东兴证券 DONGXING SECURITIES

工业价格继续修复

——2020年7月物价指数点评

2020 年 08 月 10 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：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

2020 年 7 月 CPI 同比上涨 2.7%，预期 2.6%，前值 2.5%，上升 0.2 个百分点；7 月 PPI 同比下降 2.4%，预期降 2.4%，前值降 3.0%。

主要观点：

7 月物价数据基本符合预期；猪价涨幅回升拉动 CPI 上行，PPI 延续环比修复趋势；具体来看，6 月份以来猪肉价格趋势反转主要源于季节性需求上升、猪瘟反复和餐饮需求的恢复，考虑到去年同期猪价较高的基数和猪肉产能逐渐恢复，当前猪价上升的趋势难以延续，8 月猪价或回归持平或下行趋势，受此影响 CPI 亦将回归下行趋势。7 月 PPI 同比跌幅收窄，环比继续修复，上游矿采及原材料行业受建筑业高景气度和全球原油价格回升影响，环比涨幅回升幅度较大，下游终端消费制造业价格环比也迎来缓步回升；年内 PPI 上升趋势较为明确，但上升的速度和上限或受到疫情二次反复、中美贸易摩擦等不确定事件的约束。

1. 猪价拉升 CPI，不改长期下行趋势

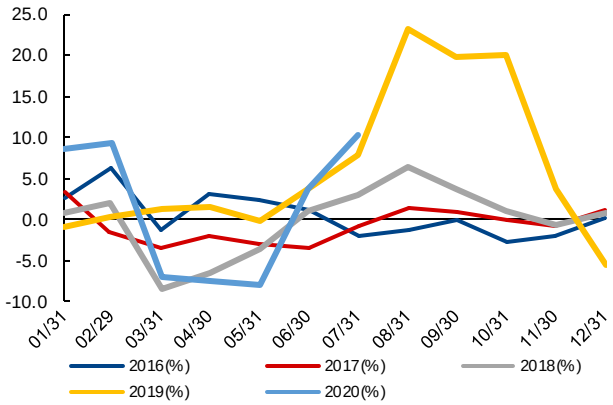
7 月 CPI 同比上涨 2.7%，预期涨 2.6%，前值 2.5%。食品项对 CPI 同比贡献为 2.68 个百分点，其中猪肉贡献为 2.32 个百分点，此外蔬菜、水产品价格均有所上涨。CPI 环比上涨 0.6%，环比涨幅由负转正，其中食品项对 CPI 环比的拉动为 0.62 个百分点，7 月猪肉价格环比涨幅为 10.3%。6 月以来猪肉价格环比回升一方面受到猪肉消费季节性上行的影响，另外一方面疫情防控常态化背景下餐饮等需求回暖，拉升了包括猪肉在内的食品价格；此外 6 月以来非洲猪瘟出现加剧趋势也对猪肉价格产生扰动。

7 月非食品价格同比由上月上涨 0.3%转为持平，但从环比来看，非食品价格环比涨幅由上月下降 0.1%转为持平，部分非食品需求仍在缓慢恢复，居住、生活用品和服务环比涨幅由负转为持平，受国际原油价格回升影响，交通和通信环比由上月-0.3%转为 0.3%，其他用品和服务的环比涨幅也进一步扩大。下半年居民非食品类需求也将延续复苏，但复苏进度可能有所分化，旅游、衣着等非必需品价格环比涨幅受疫情防控和收入下滑影响，或将继续受到压制。核心 CPI 同比上涨 0.5%，跌至数据更新以来新低；环比与上月持平，相对供给的复苏而言，核心需求仍处于弱复苏阶段。

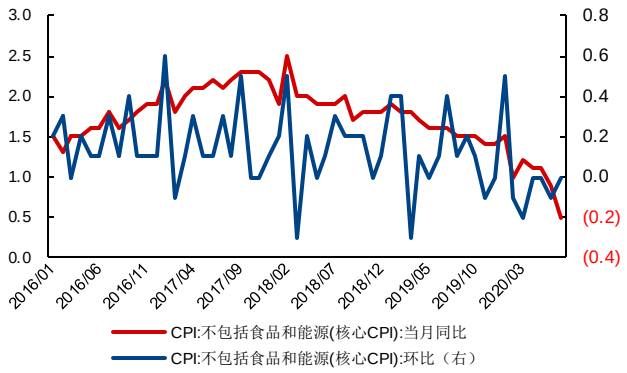
高基数效应下 CPI 难以出现趋势性上涨；高频数据显示 8 月上旬猪肉、水果、蔬菜价格较为平稳，猪肉产能仍在恢复，农业部数据显示 6 月末能繁母猪存栏数量同比自 2018 年首次由负转正，此外 19 年下半年猪价环比涨幅高，高基数效应下 20 年下半年猪价难以持续上涨；因此受猪价影响 CPI 或将延续下跌趋势，难以出现趋势性上升。此外随着非食品需求逐渐恢复，非食品价格也将进一步修复。

图1：猪肉价格出现季节性上涨

图2：核心 CPI 跌至低位



资料来源：wind，东兴证券研究所



资料来源：wind，东兴证券研究所

2. PPI 环比继续修复，全球工业需求回暖支撑价格

7 月 PPI 同比下降 2.4%，环比上涨 0.4%，与上月涨幅持平；PPI 延续上月环比修复的趋势，同比逐渐走出疫情后底部；其中生产资料环比涨幅与上月持平，为 0.5%，生活资料环比涨幅为 0.7%，较上月上升 0.1 个百分点。生产资料同比跌幅较上月收窄，由-4.5%上升为-3.5%，显示工业需求仍在不断回暖。

分行业来看，国际原油价格波动逐渐传导至产业，石油产业链上下游价格回升幅度较高，其中石油天然气开采业价格上涨 12%，石油煤炭及燃料加工上涨 3.4%，其中前者较上月环比涨幅下降，后者较上月环比涨幅回升，可能与价格在产业上下游传导存在时滞有关。而国际原油价格仍在缓慢恢复，相关产业链出厂价格也将持续修复，但当前较高的环比涨幅或难以维系。此外上游矿采业价格环比延续较高的涨幅，黑色金属、有色金属矿采及加工业 7 月环比涨幅分别为 2.7%、2.5%，下游需求强势回暖是支撑其价格的主要因素，4 月以来建筑业 PMI 和新订单分项处于历史较高水平，7 月分别录得 60.5 和 54.6，上半年基建和房地产投资也维持了较高的景气度，预计三四季度景气度将延续，将支撑下半年相关上游行业价格。中游设备制造业疫情期间价格较为平稳，3 月迎来小幅下行，但基本已恢复正增长，下游行业除纺服外均处于价格环比修复的过程中，7 月农副产品加工业环比涨幅为 1%，较上月提升了 0.6 个百分点，其他行业环比涨幅均较上月变化不大，维持正增长。

PPI 年内将延续上涨趋势：从分行业的价格环比涨幅来看，出厂价格的恢复仍有分化；但随着海内外经济和需求不断恢复，部分行业环比涨幅仍有上升的空间，PPI 年内仍将延续上行趋势。7 月国内中采 PMI 录得 51.1，基建和房地产产业链维持高景气度，下游服务和消费仍有较大的恢复空间，此外，随着海外复工稳步推荐，7 月全球制造业和综合 PMI 均录得新高，全球贸易正在恢复，中国、越南、韩国 7 月出口金额也录得 3 月以来的最高值，PPI 同比跌幅收窄趋势较为明确，但价格修复的速度和上限仍受到疫情二次反复、疫苗开发进度以及中美贸易摩擦等不确定事件的约束，年内 PPI 能否转正仍存在不确定性。

风险提示

全球经济恢复不及预期，疫情出现二次反复

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

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