

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

蔡一炜

电话: 021-68761616

邮箱: caiyw@tebon.com.cn

相关研究

非食品项走弱，需求依旧不振

——8 月 CPI&PPI 数据点评

摘要:

- 中国 8 月 CPI 同比上涨 2.8%，涨幅与上月持平，高于市场预期，但符合我们预期，继续高位运行。
- 从具体分项来看，食品价格同比涨幅继续扩大 0.9 个百分点至 10%，非食品同比涨幅回落 0.2 个百分点至 1.1%，食品项与非食品项走势分化。
- 从结构上来看，食品分类中猪肉价格上涨明显，而鲜果、鲜菜同比涨幅均出现回落。受鲜果大量上市供给充足影响，鲜果价格同比由上月的 39.1% 回落至 24%，为同比连续上涨 18 个月后首次转降。鲜菜价格同比下降 0.8 个百分点，也出现明显的回落。继续受非洲猪瘟影响，生猪产能持续去化，猪肉价格涨幅较上月大幅扩大 19.7 个百分点至 46.7%，22 省市生猪平均价格增速也在变大。
- 中国 6 月 PPI 同比下降 0.8%，降幅较上月扩大 0.5 个百分点，符合我们预期。
- 结构上来看，生产资料价格回落是拖累 PPI 下滑的主要原因，由上月下降 0.7% 转为下降 1.3%，本月生活资料价格也小幅回落 0.1 个百分点。主要行业中，受国际原油价格低迷影响，石油相关行业价格再度出现回落，包括石油、煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业降幅明显。
- 从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。生活资料与生产资料环比都有小幅的回升。其中，生产资料价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；生活资料价格由上月持平转为上涨 0.2%。
- 食品项将继续拉动 CPI，需求疲弱将拖累 PPI。
- 本月剪刀差扩大符合我们的预期，同时我们预计 9 月 CPI 仍将高位运行，PPI 同比将继续低位运行。CPI 分项中，食品分项对 CPI 拉动作用仍将不断提升，而非食品项走势与 PPI 走势相符合，体现出需求的疲弱。近期猪价将延续上行趋势，而布伦特原油价格在全球经济下行的背景下比较低迷，通胀风险将主要来源于猪价的飙升。而贸易摩擦再次加剧及全球经济下行压力明显，需求端对 PPI 支撑力度不大，总体来说将低位运行。
- 风险提示：食品价格大幅波动；政策超预期等。

目 录

1. 食品项对 CPI 拉动作用上升	4
2. 需求下行，PPI 继续回落.....	4
3. 食品项将继续拉动 CPI，需求疲弱将拖累 PPI	5

图表目录

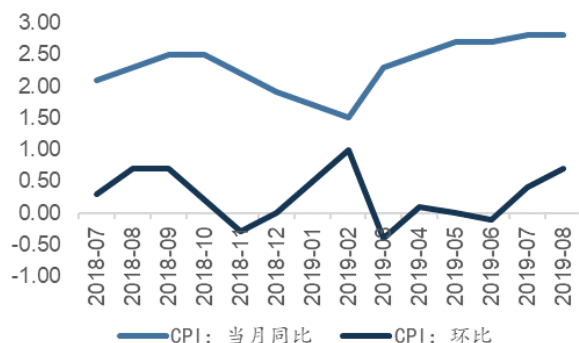
图 1 CPI 当月同比与环比	4
图 2 22 省市生猪平均价格	4
图 3 CPI 主要食品项当月同比.....	4
图 4 CPI 非食品项当月同比	4
图 5 PPI 当月同比与环比	4
图 6 PPI 生产资料与生活资料当月同比	4
图 7 布伦特原油价格走势.....	5

1. 食品项对 CPI 拉动作用上升

中国 8 月 CPI 同比上涨 2.8%，涨幅与上月持平，高于市场预期，但符合我们预期，继续高位运行。从具体分项来看，食品价格同比涨幅继续扩大 0.9 个百分点至 10%，非食品同比涨幅回落 0.2 个百分点至 1.1%，食品项与非食品项走势分化。

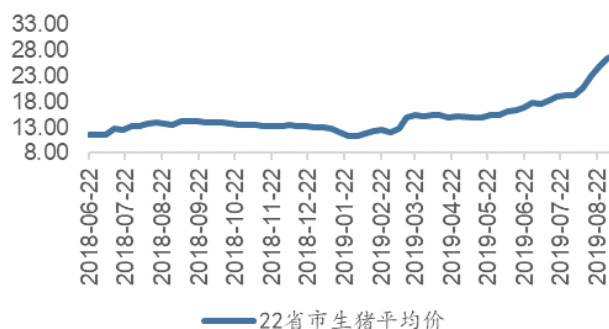
从结构上来看，食品分类中猪肉价格上涨明显，而鲜果、鲜菜同比涨幅均出现回落。受鲜果大量上市供给充足影响，鲜果价格同比由上月的 39.1% 回落至 24%，为同比连续上涨 18 个月后首次转降。鲜菜价格同比下降 0.8 个百分点，也出现明显的回落。继续受非洲猪瘟影响，生猪产能持续去化，猪肉价格涨幅较上月大幅扩大 19.7 个百分点至 46.7%，22 省市生猪平均价格增速也在变大。

