7 月物价数据评论

宏观经济点评

CPI 同比小幅反弹不改下半年同比回落趋势

数据： 7 月 CPI 当月同比 2.7%（前值 2.5%），环比 0.6%（前值-0.1%）；

7 月 PPI 当月同比-2.4%（前值-3.0%），环比 0.4%（前值 0.4%）。

- **7 月 CPI 当月同比小幅升至 2.7%。食品价格上涨是推动 7 月 CPI 小幅反弹的原因，猪肉同比大涨带动 CPI 上涨。**食品 CPI 同比大增 13.2%（11.1%），7 月 CPI 分项中，蔬菜，猪肉，鸡蛋环比上升，水果小幅下跌。此外，非食品 CPI 同比（0.0%）以及核心 CPI 同比（0.5%）较上月均小幅下行。从环比来看，食品类中，蔬菜（6.3%）涨幅扩大，猪肉（10.3%）涨幅扩大，水产品（0.4%）涨幅扩大，蛋类（3.1%）由负转正，水果（-4.4%）跌幅收窄；非食品类中，衣着（-0.5%）跌幅扩大，医疗保健（0%），教育与娱乐（-0.2%）跌幅收窄，交通工具用燃料（2.4%）涨幅扩大。**非食品类在短期内逐步改善，但仍然低于往年水平。**

- **7 月 PPI 当月同比跌幅收窄至-2.4%，主要原因在于除非金属矿物外，原油、煤炭、钢铁、有色等多种工业品价格上涨。**从环比来看，煤炭开采和洗选业（0.6%）环比由负转正，石油、煤炭及其他燃料加工业（3.4%）涨幅扩大，化学原料及化学制品制造业（-0.1%）由正转负，非金属矿物制品业（-0.8%）环比跌幅扩大，黑色金属冶炼及压延加工业（1.1%）涨幅收窄，有色金属冶炼及压延加工业（3.1%）环比继续上升。

- **展望 2020 年 8 月，布伦特原油回升至 44.4 美元/每桶，猪肉价格在 48 元/公斤附近、基本趋于稳定，预计 CPI 当月同比将缓慢下降，PPI 当月同比跌幅继续收窄至-2%左右。**截至 8 月 10 日，随着国内外需求恢复较好，猪肉、蔬菜价格趋于稳定，预计 8 月 CPI 同比和环比将缓慢下降。从 PPI 分项看，工业品需求开始回升，市场需求逐步回暖，下半年预计 PPI 更多是需求拉动，环比上升，同比跌幅继续收窄。

- **7 月 CPI 涨幅小幅反弹不改下半年物价逐步回落的大趋势。未来看，PPI 环比回升，CPI 将震荡下行，稳中趋降；CPI 来看，虽然涨价因素可能带来同比一定程度的上升，但按照季节性和基数效应推断，CPI 同比将逐季回落。**CPI 四个重要分项中，随着餐饮业的恢复，猪肉消费需求大于供给，叠加洪涝影响，价格上涨，平均批发价已升至 48.5 元/公斤。南方洪涝灾害和汛情对食品价格的影响产生了一定扰动，涨价因素将带来同比一定程度的上升，但按照季节性和基数效应的整体判断 CPI 震荡下行的趋势未变，我们判断 CPI 未来两个季度同比分别是 2.4%和 0.8%。**从 PPI 角度看，随着全球复工复产，经济回升进一步明确，需求回暖将带动 PPI 触底回升。**未来看，PPI 的六个重要分项中，原油价格已回升至 44.4 美元/桶，考虑到页岩油成本，同时原油库存较高，产能闲置，因此油价进一步大幅上涨可能性较低。工业品价格低位运行，煤炭、钢铁、水泥等价格随着国内基建项目发力企稳回升，有色金属跟随全球经济在 Q2 探底随后回升。PPI 底部已经确认，我们判断 PPI 未来环比逐步回升，回升的程度需要观察海外疫情蔓延情况，及其对海外经济的影响。综合来看，我们预计下半年两个季度 PPI 同比分别为-1.8%、-1.7%，逐步企稳，但依然为负值，货币政策尚无进一步主动收紧必要。**5 月以来货币政策没有再度宽松，呈现边际收紧的状态，属于货币政策的动态变化，具有高度的灵活性，总基调依然呈现宽松态势。**

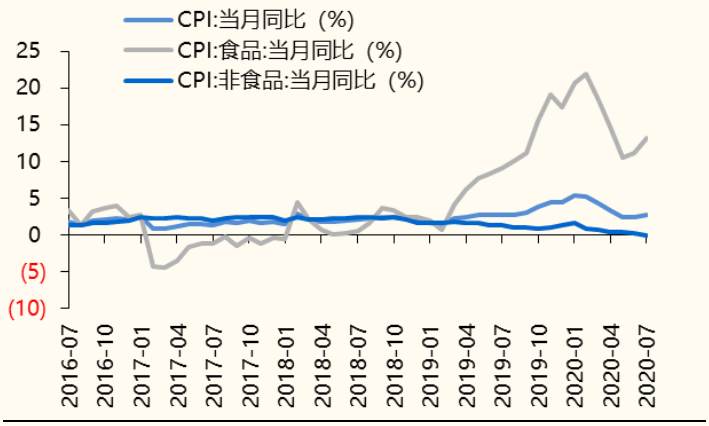
风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn

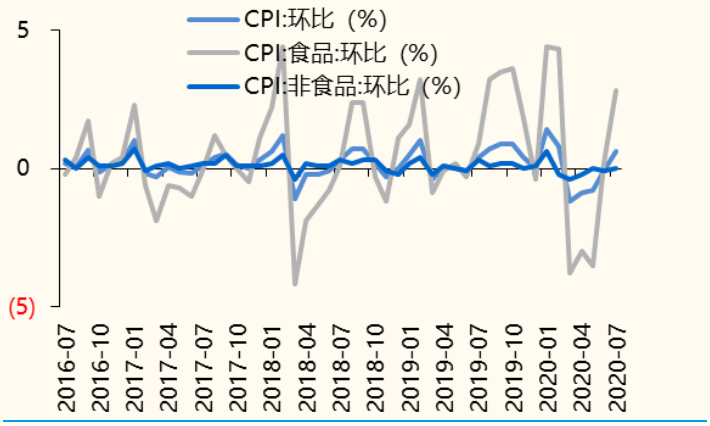
邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表1：CPI当月同比小幅回升



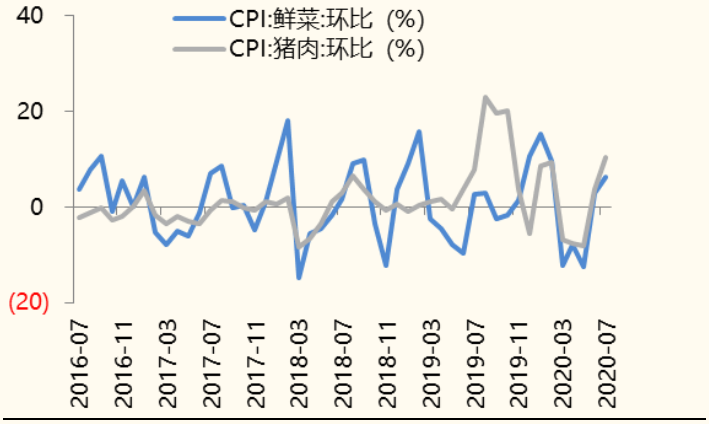
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表2：CPI环比上升



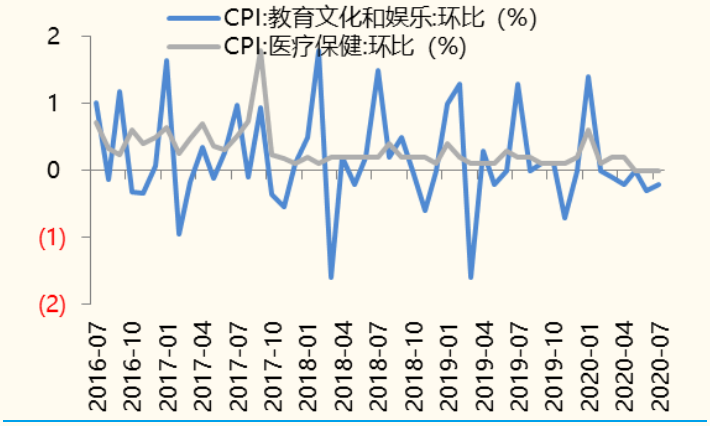
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表3：猪肉、蔬菜价格上升



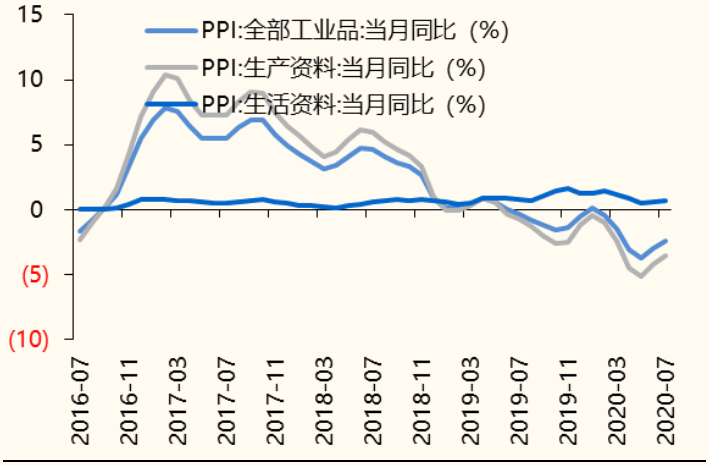
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表4：文教娱乐价格持平微升



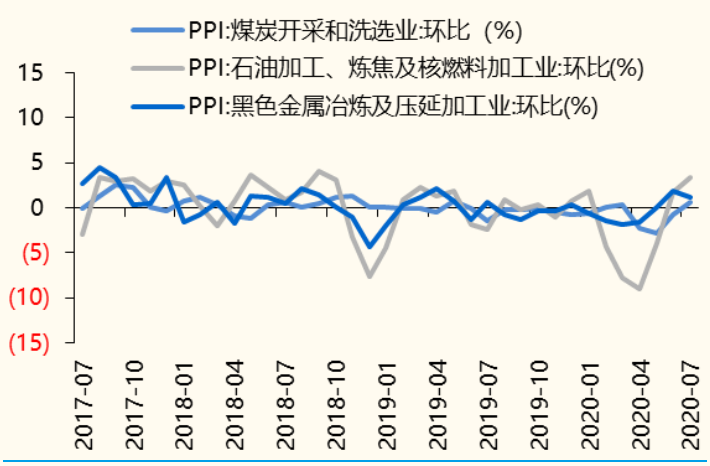
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表5：PPI当月同比跌幅收窄



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表6：石油加工行业价格环比回升



来源：国家统计局，国金证券研究所

风险提示：

1、 疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；

2、 政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

3、 部分行业受到负面影响远超预期。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号时代金融中心7GH