

2019 年 8 月 9 日

通胀勿忧，通缩无忧

宏观点评

华鑫证券研究发展部

分析师：曹慈川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：2019 年 7 月 CPI 同比上涨 2.8%，前值涨 2.7%，环比升 0.4%；PPI 同比降 0.3%，前值涨 0.0%，环比下降 0.2%

点评：

- **猪肉价格大涨推升 CPI：**7 月 CPI 增速同比上涨 2.8%，较 6 月上升 0.1 个百分点，环比上涨 0.4%，同比增速再创年内新高。分类来看，食品类 CPI 同比涨幅进一步上升至 9.1%，为 2012 年 1 月以来最高单月涨幅，环比升 0.4%，其中猪肉及鲜果价格同比均大幅上涨是推动食品类 CPI 超预期上涨的主要因素，非食品类 CPI 同比涨幅 1.3%，环比增 0.3%，主要受暑期出行带来的交通类价格上涨影响。我们认为，7 月 CPI 超预期上行的主要原因在于猪肉、蛋类价格上涨及暑假带来的教育与娱乐价格上涨引起，8 月环比涨幅大概率将缩小，从 7 月进口数据看，也不存在输入性通胀的问题，CPI 大概率将缓步下行。
- **PPI 如期转负：**7 月 PPI 增速时隔 34 个月后再转负，同比降 0.3%，环比降 0.2%。分类看，生产资料价格继续走弱，同比降 0.7%，环比降 0.3%，生活资料价格维持稳定。受国际能源价格下跌影响，石油及天然气相关产业链降幅环比扩大，而贵金属冶炼则受原材料价格上行的影响涨幅扩大。从国际大宗商品价格走势看，8 月初整体仍处于下跌状态，预计 8 月 PPI 依旧将保持负增长，且受到去年基数效应影响，降幅或有扩大。但从 7 月的 PMI 数据观察，企业对价格预期有所转暖，或意味着 PPI 下行空间有限。
- **全球进入宽松周期，国内无需担忧通胀问题：**随着 7 月底美联储降息的步伐，多国央行接连降息，全球经济似再次步入宽松周期，与国外普遍担忧通缩不同，由于我国央行大概率保持货币政策稳定叠加近期人民币贬值影响，国内暂无通缩压力，PPI 降幅空间有限。而从食品价格近期的走势看，除了猪肉及蛋类环比大涨之外，多数价格环比均有所回落，目前同比增速高企的局面将逐步改变，而观察 CRB 指数，不存在输入性通胀可能。我们认为，目前无需过度担心通胀方面的问题。
- **风险提示：**原油价格下跌超预期；食品价格上涨超预期；经济超预期下滑。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

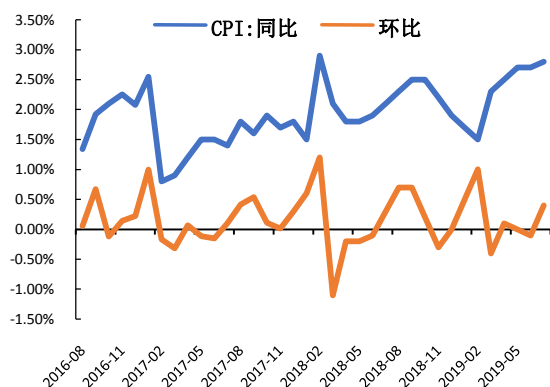
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

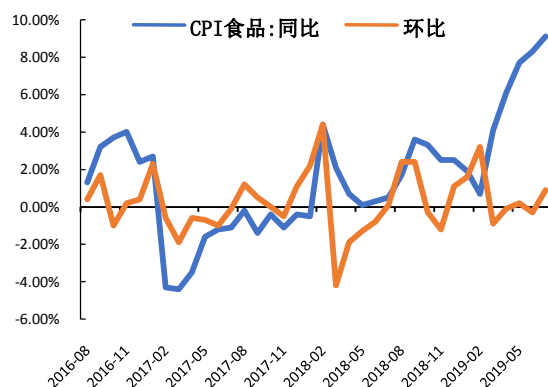
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 CPI 情况



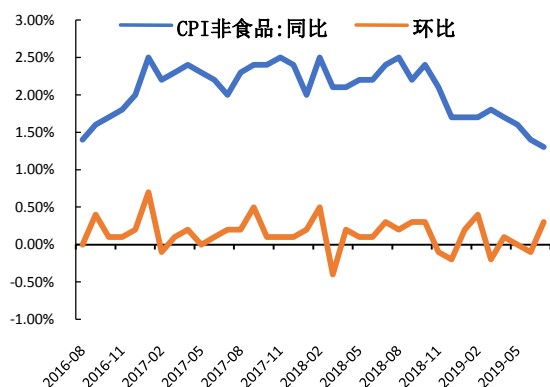
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2 CPI 食品情况



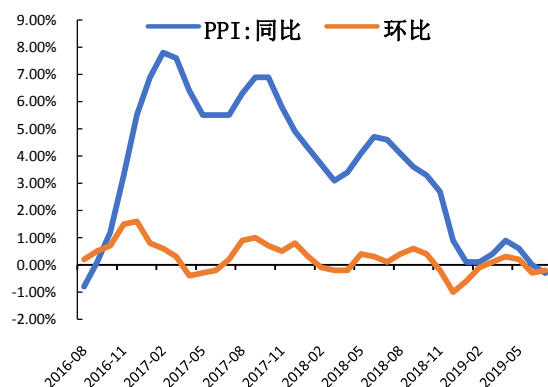
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3 CPI 非食品情况



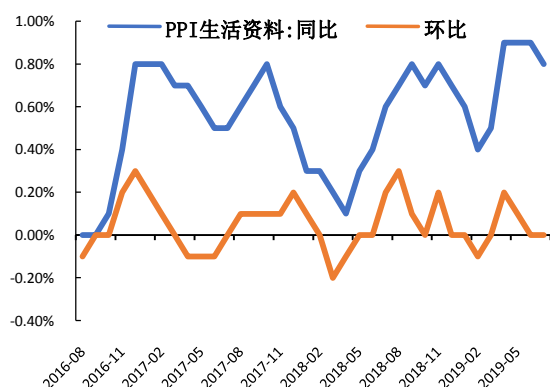
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 PPI 情况



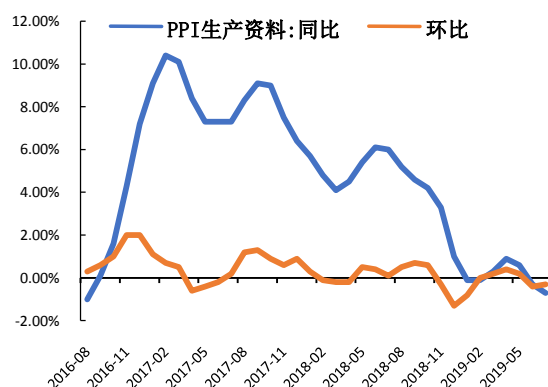
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 PPI 生活资料情况



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 PPI 生产资料情况



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

研究员简介

曹悉川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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_10849