图 1 CPI 当月同比与环比



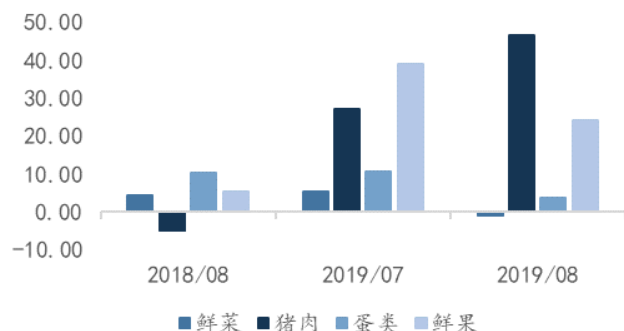
资料来源：WIND, 德邦研究所

图 2 22 省市生猪平均价格



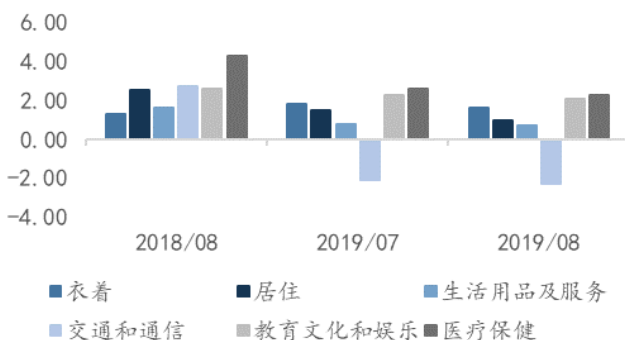
资料来源：WIND, 德邦研究所

图 3 CPI 主要食品项当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 4 CPI 非食品项当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

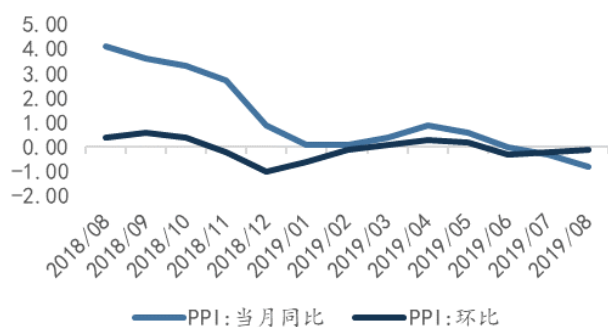
2. 需求下行，PPI 继续回落

中国 6 月 PPI 同比下降 0.8%，降幅较上月扩大 0.5 个百分点，符合我们预期。结构上来看，生产资料价格回落是拖累 PPI 下滑的主要原因，由上月下降 0.7% 转为下降 1.3%，本月生活资料价格也小幅回落 0.1 个百分点。主要行业中，受国际原油价格低迷影响，石油相关行业价格再度出现回落，包括石油、煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业降幅明显。

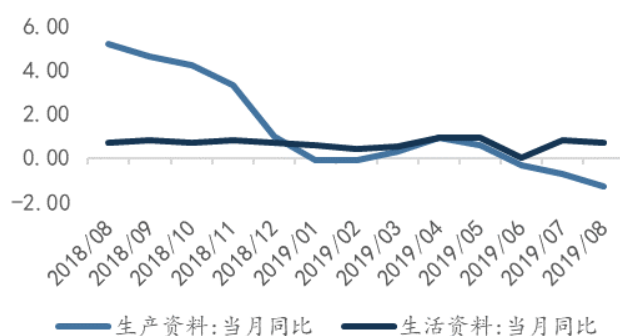
从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。生活资料与生产资料环比都有小幅的回升。其中，生产资料价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；生活资料价格由上月持平转为上涨 0.2%。

图 5 PPI 当月同比与环比

图 6 PPI 生产资料与生活资料当月同比

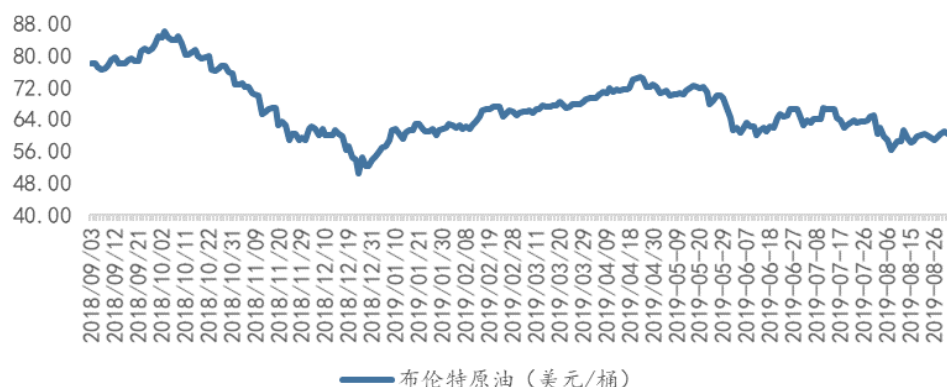


资料来源: WIND, 德邦研究所



资料来源: WIND, 德邦研究所

图7 布伦特原油价格走势



资料来源: WIND, 德邦研究所

3. 食品项将继续拉动 CPI，需求疲弱将拖累 PPI

本月剪刀差扩大符合我们的预期，同时我们预计 9 月 CPI 仍将高位运行，PPI 同比将继续低位运行。CPI 分项中，食品分项对 CPI 拉动作用仍将不断提升，而非食品项走势与 PPI 走势相符合，体现出需求的疲弱。近期猪价将延续上行趋势，而布伦特原油价格在全球经济下行的背景下比较低迷，通胀风险将主要来源于猪价的飙升。而贸易摩擦再次加剧及全球经济下行压力明显，需求端对 PPI 支撑力度不大，总体来说将低位运行。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10186

