2020 年 08 月 10 日

宏观类●证券研究报告

基本符合预期，物价总体趋向平稳

事件点评

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**统计局 2020 年 8 月 10 日公布了我国 2020 年 7 月 CPI 和 PPI 的数据，其中，CPI 同比上涨 2.7%，预期上涨 2.6%，前值上涨 2.5%；PPI 同比下降 2.4%，预期下滑 2.4%，前值下降 3.0%。1-7 月，CPI 同比上涨 3.7%，PPI 同比下降 2.0%。

◆ **点评：**

1、 **CPI 同比趋向平稳，基本符合市场预期。**7 月，受到食品价格上涨原因影响，CPI 同比略有提升；但总体来看，CPI 涨幅依旧趋向平稳，CPI 当月同比较上月多增 0.2 个百分点。分类来看，食品类 CPI 同比 13.2%，较上月同比多增 2.1 个百分点；非食品 CPI 同比 0.0%，较上月同比少增 0.3 个百分点。7 月环比来看，CPI 上涨 0.6%；其中，1）CPI 向上的力量则主要来自于猪肉、鲜菜和蛋类；受洪涝灾害和需求提升影响，猪肉和鲜菜价格环比分别上涨 10.3%和 6.3%；而蛋类结束此前的持续价格下滑，本月价格环比上涨 3.1%，由于蛋鸡存栏减少，可能蛋类价格依旧有上涨动力；2）CPI 下降的力量主要在于鲜果，由于夏季水果上市导致供应增加，环比继续较上月下降 4.4%。而假设观察对 CPI 的拉动因素，食品烟酒影响 CPI 上涨 3.07%，其中，猪肉价格影响 CPI 上涨 2.32%；猪肉价格及对应食品价格的变化依旧是影响未来 CPI 变化的核心要素。展望来看，受天气原因及供需影响，可能猪肉价格和蛋类价格依旧有环比向上可能，三季度 CPI 或继续缓慢向上抬升；但一旦进入四季度，考虑到去年的高基数，CPI 同比大概率会相对可控甚至于减速。

2、 **非食品类 CPI 同比增速有所下降，非食品类需求整体依旧并不旺盛。**7 月份，非食品类 CPI 同比增长 0.0%，较上月同比少增 0.3 个百分点；非食品类价格保持平稳。分项目比较环比增速，价格下降的品类主要包括旅游、服装和交通工具，价格环比分别下滑 1.5%、0.5%和 0.4%；价格上涨的品类则主要包括交通工具用燃料和其他用品服务，价格环比分别上涨 2.4%和 0.8%。

3、 **大宗商品涨价，PPI 同比继续反弹。**7 月 PPI 同比下滑 2.4%，较上月降幅收窄 0.6 个百分点。分类来看，生产资料类同比下降 3.5%，较上月降幅收窄 0.7 个百分点；生活资料类同比上升 0.7%，较上月涨幅扩大 0.1 个百分点。其中，生产资料类降幅收窄是 PPI 同比触底反弹的主要原因；而假设拆解生产资料细分项目，其中，采掘工业和原材料同比降幅明显收窄是其中的关键因素。可能来说，受 7 月大宗商品涨价影响，相关原材料和能源价格回升，采掘工业和原材料工业出厂价格明显提振；展望来看，受工业需求回暖及美元持续贬值影响，相关价格可能依旧会趋向稳定，并带动 PPI 同比趋向稳定。从重点行业 PPI 价格环比变化来看，石油相关产业和有色相关产业等 PPI 价格改善幅度较大；化学纤维、非金属矿物制品业、纺织业等行业 PPI 价格环比下滑排名居前。

风险提示：经济超预期下行、猪价超预期上涨、疫情蔓延超出预期、全球供应体系重构等。

相关报告

PMI 指数稳中有升，但局部风险凸显 2020-07-31

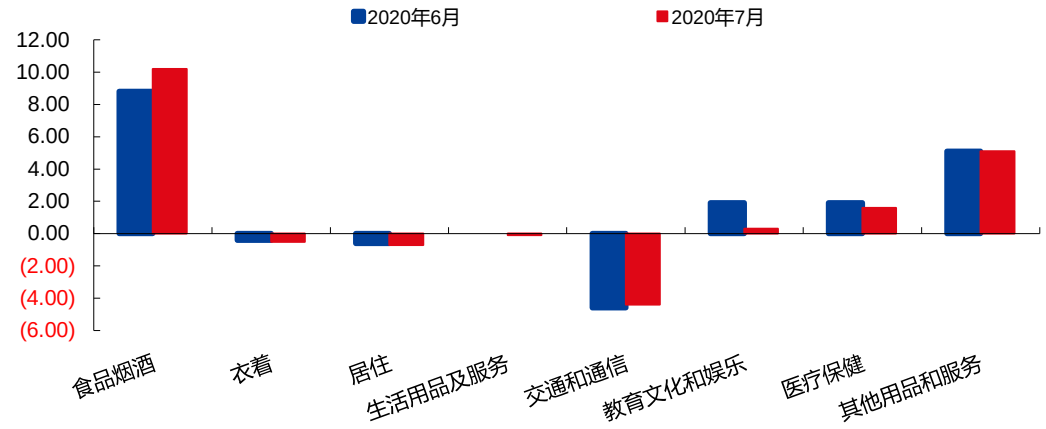
二季度经济总体好转，但行业复苏分化明显 2020-07-16

社融再次超预期，但同比增幅边际下降迹象明显 2020-07-10

渐入佳境：CPI 趋向平稳，PPI 触底反弹 2020-07-09

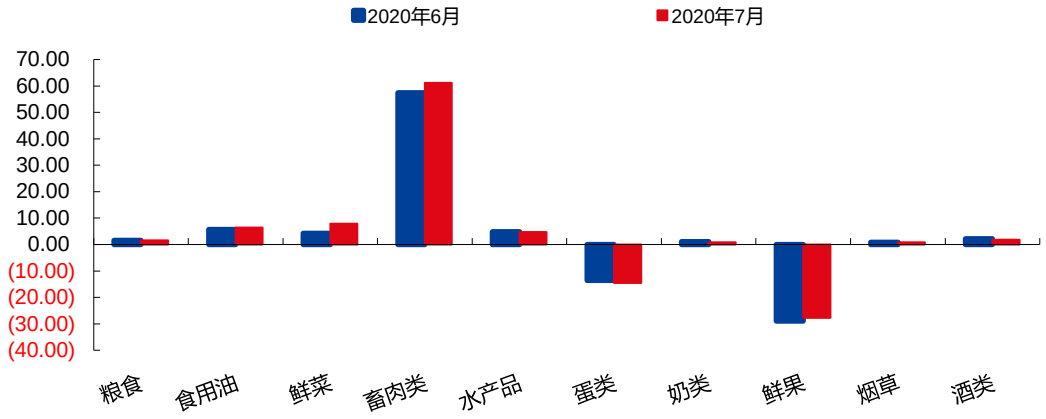
出口修复拉动制造业 PMI 回升，但变数依旧存在 2020-06-30

图 1：大类-CPI 同比增速对比（2020 年 7 月 Vs.2020 年 6 月）



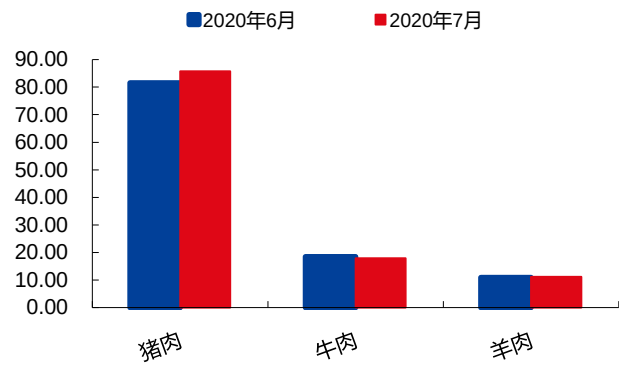
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：食品分类-CPI 同比增速对比（2020 年 7 月 Vs.2020 年 6 月）



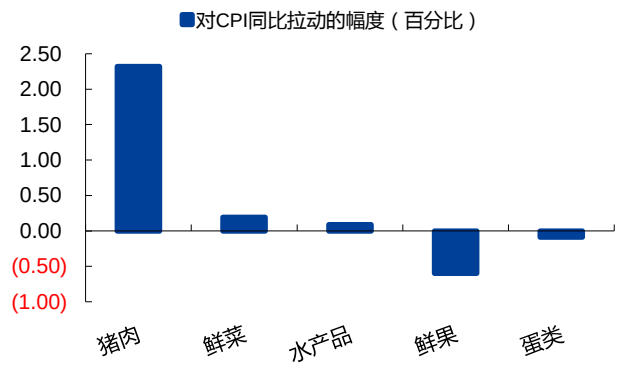
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：畜肉类-CPI 同比增速对比（2020 年 7 月 Vs.2020 年 6 月）



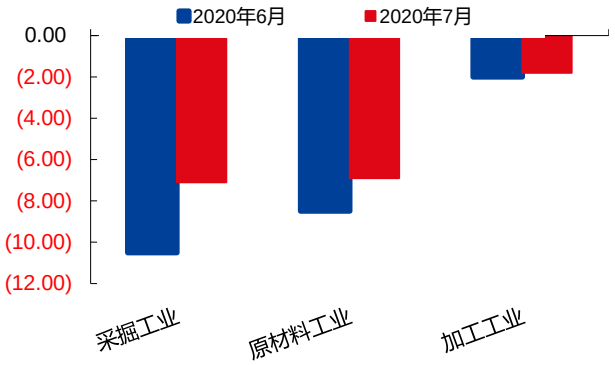
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：对 CPI 同比的拉动百分点（2020 年 7 月）



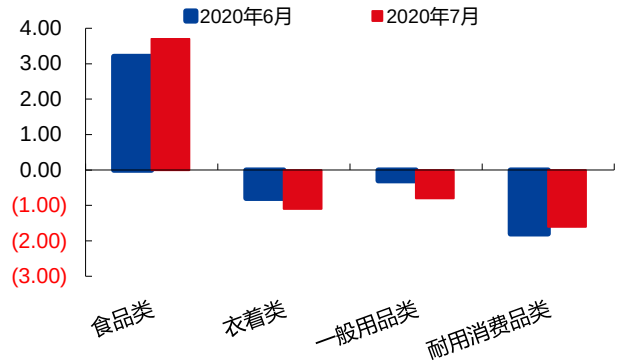
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：生产资料-PPI 同比增速对比（2020 年 7 月 Vs.2020 年 6 月）



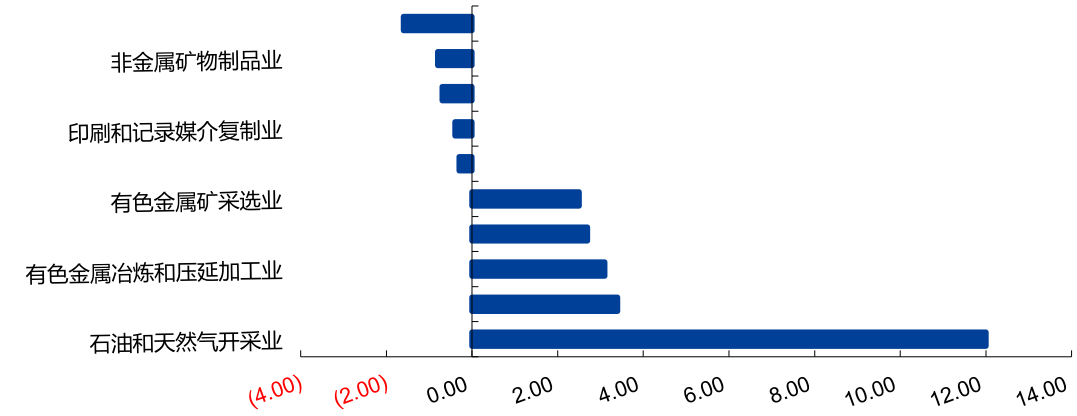
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：生活资料-PPI 同比增速对比（2020 年 7 月 Vs.2020 年 6 月）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：行业 PPI 环比变化（列举排名前五和后五位行业）



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn