

8 月通胀数据：CPI、PPI 剪刀差持续收敛

核心观点

8 月 CPI 环比+0.4%、同比+2.4%，食品价格依然是 CPI 环比上行的主要动力，非食品价格小幅回升，受益于线下消费复苏、假期旅行出游热度上升，机票和住宿价格有所提振。2019 年猪价加速上行发生在 8 月之后，未来 CPI 下行趋势不变。6 月 PPI 环比+0.3%，同比-2.0%，PPI 连续三月回升，石油、黑金、有色产业链领涨。未来，基建投资对于工业品需求仍有支撑，PPI 将延续修复趋势，CPI 和 PPI 剪刀差持续收敛。

□ 食品价格回升，CPI 环比上行

8 月 CPI 环比+0.4%、同比+2.4%（前值+2.7%），环比回升、同比下降。其中，食品价格环比+1.4%，依然是 CPI 环比上行的主要动力，鲜菜、蛋类价格上涨幅度较大。鲜菜主要受强降雨天气和汛情影响，供给收缩、运输受阻导致价格持续上涨；鸡蛋一方面由于蛋鸡存栏量较低、供给偏紧，另一方面中秋是鸡蛋需求旺季，8 月蛋价大幅度修复；非食品价格环比+0.1%，其中主要受益于线下消费复苏、假期旅行出游热度上升，飞机票和宾馆住宿价格有所提振，未来食品与非食品端的分化表现有望收敛。2019 年“猪周期”加速上行发生在 8 月之后，因此猪价高基数对于今年 9 月之后的 CPI 影响更大，未来 CPI 同比下行趋势的不变。

□ 猪价维持高位，上涨空间有限

8 月猪肉价格维持高位，环比 7 月小幅上涨。Q3 是猪肉消费旺季，需求对于猪肉价格有一定支撑；供给方面，持续强降雨影响屠宰和运输，生猪供给受到一定抑制。不过，未来猪肉价格进一步上涨的空间有限。一方面，生猪存栏和能繁母猪存栏持续稳健回升，供给恢复速率虽慢但已显著高于去年同期；另一方面，猪肉需求虽有所回升，但难以强于去年同期水平。另外，猪肉面临较大上涨压力时（如单价达到 50 元附近）会触发政府进行中央储备冻猪肉投放，今年已累计投放 31 次，且今年猪肉的进口数量一直保持高位，额外的猪肉供给亦有助于稳定猪价预期。

□ 价格持续回升，PPI 继续修复

8 月 PPI 环比+0.3%（前值+0.4%），同比-2.0%（前值-2.4%），PPI 连续三月环比修复，与 PMI 出厂价格指数表现一致。8 月铁矿石价格继续大幅上涨，原油、有色金属等价格温和回升，5 月以来的价格修复已经逐渐反映在中下游工业品价格当中，其中石油、黑金、有色产业链领涨。我们曾经提到，此轮大宗商品价格回升主要由国内需求所支撑，中国消费占比越高、对外依存度越高的商品价格回升越快，以铁矿石为典型代表。目前高炉开工率处于历史高位，对于铁矿石的需求较为刚性，地产开工、机械制造等下游需求也表现强劲，因此铁矿石价格得以持续回升。

□ 基建接棒地产，回升动力仍在

未来几个月基建投资有望接棒地产成为工业品需求改善的主引擎。一方面，强降雨的扰动逐渐下降，天气转好有利于施工强度的提升，部分项目可能为了跟上项目计划进度而适当赶工，灾后重建也有助于基建投资回升。另一方面，7 月政治局会议强调下半年财政政策要“注重实效”，8 月 8 日财政部部长刘昆明确表示后续将“加强资金使用监督，使得新增财政资金一竿子‘插到底’”，后续财政效率和支出速率的改善将有助于带动基建加速上行。近期高频数据显示，水泥价格触底回升，或表明基建需求已有所提振。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情二次爆发

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

1《8 月数据预测：保就业目标即将完成》2020.09.01

2《7 月通胀数据：CPI 阶段回升，未来下行趋势不改》2020.08.10

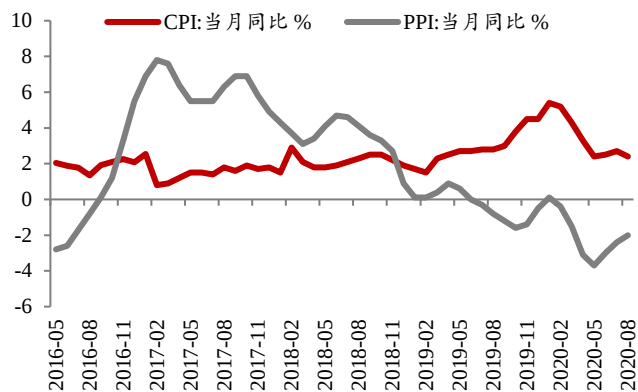
3《7 月数据预测：经济延续确定性复苏》2020.07.31

4《6 月通胀数据：PPI 环比拐点已现》2020.07.08

5《6 月数据预测：贸易顺差超预期拉动 GDP》2020.07.01

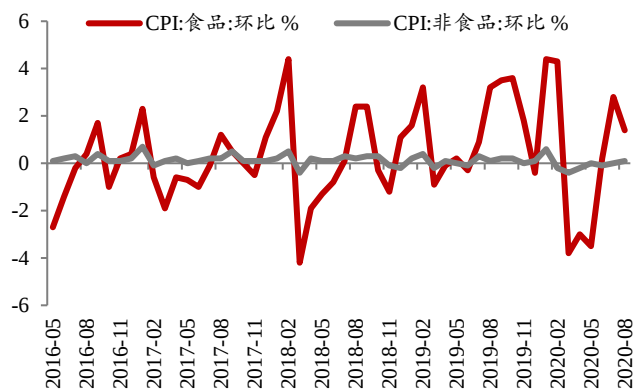
6《5 月通胀数据：CPI 还会回头吗？》2020.06.10

图表1: CPI、PPI 继续收敛



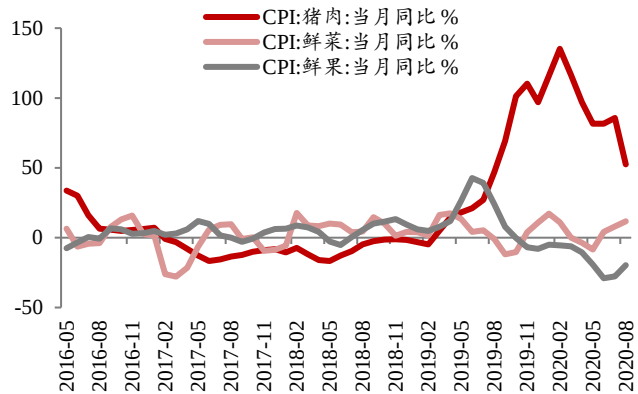
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表2: 食品价格是 CPI 环比回升的主要动力



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表3: 鲜菜价格上行, 鲜果价格回落



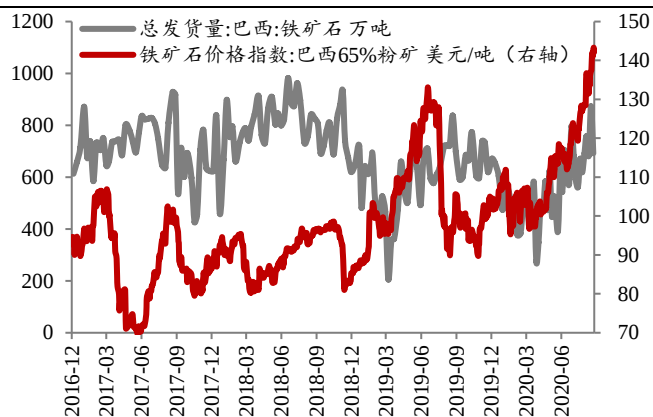
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表4: 猪肉价格较难突破 2019 年高点



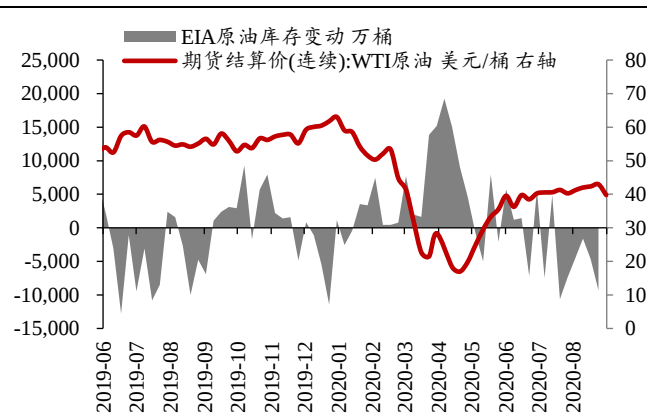
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表5: 铁矿石价格继续攀升



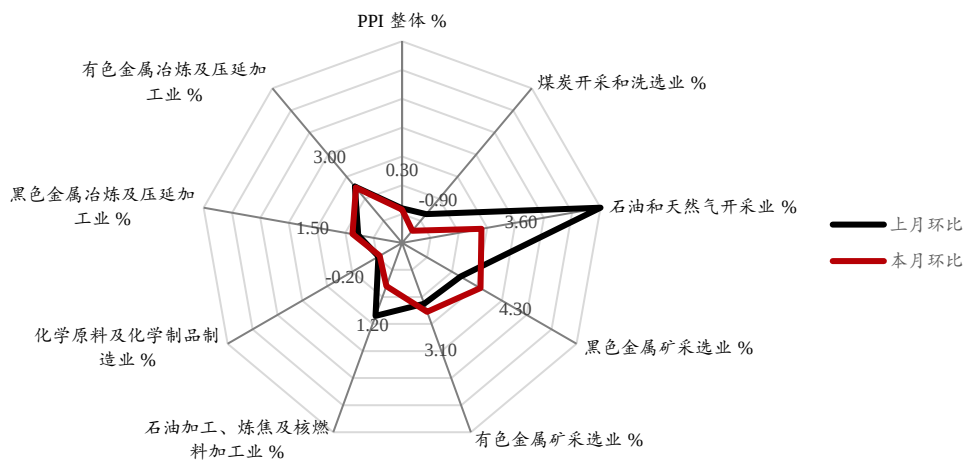
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表6: 原油价格小幅下探



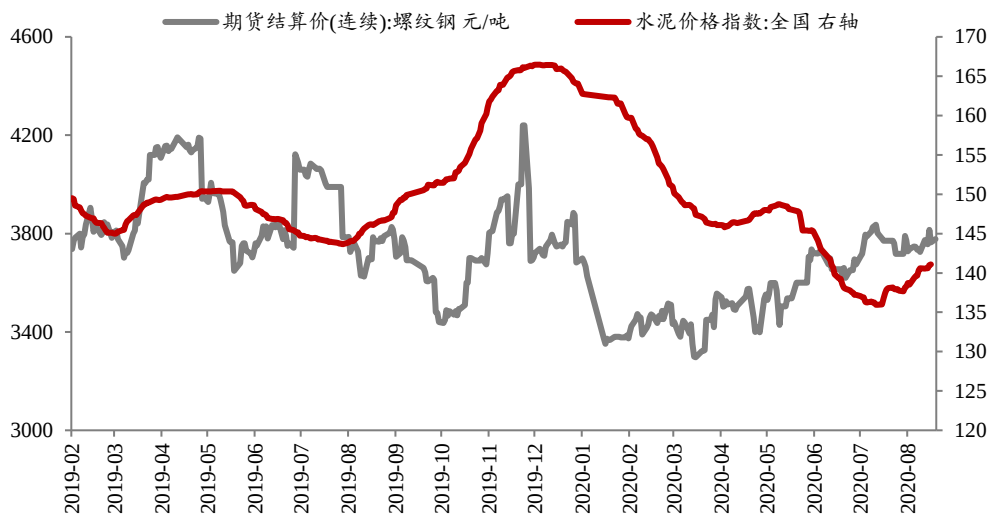
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表7：原油、黑金、有色产业链延续回升趋势



资料来源：中国煤炭资源网, Wind, 浙商证券研究所

图表8：水泥价格有所提振



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风

险。未经授权的刊载、转发，本公司将按照相关法律追究法律责任。

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_2671

