7 月物价数据点评：CPI 持续上涨，PPI 降幅收窄

2020 年 08 月 10 日

事件

- **数据公布：**2020 年 8 月 10 日，国家统计局公布 2020 年 7 月 CPI 和 PPI 相关数据：（1）7 月 CPI 从 6 月的 2.5%上涨至 2.7%。（2）7 月 PPI 上涨至-2.4%，前值-3.0%。

观点

- **CPI：7 月 CPI 持续上涨，涨幅略有扩大，季节性周期导致供给端收紧是拉动食品项上涨是主要原因。**从同比角度来看，食品类上涨 13.2%，非食品类与上月持平。7 月 CPI 同比较 6 月有涨幅略有扩大。7 月份 CPI 食品价格同比增速从 6 月的 11.1%上升至 13.2%，涨幅 2.1 个百分点，是拉动 CPI 回升的主要原因。7 月非食品价格与上月持平。从环比角度来看，食品类上涨 0.2%，非食品类下降 0.1%。食品中鲜菜和畜肉类环比上涨较大，分别为 2.8%和 2.2%，同时分别贡献了 0.07%和 0.15%的 CPI 涨幅(其中猪肉价格上涨 3.6%，贡献约 0.15%)。其余分项略有波动，但贡献普遍较小。总体来说 6 月份食品项价格回升以短期供给端扰动为主导因素，而非食品类则由于居民可选消费意愿较弱导致需求端不足。

- **PPI：7 月 PPI 降幅收窄，系油价上涨与需求修复助力。**7 月 PPI 从 6 月的-3.0%上涨至-2.4%，涨幅为 0.6 个百分点。生产资料价格下降 3.5%，降幅收窄 0.7 个百分点，贡献约 2.56%的 PPI 降幅。从环比角度来看，PPI 环比涨幅与上月持平，为上涨 0.4%。从行业分项角度来看，石油天然气开采价格环比为 12.0%；石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比从 1.7%上涨至 3.4%；黑色金属冶炼和压延加工业价格涨幅略有减少，上涨 1.1%；有色金属冶炼和压延加工业价格从 1.9%上涨至 3.1%，涨幅扩大 1.2 个百分点，煤炭开采和洗选业、汽车制造业价格增速由负转正，分别上涨 0.6%和 0.1%，黑色金属矿采选业和黑色金属冶炼和压延加工业涨幅均保持一定增速，分别为 2.7%，1.1%。

- **展望后期：CPI 方面预计在短期内维持上升趋势，长期增速增幅或有所减弱。**疫情的持续好转有望拉动需求上升，但于此同时，洪涝灾害的发生短期内对供给方仍造成较大压力。因此供给端在短期内是影响 CPI 走势的重要因素。当短期因素消失，供给主导下蔬菜、猪肉价格增幅有缩小的可能性。再加上餐饮需求的持续回暖，鸡蛋，饲料等价格在短期内仍有上升潜力。总体来说预计食品价格在短期内后续上升的可能性较大，其上升区间将取决于需求回暖状况，供给端供货以及季节变化周期等因素，因此，预计 8 月将维持一定增速，长期来看，随着短期因素的消失，供给端压力有所缓解，季节性影响逐渐减小，预计在第三季度末增幅有所减缓。**PPI 方面预计工业品物价整体持续反弹，后续或加速修复。**两条主线继续支撑工业品价格：国内方面，政策引导下专项债、抗议国债向基建的倾斜，工业端生产需求进一步上升。前期资金的落地以及 7 月大规模抗疫国债的发行为加快基建内在动力的回升，将推动基建需求带动中下游工业品价格。国际方面，需求端部分发达经济体经济持续恢复，7 月 PMI 新出口订单指数大幅上涨表明外需已基本改善。7 月出口增速实现超预期增长，预示着海外需求仍有上升的可能性。预计后续在内外两条主线作用下有继续上升的可能性。

