东兴证券 DONGXING SECURITIES

猪价带动CPI短暂上行，PPI回升上游贡献大

——7月通胀数据点评

2020年8月10日

固定收益 | 点评报告

分析师 | 张怀志 | 电话：010-66555181 | 邮箱：zhanghz@dxzq.net.cn | 执业证书编号：S1480519080004

事件：

中国7月CPI同比上涨2.7%，预期涨2.6%；中国7月PPI同比下降2.4%，预期降2.4%，

主要观点：

猪价量能释放较充分，再次上行概率不大，且8月猪价基数高，预计猪价对CPI拉动作用减弱。

7月猪肉价格环比回升10.3%，但从高频数据看猪肉价格或进入平台期。第一，本次猪周期后期，猪肉价格呈震荡态势，猪肉价格有三次高峰，以猪肉批发价为准，分别为19年11月的52.4元/公斤，20年2月的50.8元/公斤，20年7月的49元/公斤，猪肉价格高点呈下降趋势，第三次猪肉价格高点最低，但在48的高位盘整近一个月，量能释放较充分，猪肉价格再次冲高概率不大；第二，猪肉供需格局紧平衡态势未变，5月以来随着复产复工，特别是餐饮行业续期逐步释放，猪肉需求回升带动价格再次上涨，预计餐饮行业复工带来的需求回升基本接近尾声，且猪价相对处于高位，再次带动猪价上行难度较大；第三，洪水影响逐渐消退，供给困难及运输成本等因素逐渐消退；第四，19年8月猪肉价格急速上升，基数较高。综上所述，8月猪肉价格对CPI拉动作用预计边际减弱。

从季节性效应看，5-8月为鲜果价格下行期，环比看水果价格仍将下行，且去年基数加高，**鲜果价格预计8月仍将延续7月走势，水果价格环比及同比均为负；蔬菜方面，受洪水因素影响，7月蔬菜价格环比涨幅明显超季节性**，随着洪水因素消退，环比上升动力边际转弱，**季节性效应下，蔬菜环比价格仍将上升，同比或持平**；

衣着类价格环比和同比都为-0.5%，**衣着类消费作为可选消费及部分线下接触类消费，疲软态势仍将持续；居住和生活用品分项环比持平，同比继续下跌，创11年以来新低，**说明居民收入预期及消费倾向仍低，远未恢复正常水平。对应剔除食品和能源的**核心CPI持续下行至0.5，前值0.9，降幅有所加快，价格疲软，显示居民资产负债表仍未修复。**

综合来看，CPI上行接近尾声，预计8月CPI同比小幅回落，下半年回落趋势相对确定。

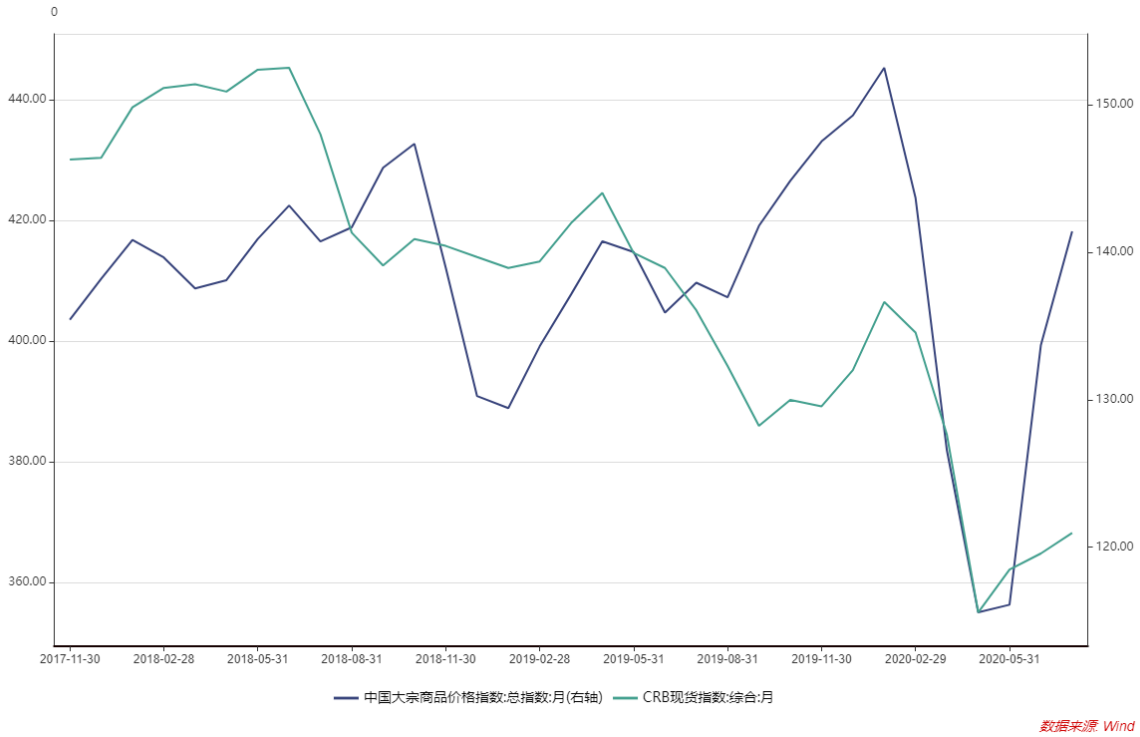
上下游价格分化，对应供给恢复快于需求。生产资料价格环比（0.5）高于生活资料环比（0.1），工业生产者购进价格环比上涨0.9%，高于PPI环比0.4。这与**供给**恢复快于需求态势相符，PPI涨幅居前的行业是石油与天然气开采业及黑色和有色采选业。

国内外大宗商品价格出现分化，中国大宗商品基本恢复至疫情前状态，而CRB指数恢复缓慢，7月中国大宗商品价格指数均值为141.4，超过19年均值139.6,；7月CRB综合指数平均值为368，19年均值为404左右，受益于中国疫情控制和复产复工，**中国大宗高频价格指数恢复较快，PPI也快速回升，原因有三，一是疫情后生产端复产复工较快；二是基建为代表的的逆周期发力；三是地产韧性带动；美国疫情二次爆发，部分新兴国家疫情也不容乐观，全球复苏较缓慢，预计CRB缓慢上升趋势不变。**

通胀走势基本符合市场预期，并不是债市主要矛盾，预计CPI短暂上行后回落，PPI缓慢上行但绝对值仍低，核心CPI创历史新低，对应居民资产负债仍为完全修复，疫情对消费影响仍存，因此货币政策难以大幅收紧。

本周公布经济金融数据，一是社融增速何时见顶回落，指示宽信用拐点到来，目前看8月份概率不大；二是经济复苏关键是需求和消费修复斜率。若消费数据超预期回暖，10年期国债可能突破3.0%关口，若消费不及预期，10年期国债短期可能仍在2.9%-3%左右窄幅震荡。

图1：国内外大宗商品价格分化



资料来源：wind，东兴证券研究所

风险提示：疫情发展超预期

相关报告汇总

单击此处输入文字。

报告类型	标题	日期
点评报告	猪价拉动 CPI 难持续，油价对 PPI 拉动渐弱	2020-7-9
点评报告	PPI 同比或触底，下半年仍处低位	2020-6-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张怀志

张怀志，固收研究员，经济学博士，研究经验丰富，先后参与科技部项目、发改委课题及多项国家自然科学基金，发表核心论文 6 篇，参编专著 3 本，2017 年加入东兴证券从事宏观研究。

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