

猪价带动CPI短暂上行, PPI回升上游贡献大

2020年8月10日

固定收益 点评报告

——7月通胀数据点评

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。

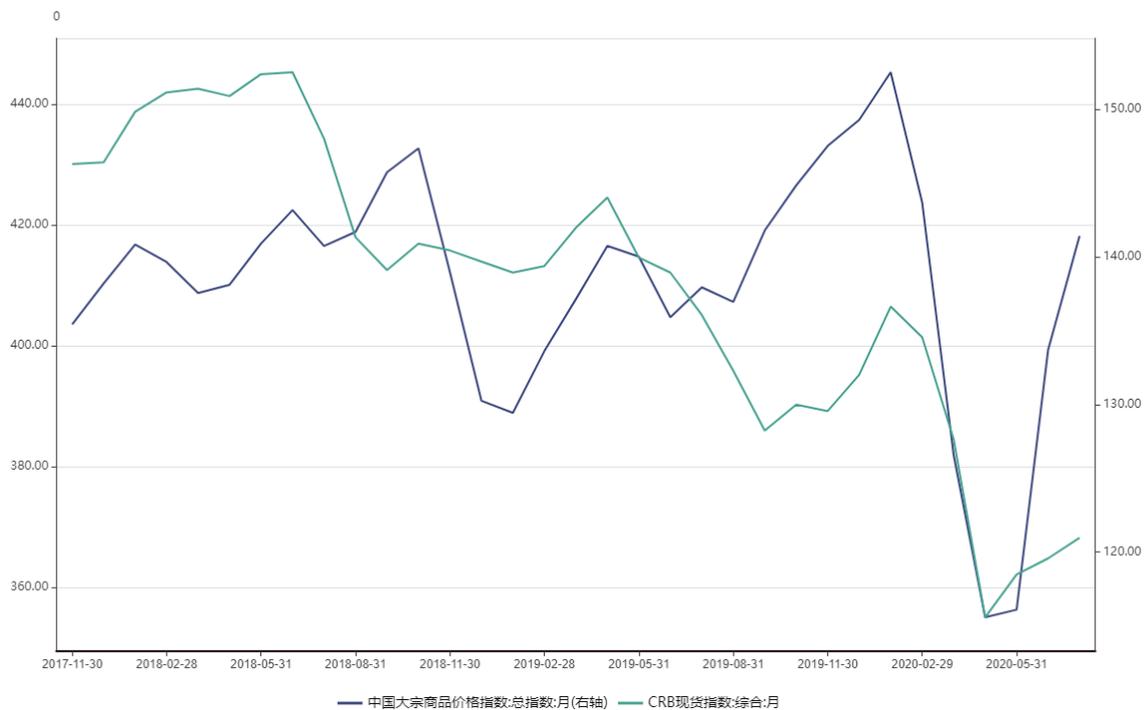
上下游价格分化，对应供给恢复快于需求。生产资料价格环比(0.5)高于生活资料环比(0.1)，工业生产者购进价格环比上涨0.9%，高于PPI环比0.4。这与供给恢复快于需求态势相符，PPI涨幅居前的行业是石油与天然气开采业及黑色和有色采选业。

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，对应居民资产负债表仍为完全修复，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



数据来源 Wind

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。

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_3307