- **风险提示：** 短期内仍受到南方洪涝灾害影响，需持续关注国外需求。

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

相关研究

1、《固收周报 20200809：一周策略：货币政策稳健适度，国际局势日趋复杂（2020 年第 30 期）》2020-08-09
2、《固收周报 20200809：利率债周报：引导利率平稳运行，促进国内国际良性循环（2020 年第 30 期）》2020-08-09
3、《固收周报 20200809：美就业复苏渐趋缓，美债美元新低可期》2020-08-09
4、《固收周报 20200809：本周股市小幅震荡，关注转债投资机会》2020-08-09
5、《固收周报 20200809：风险信息周报（2020.08.03 - 2020.08.09）》2020-08-09

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 涨幅扩大，PPI 降幅收窄，符合市场普遍预期。统计局公布的 CPI 数据显示：7 月 CPI 从 6 月的 2.5%上涨至 2.7%。，上升 0.2 个百分点。7 月 CPI 环比增速从 6 月的-0.1%大幅上涨至 0.6%，与预期基本保持一致。从分项的数据来看，7 月食品价格维持上涨趋势，上涨 2.8%，涨幅较上个月扩大了 2.6 个百分点，拉动 CPI 上涨约 0.62 个百分点；非食品由上月的下降 0.1%转为持平。7 月 PPI 从 6 月的-3.0%回升至-2.4%，当月上升幅度 0.6%，前值 0.7%。从分项的数据来看，生产资料从 6 月的-4.2%上升至-3.5%；生活资料从 0.6%上升至 0.7%。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 持续上涨，涨幅略有扩大，季节性周期导致供给端收紧是拉动食品项上涨是主要原因

统计局公布的 CPI 数据显示：7 月 CPI 从 6 月的 2.5%上涨至 2.7%。，上升 0.2 个百分点。7 月 CPI 环比增速从 6 月的-0.1%大幅上涨至 0.6%，与预期基本保持一致。

CPI：从同比角度来看，食品类上涨 13.2%，非食品类与上月持平。7 月 CPI 同比月较 6 月有涨幅略有扩大。从数据上来看，食品通胀大幅上涨，7 月份 CPI 食品价格同比增速从 6 月的 11.1%上升至 13.2%，涨幅 2.1 个百分点，是拉动 CPI 回升的主要原因。食品类从分项来看，猪肉、鲜菜价格分别上涨 85.7%，7.9%，涨幅较上月分别扩大 4.1，3.7 个百分点，对 CPI 形成强力支撑，这主要受到基数效应以及翘尾因素的双重影响；水产品涨幅回落 0.1 个百分点，鲜果价格降幅收窄 1.3 个百分点。7 月非食品价格与上月持平。非食品从分项来看，其他用品和服务价格上涨 5.1%，增速与上月持平，教育文化和娱乐、医疗保健价格分别上涨 0.3%，1.6%，增幅较上月分别回落 1.6，0.3 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%；交通和通信、居住价格则分别下降 4.4%、0.7%。

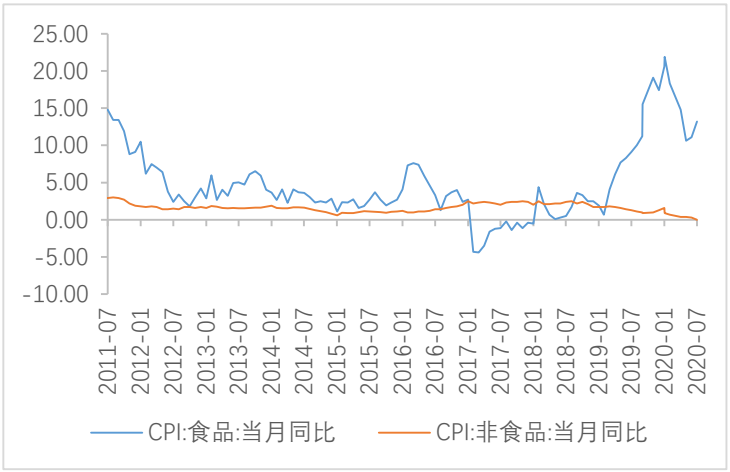
从环比角度来看，食品类上涨 2.8%，非食品类持平。食品中鲜菜和畜肉类仍是拉动食品类上涨的重要因素，环比涨幅较大，分别为 6.3%和 7.4%，同时分别贡献了 0.15%和 0.51%的 CPI 涨幅(其中猪肉价格上涨 10.3%，贡献约 0.46%)，蛋类价格上涨 3.1%，贡献 CPI 涨幅月 0.02 个百分点，而鲜果价格处于下降趋势但降幅有所收窄，为-4.4%，贡献了 0.07%的 CPI 降幅。其余分项略有波动，但贡献普遍较小。食品环比上涨主要是因为随着餐饮服务的持续恢复，消费者对猪肉需求有所增加，再加上本月的洪涝灾害影响了对生猪的调运，供给仍然处于紧张状态，天气的不利影响促使鲜菜的价格大幅上涨。鸡蛋价格的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。非食品项各项相对稳定，7 月以来，国际油价维持上升态势，促使柴油和汽油价格持续上行，暑期的到来刺激了出行需求，拉动了机票价格

请务必阅读正文之后的免责声明部分

有负转正，上涨 2.9%，其次，宾馆住宿价格上涨 1.7%。

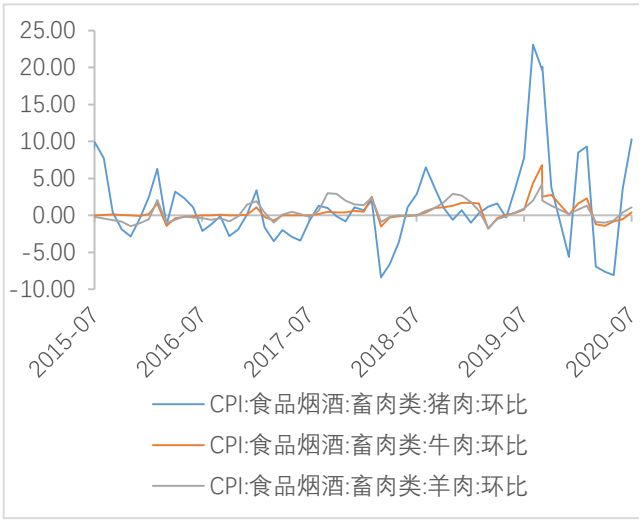
CPI 总体来说 7 月份食品项价格预期内上涨主要受到天气因素影响而导致供给紧张，因此仍以供给端为主导因素；而非食品类则主要受到国际油价的影响，需持续关注油价波动对分食品 CPI 的影响。

图 1：食品项与非食品项同比比较（单位：%）



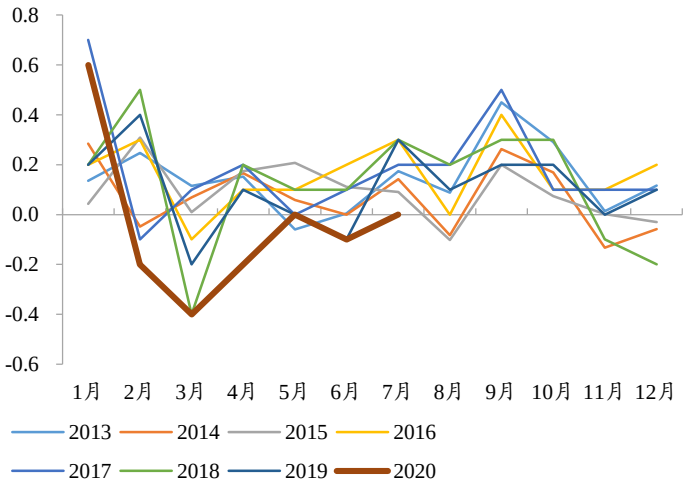
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 2：肉类价格环比变动（单位：%）



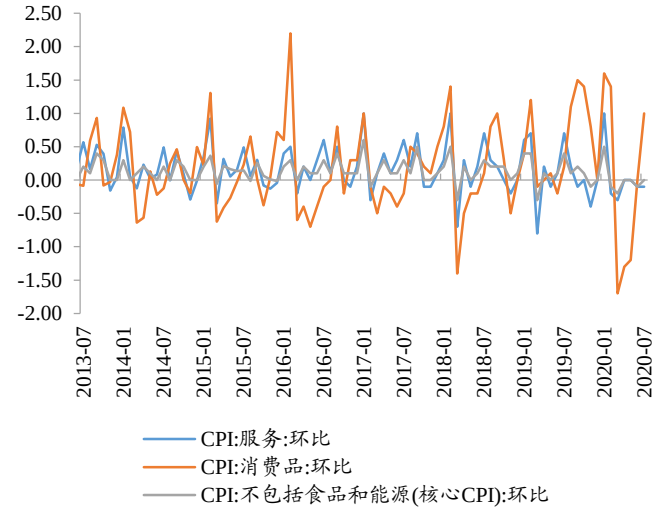
数据来源：Wind,东吴证券研究所

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

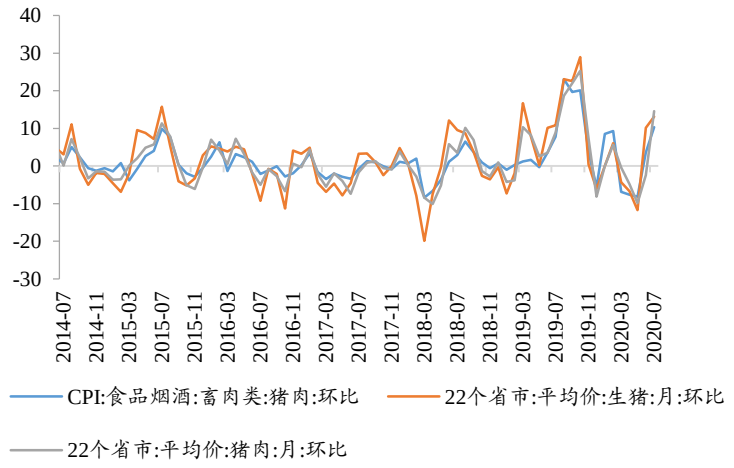
图 4：核心 CPI、消费品、服务环比变动（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

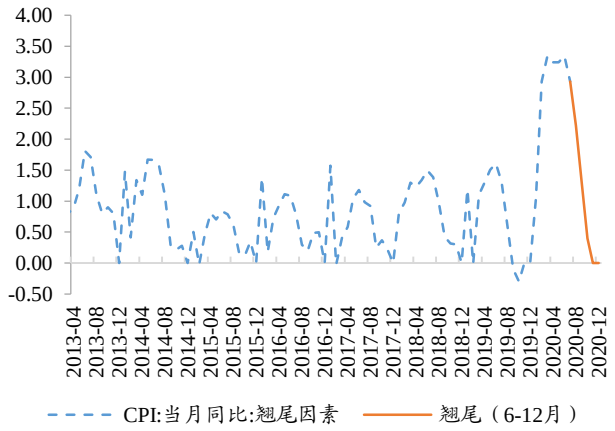
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 5：猪肉价格变动与 CPI 分项关系（单位：%）



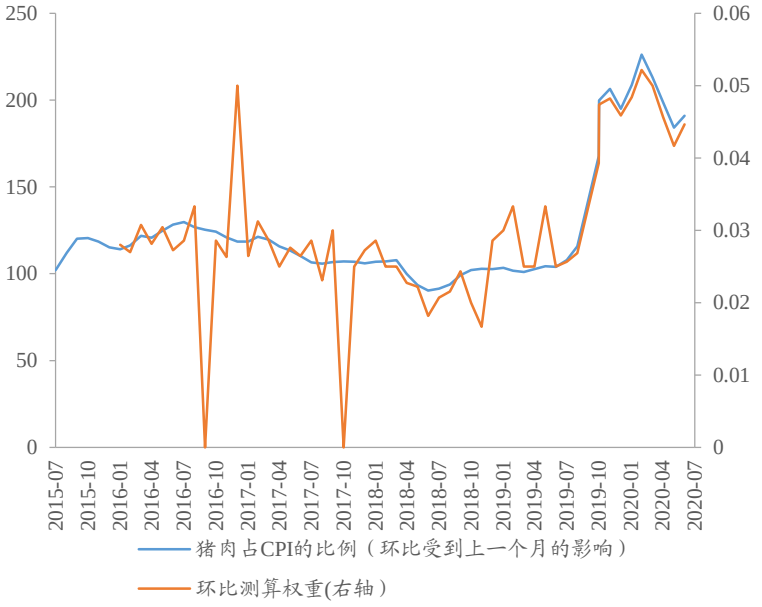
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 6：翘尾因素变动趋势（单位：%）



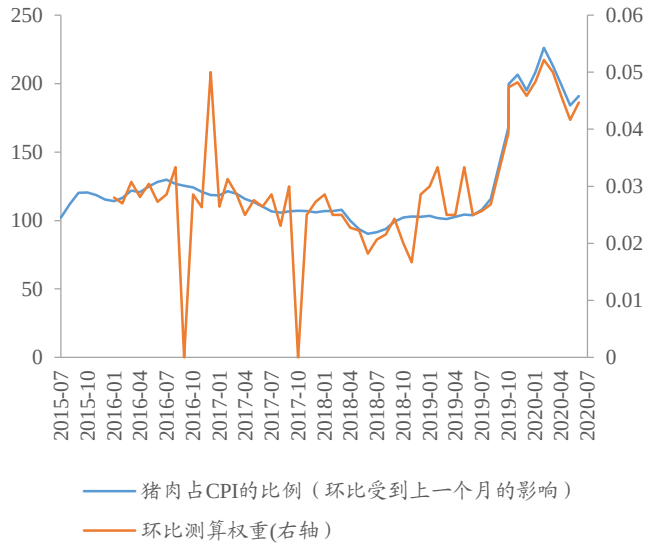
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 7：2020 年 6 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. 7 月 PPI 降幅收窄，系油价上涨与需求修复助力

7 月 PPI 从 6 月的-3.0%上涨至-2.4%，涨幅为 0.6 个百分点。生产资料价格下降 3.5%，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

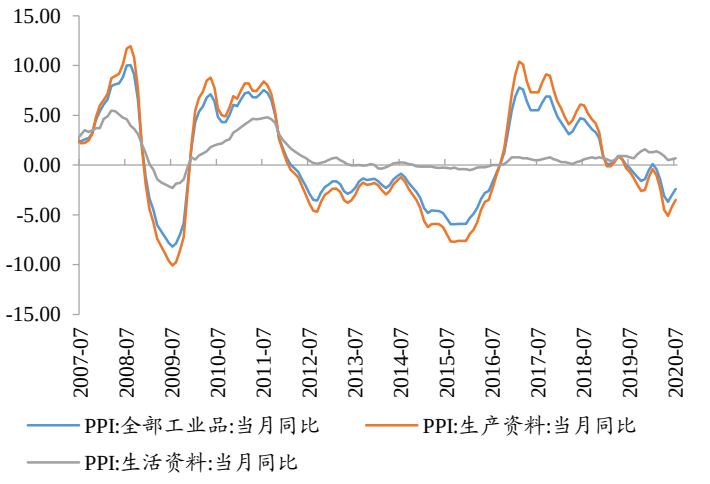
降幅收窄 0.7 个百分点，贡献约 2.56%的 PPI 降幅。

从环比角度来看，PPI 环比涨幅与上月持平，为上涨 0.4%。其中，生产资料价格仍为上涨 0.5%，与上月增速持平，贡献了 0.34%的 PPI 涨幅。其中，采掘工业、原材料工业，加工工业价格分别上涨 3.1%、0.9%、0.1%。生活资料价格环比涨幅与上月相同，仍为上涨 0.1%，贡献了 0.04%的 PPI 涨幅。从行业分项角度来看，石油天然气开采价格环比为 12.0%；石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比从 1.7%上涨至 3.4%；黑色金属冶炼和压延加工业价格涨幅略有减少，上涨 1.1%；有色金属冶炼和压延加工业价格从 1.9%上涨至 3.1%，涨幅扩大 1.2 个百分点，这主要得益于 7 月以来新基建的持续推进，对有色金属需求有所上行，由此拉动价格回升；煤炭开采和洗选业、汽车制造业价格增速由负转正，分别上涨 0.6%和 0.1%，对 PPI 形成一定支撑，促使降幅收窄，黑色金属矿采选业和黑色金属冶炼和压延加工业均维持一定增幅，分别上涨 2.7%和 1.1%。

总体来看，国际油价持续上涨、随着国内加强对城镇老旧小区的改造力度，有望刺激有色金属需求，从而其价格继续保持回升态势，再加上国内制造业持续恢复，市场需求持续回暖，促使 PPI 通缩压力不断减少。短期来看，PPI 依然在负值区间主要以企稳为主，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。

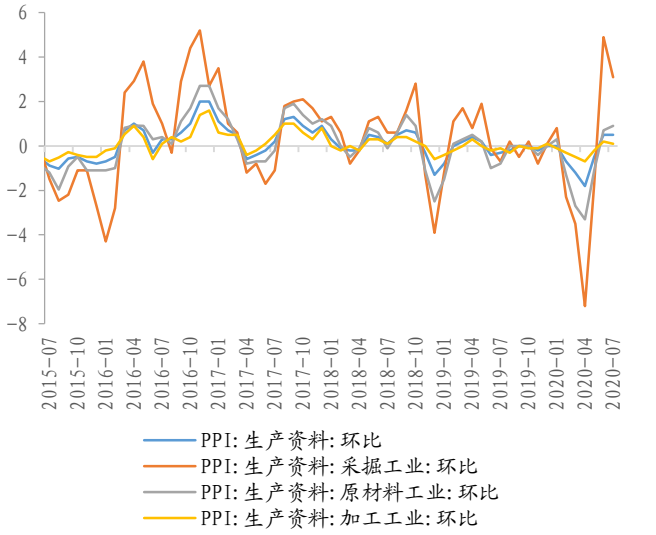
整体而言，7 月物价指数符合市场预期，但未来不确定性有所体现。

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：%）

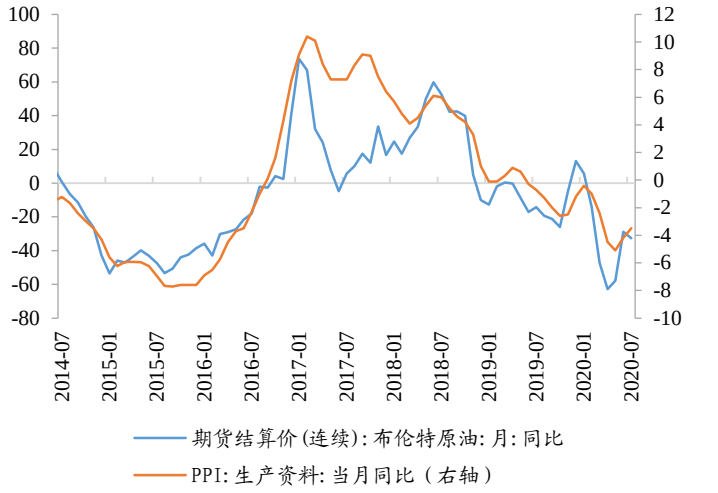


数据来源：Wind,东吴证券研究所

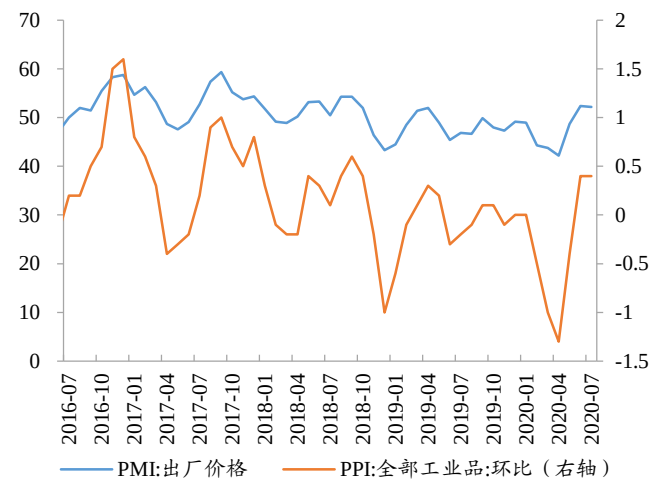
图 11：布伦特原油价格和 PPI 生产资料的关系（单位：%）

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 短期预计维持增势，PPI 或持续处于反弹区间

展望后期：**CPI 方面预计在短期内维持上升趋势，长期增速增幅或有所减弱。**疫情的持续好转有望拉动需求上升，但于此同时，洪涝灾害的发生短期内对供给方仍造成较大压力。因此供给端在短期内是影响 CPI 走势的重要因素。当短期因素消失，供给主导下蔬菜、猪肉价格增幅有缩小的可能性。再加上餐饮需求的持续回暖，鸡蛋，饲料等价格在短期内仍有上升潜力。总体来说预计食品价格在短期内后续上升的可能性较大，其上升区间将取决于需求回暖状况，供给端供货以及季节变化周期等因素，因此，预计 8 月将维持一定增速，三季度预计仍会以季节性因素为主导，长期来看，随着短期因素的消失，供给端压力有所缓解，季节性影响逐渐减小，预计在第三季度末增幅有所减缓。非食品方面，随着北京疫情进一步控制与好转，可选消费需求逐渐修复，但整体来看仍然偏弱。预计未来非食品数据将持续向月度均值收敛，预计非食品价格后续以稳为主。

PPI 方面预计工业品物价整体持续反弹，后续或加速修复。两条主线继续支撑工业品价格：国内方面，政策引导下专项债、抗议国债向基建的倾斜，工业端生产需求进一步上升。前期资金的落地以及 7 月大规模抗疫国债的发行为加快基建内在动力的回升，将推动基建需求带动中下游工业品价格。国际方面，需求端部分发达经济体经济持续恢复，7 月 PMI 新出口订单指数大幅上涨表明外需已基本改善。7 月出口增速实现超预期增长，预示着海外需求仍有上升的可能性。供给端需关注 OPEC 在 8 月增产计划，可能对油价上涨形成压力，对后续原油价格走势造成不确定性。生产资料价格均有不同程度的上升，预计后续在内外两条主线作用下有继续上升的可能性。

表 1：CPI 以及 PPI 各项环比及二者翘尾效应汇总

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	2019 年				2020 年							
环比	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	变动
CPI:环比	0.9	0.90	0.40	0.00	1.40	0.80	-1.20	-0.90	-0.80	-0.1	0.6	升
CPI:食品	3.5	3.60	1.80	-0.40	4.40	4.30	-3.80	-3.00	-3.50	0.2	2.8	升
CPI:猪肉	19.7	20.10	3.80	-5.60	8.50	9.30	-6.90	-7.60	-8.10	-0.1	10.3	升
CPI:鲜菜	-2.4	-1.70	1.40	10.60	15.30	9.50	-12.20	-8.00	-12.50	2.8	6.3	升
CPI:鲜果	-7.6	-5.70	-3.00	0.60	5.50	4.80	-0.20	-2.20	-0.80	-7.6	-4.4	升
CPI:非食品	0.2	0.20	0.00	0.10	0.60	-0.20	-0.40	-0.20	0.00	-0.1	0.00	升
CPI:衣着	0.8	0.30	0.30	-0.10	-0.50	-0.30	-0.10	-0.10	0.20	0.1	-0.5	降
CPI:交通和通信	-0.4	0.10	-0.30	0.20	1.40	-1.50	-2.50	-1.20	-0.20	-0.3	0.3	升
CPI:医疗保健	0.1	0.10	0.10	0.20	0.60	0.10	0.20	0.20	0.00	0.0	0.00	平
CPI 同比:翘尾因素	-0.1	-0.30	0.00	0.00	1.04	2.93	3.34	3.24	3.24	3.3	2.9	降
PPI 环比	0.1	0.10	-0.10	0.00	0.00	-0.50	-1.00	-1.30	-0.40	0.4	0.4	平
PPI:生产资料	0.0	0.00	-0.20	0.00	0.00	-0.70	-1.20	-1.80	-0.50	0.5	0.5	平
PPI:生活资料	0.5	0.30	0.30	-0.20	0.00	0.00	-0.20	-0.10	-0.30	0.1	0.1	平
PPI 同比:翘尾因素	-0.8	-1.20	-1.00	0.00	0.00	0.10	0.00	-0.30	-0.50	-0.2	0.00	升

数据来源：Wind,东吴证券研究所

4. 风险提示

风险提示：短期内仍受到南方洪涝灾害影响，需持续关注国外需求。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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