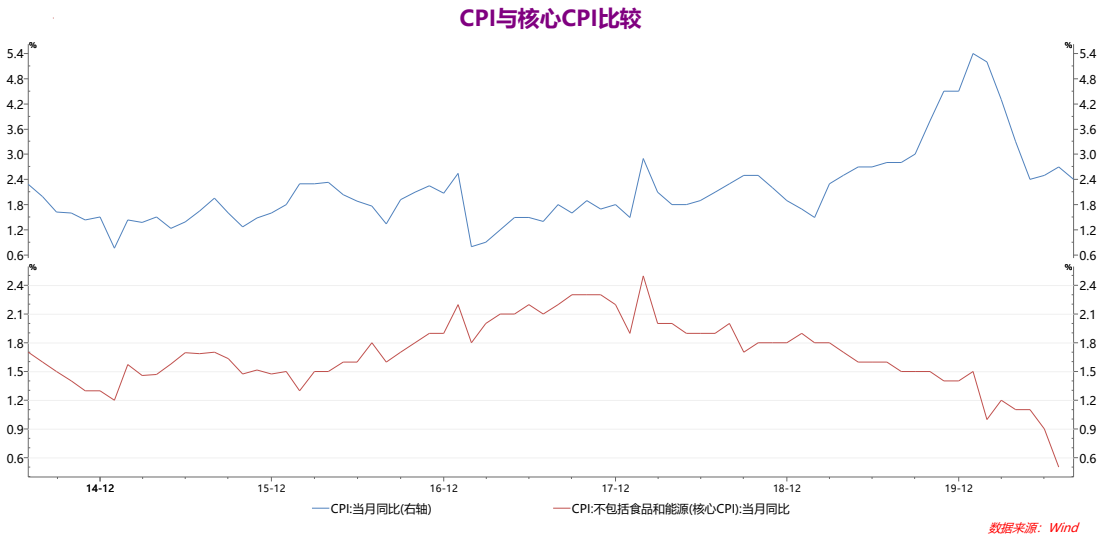
今天，国家统计局公布了 8 月物价数据，数据显示，CPI 报 2.4%，前值为 2.7%；CPI 环比报 0.4%,前值为 0.6%。PPI 同比报-2%，前值为-2.4%，跌幅继续缩小，而 PPI 环比 0.3%，前值为 0.4%,。

一． CPI 数据分析

从 CPI 数据看，从 CPI 数据看，食品 CPI 较前值有所回落，报 11.2%，前值为 13.2%，而非食品 CPI 较前值前值稍有回升，报 0.1%，前值为 0；核心 CPI 自

5 月持续回落后，7 月创下有数据以来的历史新低，8 月则与前值持平，报 0.5%。

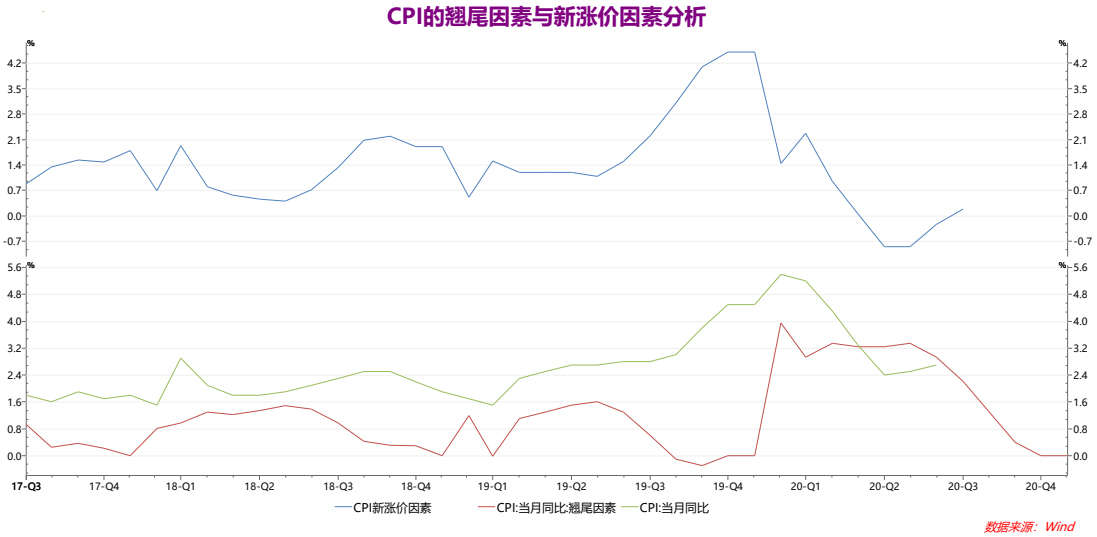
图 1：CPI 与核心 CPI 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

