2020 年 09 月 09 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

通胀的锅，老猪不背了

——8 月通胀数据点评

点评

- **8 月 CPI 同比回落，部分商品服务价格上涨较快。**8 月 CPI 同比上涨 2.4%，比上月回落 0.3 个百分点。其中，食品价格较上月回落 2 个百分点至 11.2%，非食品价格由上月持平转为上涨 0.1%。环比来看，猪肉、鲜菜和蛋类价格上涨，水产品由升转降，鲜果价格继续下降；非食品价格由上月持平转为上涨 0.1%，为今年 2 月份以来首次上涨，其他用品和服务、交通和通信、居住、医疗保健价格都有所上升，衣着、教育文化和娱乐、衣着价格下降。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅与上月持平。

- **8 月猪肉和菜价继续上涨，预计 9 月涨幅将有所回落。**8 月份猪肉和鲜菜价格继续上涨。畜肉类价格上涨 42.0%，影响 CPI 上涨约 2.28 个百分点，其中，猪肉价格上涨 52.6%，涨幅比上月大幅回落 33.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.74 个百分点。8 月，猪肉供给有所改善，需求持续增加推动猪肉价格环比小幅上涨 1.2%，涨幅较上月缩窄 9.1 个百分点。此外，受饲料成本上涨、需求恢复及猪肉价格上涨带动等因素影响，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格均有不同程度上涨；受高温及降雨天气影响，鲜菜价格上涨 11.7%，影响 CPI 上涨约 0.29 个百分点；鲜果价格下降 19.8%，影响 CPI 下降约 0.38 个百分点。预计 9 月高温及降雨等天气因素将进一步减弱，供给有望继续提升。高频数据显示，目前食用农产品价格延续小幅上涨态势，猪肉的批发价格连续三周下降，重点监测蔬菜价格增速也已趋缓，需求端趋于稳定，加之基数效应，预计 9 月食品类 CPI 涨幅将有所回落。

- **PPI 保持稳步回升，但回升速度边际放缓。**8 月份，工业生产继续向好，市场需求进一步回暖。8 月 PPI 环比上涨 0.3%，涨幅较上月缩小 0.1 个百分点，其中，生产资料价格上涨 0.4%，生活资料价格上涨 0.1%。8 月 PPI 同比下降 2.0%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点。其中，生产资料价格同比-3.0%，降幅收窄 0.5 个百分点；生活资料价格同比上涨 0.6%，涨幅缩小 0.1 个百分点。8 月份，南华工业品指数环比上涨 2.13%，增速连续两个月放缓，原油、铁矿石、阴极铜等国际大宗商品价格虽延续上涨趋势，但环比增速普遍放缓。8 月，受国际原油价格变动影响，石油相关行业价格涨势有所趋缓，其中，石油和天然气开采业价格环比上涨 3.6%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨 1.2%，涨幅分别回落 8.4 和 2.2 个百分点。黑色、有色金属矿采选业表现突出，同比分别上涨 3.6%和 7.1%。我国 PMI 已连续 6 个月处于景气区间，制造业总体运行平稳，经济复苏持续将支撑 PPI 年内保持回升态势，但 9 月第一周，原油现货价格出现较大幅度下降，主要工业品价格也跌多涨少，或将对月度 PPI 有所拖累，加之生产端经济指标有边际放缓迹象，因此，9 月 PPI 回升速度或将继续有所放缓。

- **经济维持复苏态势，暂无通胀压力。**8 月国内需求持续修复，受短期天气因素影响农产品供应偏紧，推动价格上涨，未来随着供给和需求逐渐平衡和基数效应发挥作用，预计年内 CPI 涨幅将趋于回落，暂无通胀压力；全球经济稳定复苏持续，国内基建发力，整体需求持续改善，预计 PPI 将延续上行态势。

- **风险提示：**全球疫情有所反复，原油价格波动。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

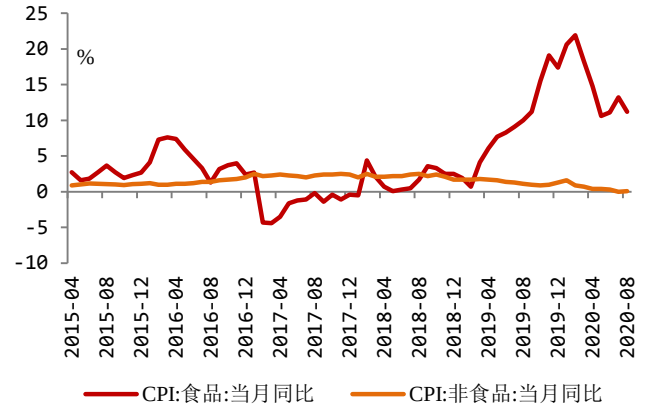
电话：010-58251911

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

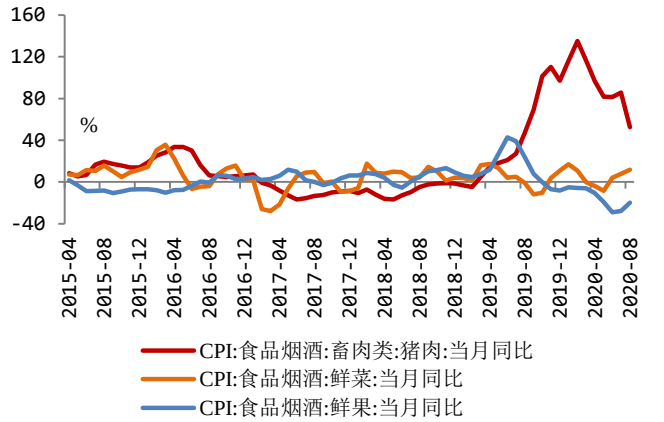
1. 8 月出口增速接近两位数，还有哪些暗流涌动 (2020-09-07)
2. 前路迷雾遮望眼，美欧日“真愁” (2020-09-04)
3. “双循环”格局下的“扩内需”——动态平衡中的市场机会 (2020-09-02)
4. 短期大小分化加剧，长期需求向好助力复苏 (2020-08-31)
5. “十四五”规划将启程，鲍威尔重磅发言起波澜 (2020-08-28)
6. 全球复苏预期良好，美国再挥关税大棒 (2020-08-21)
7. 国内外经济现分化，乘风破浪关键看政策 (2020-08-15)
8. 经济稳步复苏，为什么还是不敢买买买？——7 月经济数据点评 (2020-08-15)
9. 不一样的社融数据透露出哪些信息？ (2020-08-12)
10. 通胀攀升？莫慌 (2020-08-10)

图 1：食品价格涨幅缩窄，非食品价格小幅上涨



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



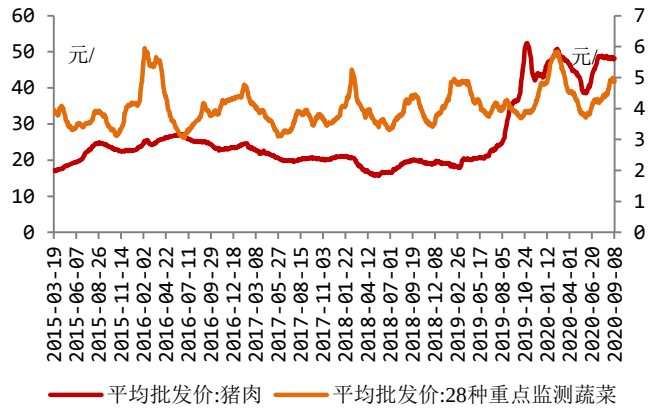
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数继续回升



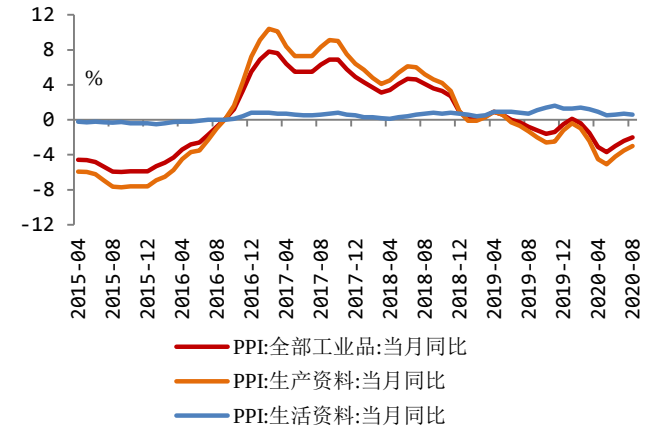
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：猪肉批发价格下降，蔬菜价格小幅上升



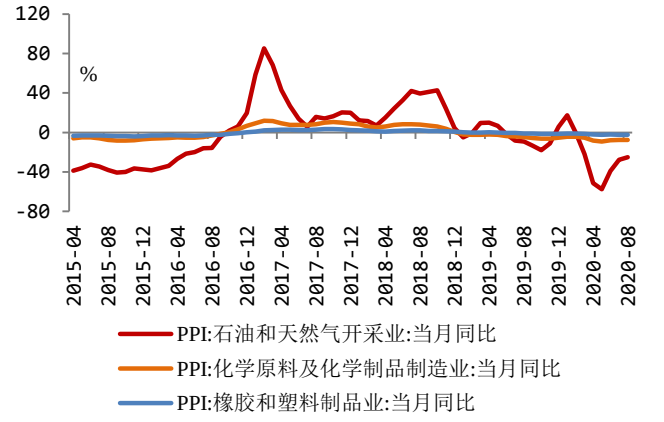
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 保持稳步回升



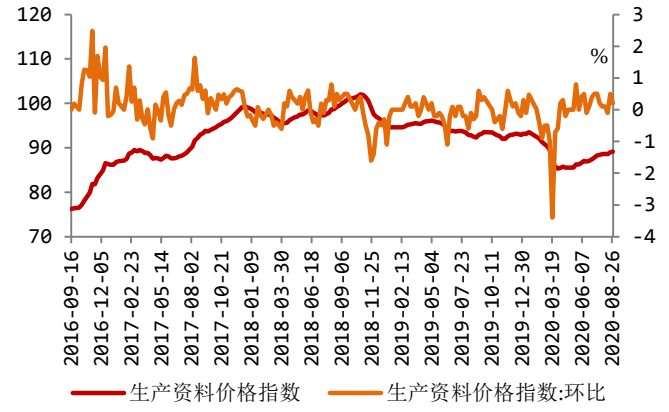
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格涨势有所趋缓



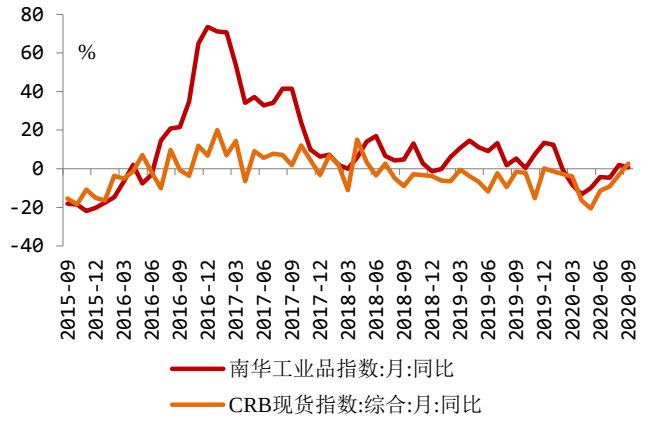
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速放缓和 CRB 现货指数转正



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn