

CPI 进入下行通道

——8 月价格数据点评

研究结论

事件：9 月 9 日统计局公布最新价格数据，8 月 CPI 同比 2.4%，前值 2.7%，环比 0.4%，前值 0.6%；PPI 同比-2%，前值-2.4%，环比 0.3%，前值 0.4%。

- **猪肉同比增速下行，对 CPI 的影响减弱，核心 CPI 同比持平。**（1）8 月 CPI 食品细分项同比 11.2%，前值 13.2%，其中猪肉价格同比上涨 52.6%（前值 85.7%），在去年同期的高基数下，猪肉价格对 CPI 的拉动作用减弱。鲜菜价格受极端天气的影响而持续走高，同比增长 11.7%，较上月增加了 3.8 个百分点；鲜果价格同比下降 19.8%，较上月回升了 7.9 个百分点；（2）8 月交通运输工具用燃料同比-13.8%，前值-15.5%；（3）核心 CPI 为 0.5%，同比持平，环比为 0.1%，较上月增长了 0.1 个百分点，环比实现了 2 月以来的首次正增长，服务业 CPI 同比-0.1%（前值 0%），环比 0%（前值-0.1%），部分服务业环比正增长，居住、医疗、交通和通信、其他用品和服务比分别增加 0.1%（前值-0.1%）、0.1%（前值 0%）、0.3%（前值 0.31%）、2.4%（前值 0.85%）。
- **展望后续，CPI 预计将继续走低：**（1）从拉动 CPI 的最大分项猪肉价格来看，在供给增加和去年同期高基数的基础上难以有大幅增长，9 月以来，猪肉价格保持平稳，36 个城市月均零售价为 27.1%，较上月下降 30.5 个百分点；（2）中国汽油批发价格指数月均值同比增速录得-21%，低于 7 月份的-13.4%；（3）蔬菜价格延续上涨，当前 28 种重点监测蔬菜平均批发价同比 25.2%，前值为 12.2%；水果同比降幅收窄，7 种重点监测水果平均批发价月同比-9.6%，前值为-18.8%。
- **PPI 同比持续反弹，通胀剪刀差收窄。**分行业来看，石油相关行业延续上涨，石油和天然气开采业（环比 3.6%，前值 12%）和石油、煤炭及其他加工业（环比 1.2%，前值 3.4%）等价格环比涨幅明显。黑色和有色的价格也出现不同程度的上涨，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 1.5%，前值为 1.1%，有色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 3%，前值 3.1%。通胀剪刀差从 4 月以来呈现见顶回落的趋势，8 月通胀剪刀差为 4.4%，较前值下降 0.7 个百分点。
- **展望后续，PPI 年内仍将延续反弹，但 9 月以来原油价格大幅下降可能影响 PPI 的改善。**随着全球经济的不断修复，出口数据连续超预期，对工业需求产生积极的促进作用；内需方面，PMI 指数已连续 6 个月处于景气区间，基建后续也有较大的发挥空间。近期，原油价格大幅波动可能令 PPI 承压，但需求回暖叠加去年同期的低基数，PPI 同比改善的趋势预计不会改变。

风险提示

- 猪肉产能恢复不及预期；
- 海外疫情反弹导致 PPI 下行压力加剧。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2020 年 09 月 11 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 曹靖楠

021-63325888*3046

caojingnan@orientsec.com.cn

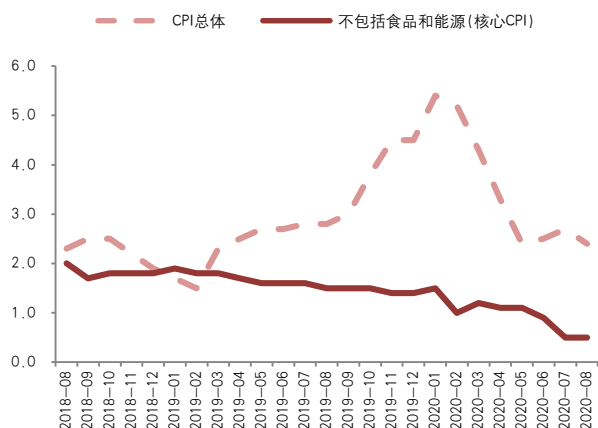
联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

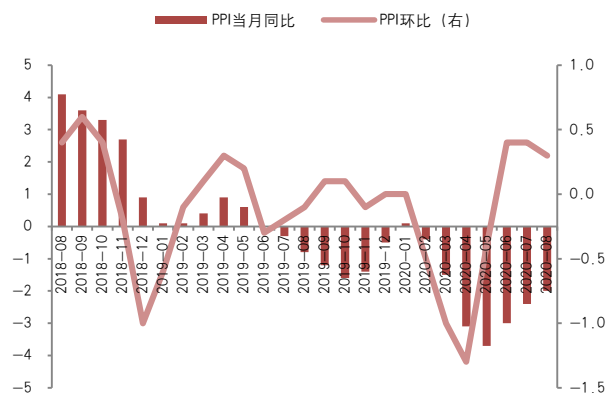
海外复苏持续带动出口增长	2020-09-08
经济持续向好，小企业经营状况下滑	2020-08-31
企业利润大幅增长——7 月工业企业利润数据点评	2020-08-31

图 1: CPI 走势 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 走势 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