翘尾因素减弱，翘尾因素从 2.93%回落到 2.22%，新涨价因素从-0.23%回升到 0.18%。在今年未来的几个月中，翘尾因素的影响将进一步减弱。

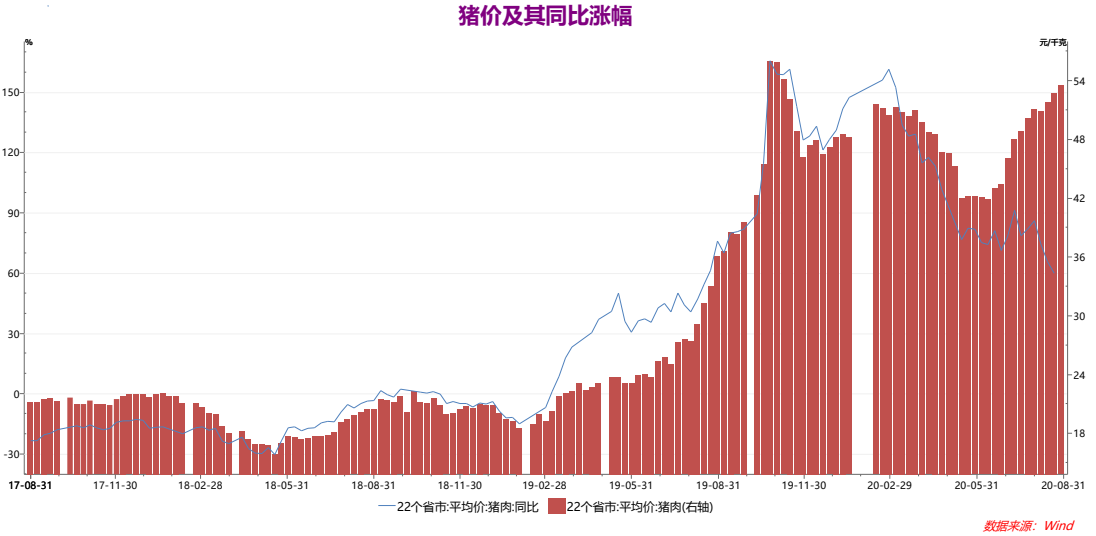
图 2：CPI 的翘尾因素与新涨价因素分析



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

食品价格中，猪价上涨 52.6%，前值为 85.7%，涨幅大幅回落，带动 CPI 上涨 1.74 个百分点，低于前值的 2.23 个百分点。高频数据显示，猪肉近期尽管继续上涨，但是由于去年下半年基数的提高，猪价涨幅总体出现回落趋势。

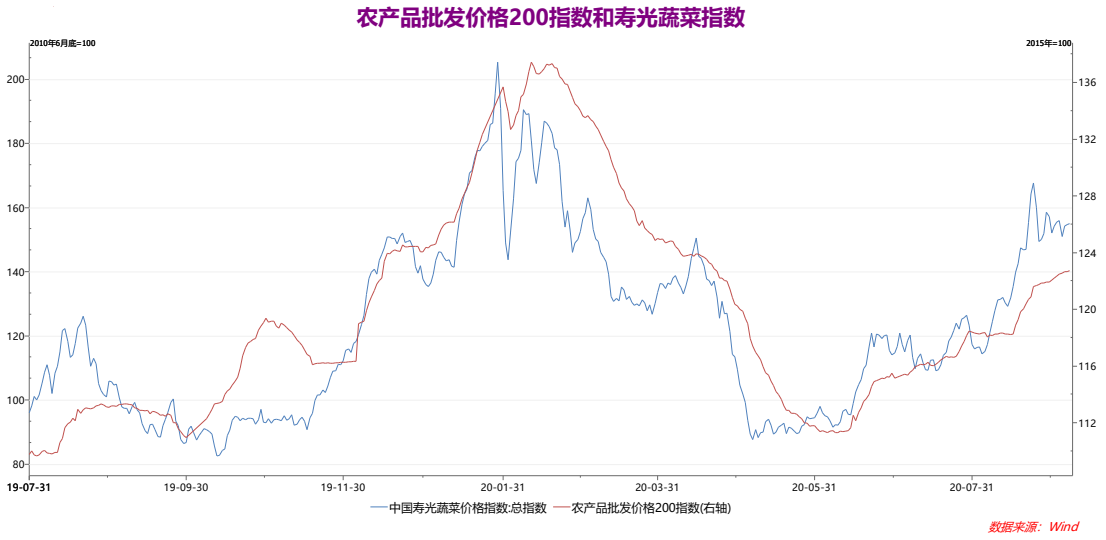
图 3：猪价及其同比涨幅



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

鲜果价格继续大幅回落 19.8%，蛋类价格也继续出现大幅回落 11%。但是鲜菜价格可能受到灾害性气候影响持续上涨，8 月上涨了 11.7%。高频数据显示，农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数近期继续保持强势走势。

图 4：农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

但值得关注的是食用油继续继续保持强势走势。总体看，食品 CP 尽管有所回落，但依旧保持强势。

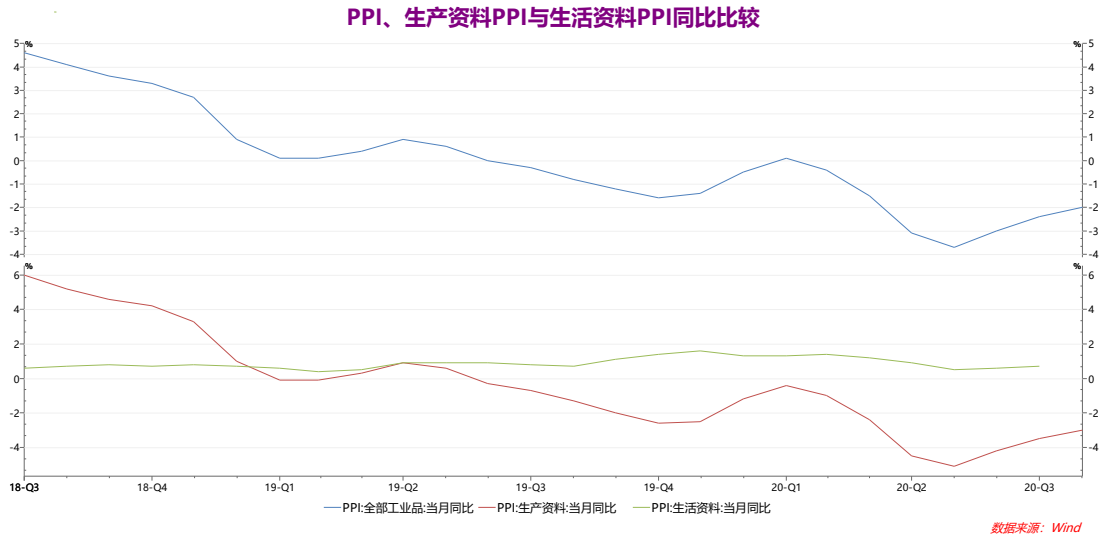
国际油价尽管有所反弹，但因去年基数太高，同比继续大跌，和油价相关的交通工具用燃料 CPI 同比继续下跌，但跌幅小幅收敛，达到-13.8%，前值为-15.5%，居住类的水电燃料同比也下跌 0.9%，跌幅均较 7 月的-1%也出现跌幅收敛的情形。

受到疫情影响，房租同比下跌-1%，跌幅扩大。交通通讯同比下跌 3.9%，前值为-4.4%。教育文化和医疗服务同比继续回落，涨幅低于前值。

二． PPI 分析

PPI 同比回落主要因素依旧是因为生产资料 PPI 同比回落所致，生产资料 PPI 同比为-3%，跌幅较前值-3.5%继续收敛，而生活资料 PPI 上涨了 0.6%，前值为 0.7%。 新涨价因素从-2.4%缩小到-2.1%。

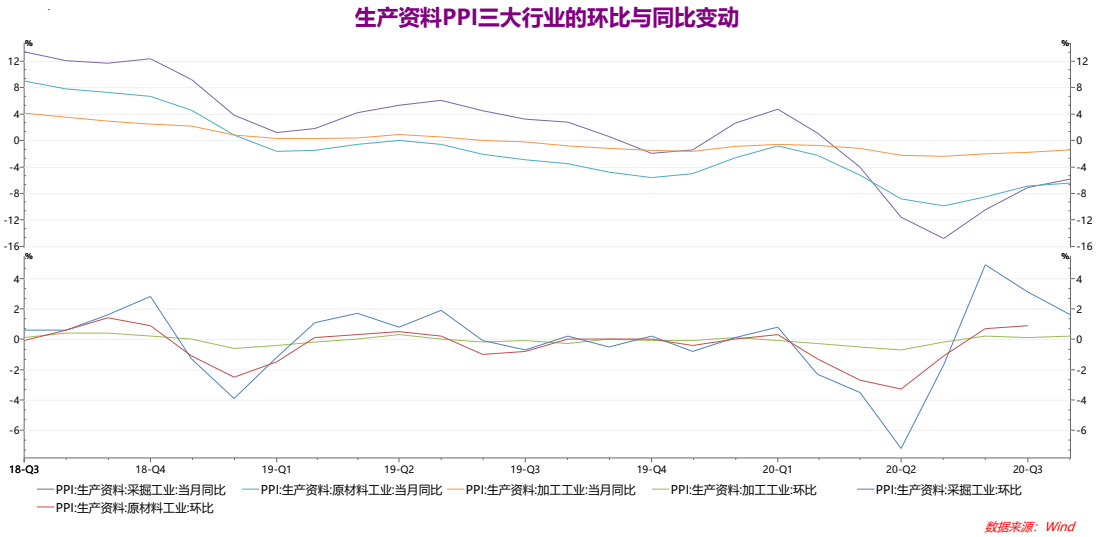
图 5：PPI、生产资料 PPI 与生活资料 PPI 同比比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

生产资料中，上游的原材料和采掘业继续同比继续大幅下滑，下游加工业也出现下跌，但跌幅均有所收敛，而环比出现反弹，但反弹力度持续 2 月均小于前值。特别是上游的采掘业，反弹了 1.6%，但较 6 月和 7 月的与 3.1%进一步缩小。

图 6：生产资料 PPI 三大行业的环比与同比变动

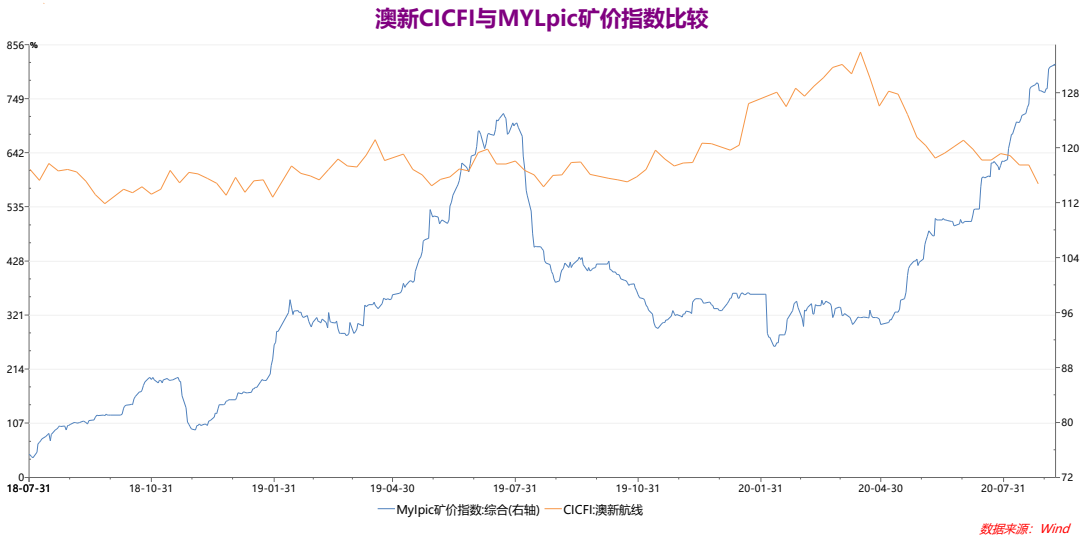


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

高频数据显示，秦皇岛动力煤价格继 7 月以来出现了见顶回落后，8 月继续回落。

但从进口看，先行指标澳新航线的中国集装箱价格指数继续低迷，继续和铁矿石价格的飙升形成了对应的关系。

图 7：澳新 CICFI 与 MYLpic 矿价指数比较



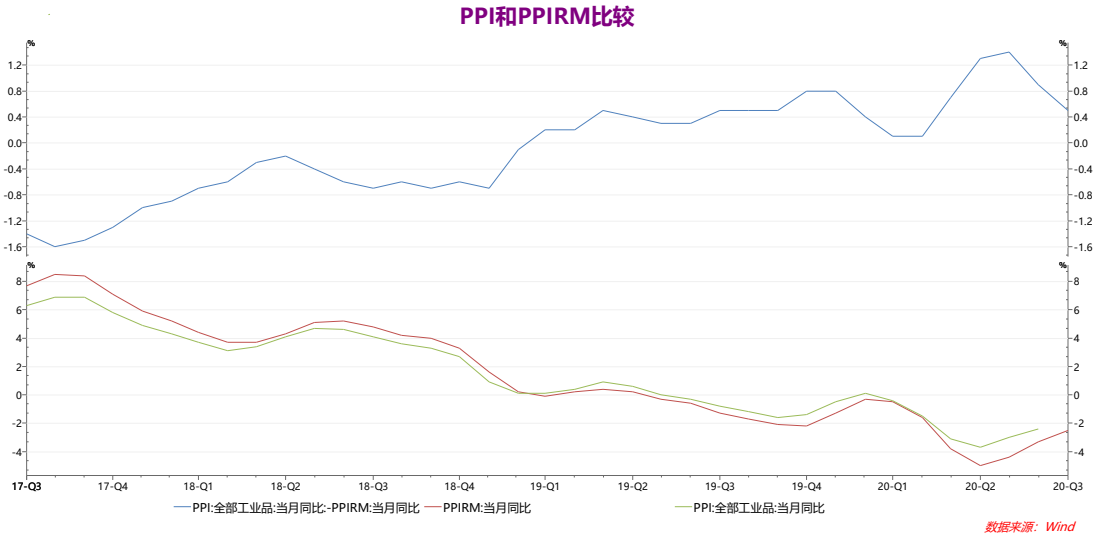
资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

工业产能利用率的回升和产成品库存率依旧处于同期相对高水平也将对上下游企业的价格的变动产生不同方向的影响。数据显示，7 月工业企业产成品存货累计同比达到 7.4%，尽管较前几月回落，但是大大高于去年同期的 2.3%。

三． PPI 和 PPIRM 比较

8 月 PPIRM 同比为-2.5%，前值为-3.3%，PPI 和 PPIRM 的差值从 0.9%回落到 0.5%的水平。理论上因为上游价格下跌幅度小于中下游价格的回落，压缩了中下游企业的空间。

图 8：PPI 和 PPIRM 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

综上分析,尽管 8 月的 CPI 较 7 月回落,主要因素依旧是食品 CPI 出现了回落，食品 CPI 的回落主要是因为猪价的推动作用下跌，而猪价影响的下跌主要是因为基数原因，猪价实际上在 8 月是上涨的。而核心 CPI 创下了历史新低，与前值持平。

从趋势看，猪肉价格考虑到基数去年高的因素，下半年影响总体回落。国际油价近期也出现了下跌，PPI 等受到高库存的影响总体表现依旧可控。翘尾因素在今年接下几个月也大幅回落，总体来看，尽管存在着物价不稳定因素，但现在担忧通胀还为时过早，物价总体无忧。而房租的持续下跌则可能和就业依旧偏弱有关，值得关注。

相对于通胀，目前的主要问题还是六保和六稳问题。我们注意到前期的央行季度工作会议上已经去掉了“控通胀”的表述，近期的中央政治局会议和二季度的央行货币政策执行报告均没有提到物价控制问题。目前看来，相对于通胀，通缩

风险更大点。

（银河期货研究所 20200909）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询！

联系人:万一菁 投资咨询从业证书号:Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn