结构性因素并不影响未来 CPI 下行

报告摘要:

- **统计局 8 月 10 日公布通胀数据，2020 年 7 月 CPI 同比 2.7%，前值 2.5%；PPI 同比-2.4%，前值-3.0%。**
- **结构性因素推动 CPI 继续上行。**7 月 CPI 同比增长 2.7%，比上一个月回升 0.2 个百分点，基本上符合我们的预期。从结构上看，食品价格回升带动 CPI 回升，成为助推因素。7 月份 CPI 认证了我们在的判断“未来 CPI 整体回落，但回落速度可能低于预期。”我们认为在翘尾因素的影响下，CPI 下行的趋势不变。未来需要关注两点：第一，猪肉的供应量是否能上来，考虑到南方洪水逐步衰退，运输因素也逐步消失，鲜菜价格大概率下行，但猪肉价格是否能回落还有待于观察；第二，服务行业逐步复苏叠加 PPI 的传导，非食品类 CPI 未来逐步上行，关注上行的节奏。
- **PPI 继续回升，主要受上游原材料价格走高影响。**7 月 PPI 同比增速为-2.4%，比 5 月份上行 0.6 个百分点，降幅继续缩窄；从环比看，7 月 PPI 月环比增长 0.40%，比上一月大幅回升 0 个百分点。生活资料同比上行 0.7%，比上一个月回升 0.1 个百分点；生产资料同比下降 3.5%，比上一个月上升 0.7 个百分点，跌幅明显收窄。因此；生产资料类 PPI 环比大幅回升是导致 PPI 跌幅继续大幅收窄的主要因素。而生产资料类 PPI 主要是因为上游大宗商品价格在 7 月份上涨所致。我们依然维持原来的判断，下半年 PPI 并不具备大幅回升的基础，两个方面的因素：第一，从整体库存来看，受疫情影响工业品库存仍处于较高位置，未来面临较大的去库压力，高库存压制了工业品价格上行的幅度；第二，虽然大宗商品价格出现明显上涨，但是全球经济大幅萎缩已经成为事实，需求萎缩也制约了中上游原材料价格上空间。下半年 PPI 或呈现缓慢回升的态势，年底 PPI 同比可能转正。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号： Z0001585

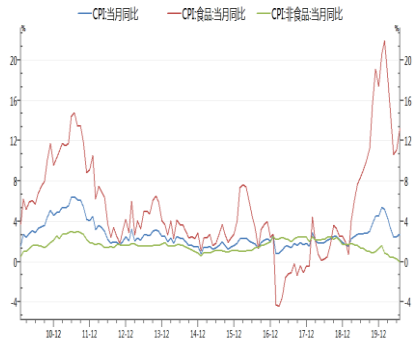
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swhysc.com

相关图表



相关研究

6 月通胀数据点评：食品价格助推 CPI 反弹，PPI 不具备大涨基础-20200709

统计局 8 月 10 日公布通胀数据，2020 年 7 月 CPI 同比 2.7%，前值 2.5%；PPI 同比-2.4%，前值-3.0%。以下是我们的点评：

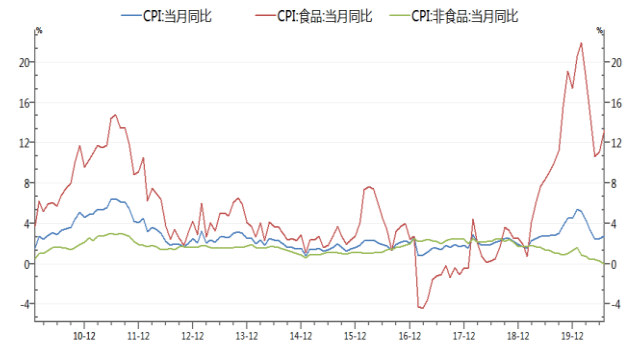
一、结构性因素推动 CPI 继续上行

7 月 CPI 同比增长 2.7%，比上一个月回升 0.2 个百分点，基本上符合我们的预期。从结构上看，食品价格回升带动 CPI 回升，成为助推因素。

食品价格上升带动 CPI 上行。7 月 CPI 食品价格同比增速 13.2%，比上一个月回升 2.1 个百分点，环比增速为 2.8%，比上一个大幅回升 2.6 个百分点。猪肉价格和鲜菜价格上涨是导致食品价格上涨的主要因素。引起两类食品价格上涨的动因有：第一，国内零星爆发区域性疫情（北京，大连和新疆），加大了对进口猪肉的监控力度，进口猪肉出现回落；第二，南方洪水因素导致运输不畅，进而影响到市场的供应；第三 ，随着餐饮业的逐步恢复，生猪供应仍然有缺口。

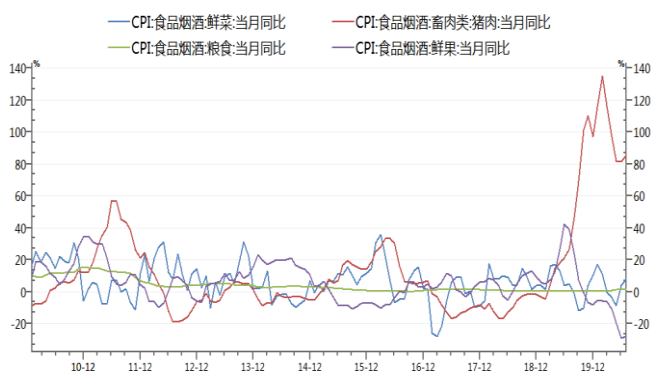
非食品价格继续回落。7 月非食品价格同比上涨 0.0%，比上一个月降低 0.3 个百分点，环比上涨 0%，比上一个月上升 0.1 个百分点。受疫情影响，下游服务业（比如酒店、餐饮、住房和娱乐）仍受到冲击，恢复速度较慢。

图表 1：7 月份食品类价格带动 CPI 上行



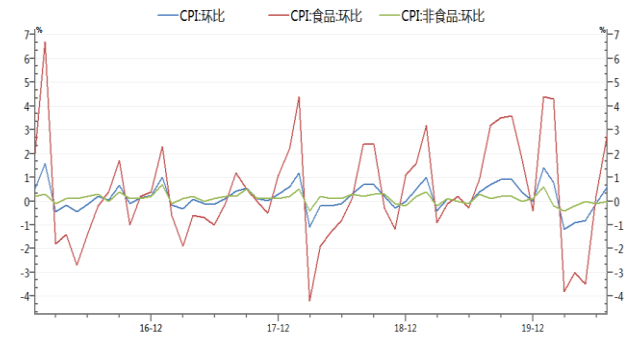
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 2：猪肉和鲜菜上涨助推非食品 CPI 上行



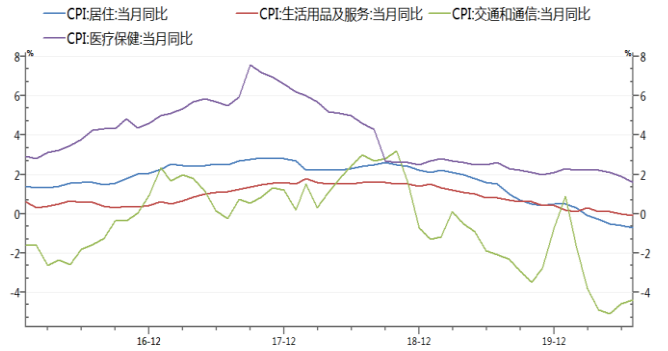
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 3：7 月份 CPI 环比情况



资料来源：WIND,宏源期货研究所

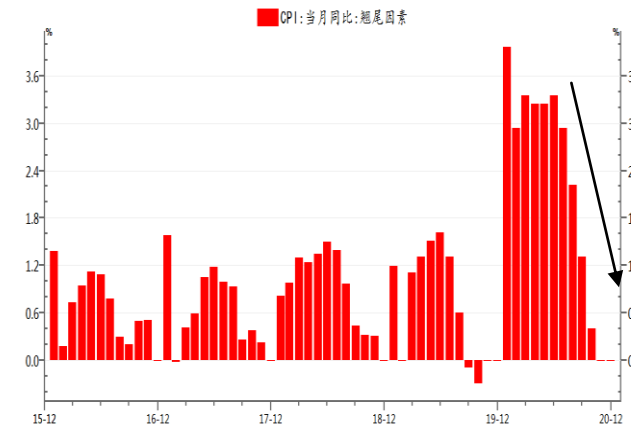
图表 4：非食品类项目 CPI 下行为主



资料来源：WIND,宏源期货研究所

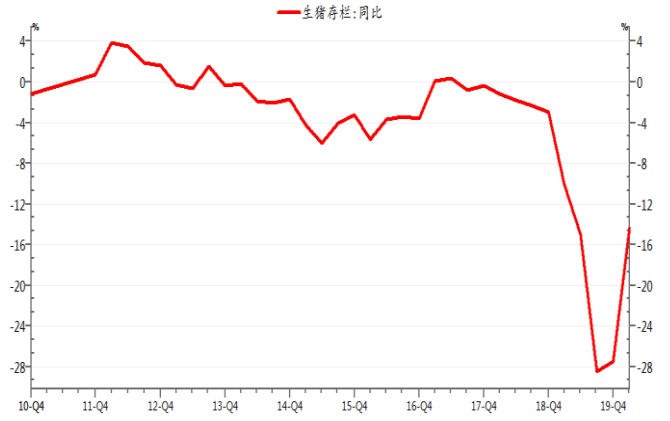
7 月份 CPI 认证了我们在的判断“未来 CPI 整体回落，但回落速度可能低于预期。”我们认为在翘尾因素的影响下，CPI 下行的趋势不变。未来需要关注两点：第一，猪肉的供应量是否能上来，考虑到南方洪水逐步衰退，运输因素也逐步消失，鲜菜价格大概率下行，但猪肉价格是否能回落还有待于观察；第二，服务行业逐步复苏叠加 PPI 的传导，非食品类 CPI 未来逐步上行，关注上行的节奏。

图表 5：7 月开始 CPI 翘尾因素开始走低



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 6：生猪存栏量仍没有恢复到正常水平



资料来源：WIND,宏源期货研究所

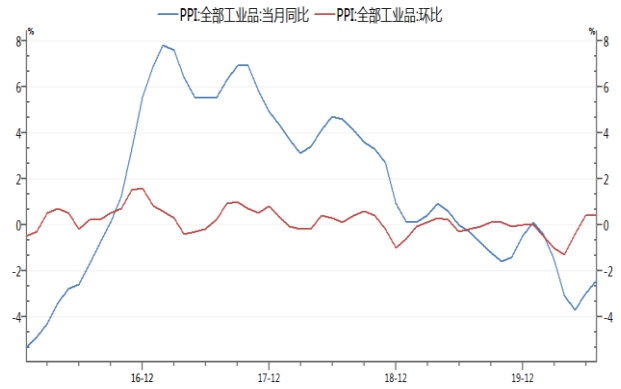
二、PPI 继续回升，主要受上游原材料价格走高影响

7 月 PPI 同比增速为-2.4%，比 5 月份上行 0.6 个百分点，降幅继续缩窄；从环比看，7 月 PPI 月环比增长 0.40%，比上一月大幅回升 0 个百分点。生活资料同比上行 0.7%，比上一个月回升 0.1 个百分点；生产资料同比下降 3.5%，比上一个月上升 0.7 个百分点，跌幅明显收窄。因此；生产资料类 PPI 环比大幅回升是导致 PPI 跌幅继续大幅收窄的主要因素。而生产资料类 PPI 主要是因为上游大宗商品价格在 7 月份上涨所致。

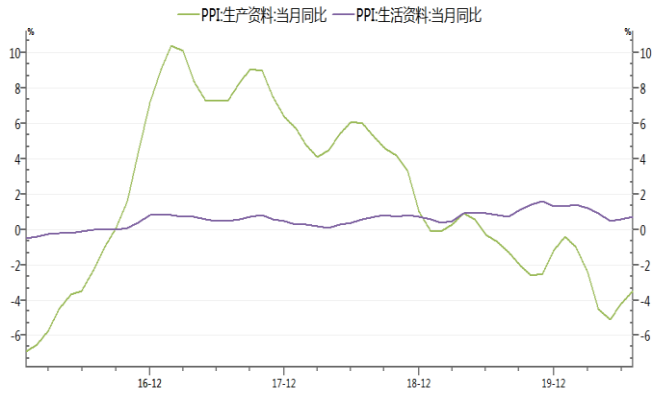
我们依然维持原来的判断，下半年 PPI 并不具备大幅回升的基础，两个方面的因素：第一，从整体库存来看，受疫情影响工业品库存仍处于较高位置，未来面临较大的去库压力，高库存压制了工业品价格上行的幅度；第二，虽然大宗商品价格出现明显上涨，但是全球经济大幅萎缩已经成为事实，需求萎缩也制约了中上游原材料价格上空间。下半年 PPI 或呈现缓慢回升的态势，年底 PPI 同比可能转正。

图表 7：7 月 PPI 环比继续回升

图表 8：生产资料价格跌幅收窄，导致 PPI 走高

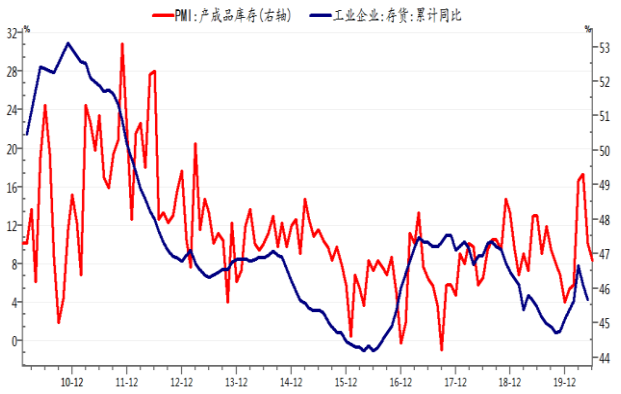


资料来源：WIND,宏源期货研究所



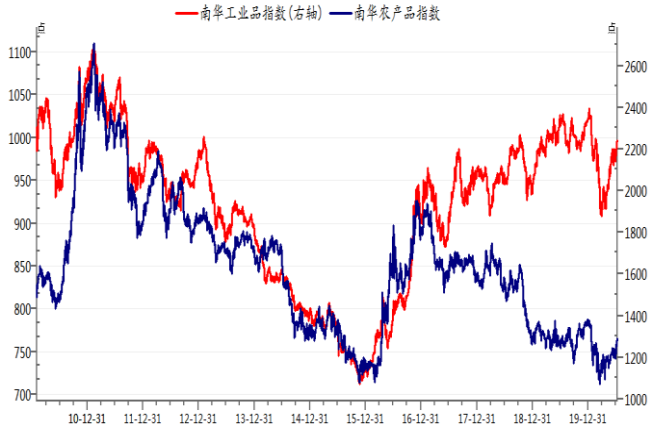
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 9：工业企业库存仍在高位



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 10：7 月份南华工业品价格指数继续反弹



资料来源：WIND,宏源期货研究所

分析师简介：

曹自力，中国人民大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究

曾德谦
010-82292833
zengdeqian@swhysc.com

王潋
010-82292669
wanglian@swhysc.com

曹自力
010-82292665
caozili@swhysc.com

孙佳兴
010- 82292663
sunjiaxing@swhysc.com

黄小洲
010—82292826
huangxiaozhou@swhysc.com

朱善颖
010-82295516
zhushanying@swhysc.com

能源化工研究

詹建平
010—82292685
zhanjianping@swhysc.com

朱子悦
010-82292661
zhuziyue@swhysc.com

杨首樟
010-82292599
yangshouzhang@swhysc.com

田震昊
010-82292099
tianzhenhao@swhysc.com

农产品研究

肖锋波
010- 82292680
xiaofengbo@swhysc.com

熊梓敬
0871—68072126
xiongzijing@swhysc.com

黄小洲
010—82292826
huangxiaozhou@swhysc.com

策略研究

吴守祥
010-82292860
wushouxiang@swhysc.com

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。