

2020年08月10日

固定收益研究

研究所

证券分析师:  
021-68930187  
联系人:  
021-60338175

靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn  
吕剑宇 S0350119010018  
lvjy@ghzq.com.cn

## 谁是“扰动”？谁是“趋势”？

### ——7月CPI、PPI数据点评

#### 相关报告

《热点事件跟踪点评：如何看专项债补充中小银行资本金？》——2020-07-20

《龙大转债投资分析：条款相对优厚，正股增长可期》——2020-07-20

《2020年6月经济数据点评：复苏路上的“喜与忧”》——2020-07-16

《6月金融数据点评：高增长的变与不变》——2020-07-10

《6月CPI、PPI数据点评：“真”拐点与“假”拐点》——2020-07-09

#### 投资要点：

- 事件 8月10日，国家统计局公布我国7月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中7月CPI同比上涨2.7%，增速较上月上行0.2个百分点，环比上涨0.6%。7月PPI同比下跌2.4%，降幅比上月缩小0.6个百分点，环比回升0.4%。
- 点评 7月份CPI、PPI同比增速均较上月继续上行，其内在逻辑较6月份没有太大变化。其中，7月份猪肉、鲜菜价格受疫情与极端天气的扰动加速上涨，是CPI上行的主要推手，但并不会扭转年内CPI下行的趋势。
- PPI方面，考虑到疫情后全球经济持续复苏，大宗商品需求恢复，同时美元走弱对大宗商品价格形成一定支撑，今年内PPI将延续上行趋势。但年内PPI同比大幅向上并转正的概率较小。
- 在价格数据中我们仍要看到，7月份旅游、租房市场“旺季不旺”，部分消费品CPI项同比增速已经连续两个月下行，显示出居民部门需求复苏缓慢，稳定就业、保障居民收入增长的压力尚且不小。在此情况下，“稳就业、保民生”的积极政策仍需持续的落地和发力。
- 风险提示 油价波动风险；“新冠”疫情风险；极端气候风险

## 1、事件

8月10日，国家统计局公布我国7月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中7月CPI同比上涨2.7%，增速较上月上行0.2个百分点，环比上涨0.6%。7月PPI同比下跌2.4%，降幅比上月缩小0.6个百分点，环比回升0.4%。

## 2、点评

7月份CPI、PPI同比增速均较上月继续上行，其内在逻辑较6月份没有太大变化。其中，7月份猪肉、鲜菜价格受疫情与极端天气的扰动加速上涨，是CPI上行的主要推手，但并不会扭转年内CPI下行的趋势。

PPI方面，考虑到疫情后全球经济持续复苏，大宗商品需求恢复，同时美元走弱对大宗商品价格形成一定支撑，今年内PPI将延续上行趋势。但年内PPI同比大幅向上并转正的概率较小。

在价格数据中我们仍要看到，7月份旅游、租房市场“旺季不旺”，部分消费品CPI项同比增速已经连续两个月下行，显示出居民部门需求复苏缓慢，稳定就业、保障居民收入增长的压力尚且不小。在此情况下，“稳就业、保民生”的积极政策仍需持续的落地和发力。

图1：CPI、PPI同比增速走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

### 2.1、猪肉与鲜菜的“躁动”

7月份食品项CPI同比增长13.2%，较上月大幅上行2.1个百分点，环比上涨2.8%。分项来看，7月份猪肉、鲜菜价格环比上涨势头加速，是继续推升CPI

的主要动力。

7 月份 CPI 猪肉项同比增长 85.7%，环比增长 10.3%，环比增速达到了今年以来的最高位。虽然去年四季度以来，能繁母猪存栏量已经开始恢复，但生猪供给的明显改善尚需时日。在猪价高位运行态势下，养殖户普遍压栏增重，推迟了猪肉供给恢复的时间。同时部分海外国家“新冠”疫情继续蔓延，政府出于防疫考虑暂停了疫区的冷冻猪肉进口，加剧了猪肉供需矛盾，猪价二次上行。

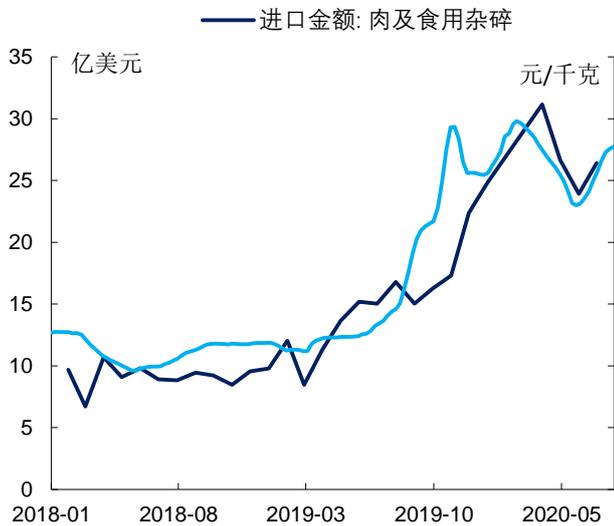
但总的来说，当前猪价的二次上涨难以持续。从历史上看，从能繁母猪存栏量拐点至猪肉价格顶点的传导周期在一年左右，我们判断 2020 年中秋节前后，本轮猪周期将到达顶点。从高频数据上看，进入 8 月份后猪价的上涨势头已经明显放缓。

7 月 CPI 鲜菜项同比增长 7.9%，环比增长 6.3%。由于夏初南方长时间强降雨，多地爆发洪涝灾害，对蔬菜供应造成了较严重的影响，6、7 月份蔬菜价格超季节性上涨。目前南方洪涝灾害已经基本退去，但鲜菜供应完全恢复仍需一段时间，8 月份鲜菜价格预计将阶段性筑顶。

鲜果方面，CPI 鲜果项同比下行 27.7%，环比下跌 4.4%。由于去年春季鲜果价格上涨过高，今年鲜果供应量上升，叠加高基数因素，带动 CPI 鲜果项同比继续大幅下行。8 月份鲜果价格预计仍将低位运行，但翘尾因素将支撑鲜果 CPI 同比出现回升。

图 2：5 月份猪肉进口大幅波动

图 3：能繁母猪存栏恢复向猪肉价格的传导时长

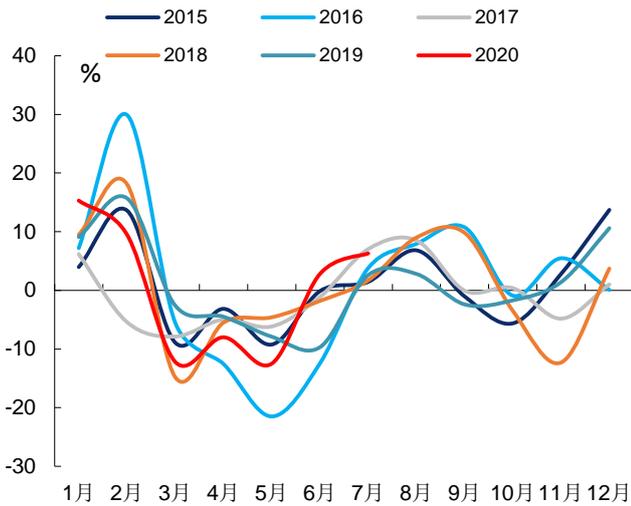


资料来源：WIND、国海证券研究所

资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：6、7 月份鲜菜价格超季节性上涨

图 5：蔬菜、鲜果高频数据走势



资料来源：WIND、国海证券研究所



资料来源：WIND、国海证券研究所

## 2.2、旅游、租房市场“旺季不旺”

7月非食品CPI项同比持平，较上月下行0.3个百分点，环比持平。分项来看，今年夏天旅游、租房市场“旺季不旺”，拖累非食品CPI表现。同时衣着、家用器具、交通工具等消费品项目持续疲软。仅石油价格的持续回升，支撑了燃料相关项同比增速。

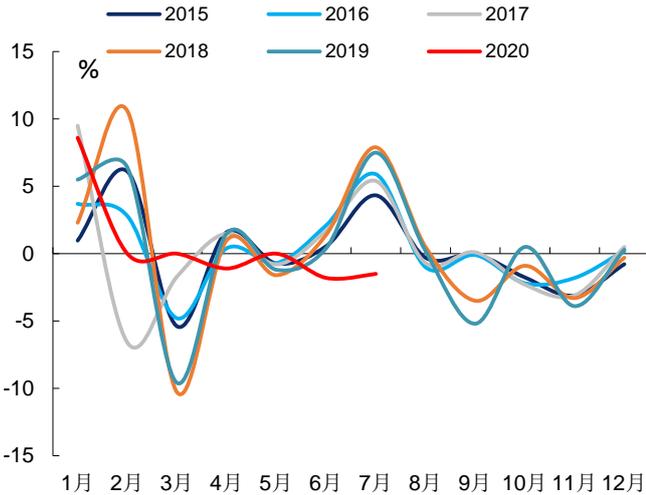
7月份是暑期旅游的旺季，但受到“新冠”疫情的负面影响，今年夏天旅游价格不升反降，环比下跌1.5%，同比由6月份的上涨4.5%转为下跌4.3%。与旅游项类似，7月份同样是租房市场的旺季，但今年7月份CPI租赁房房租项环比仅为持平，明显弱于季节性，同比下行1.0%。

消费品项目继续表现出通缩压力。其中CPI衣着项同比下跌0.5%，CPI交通工具项同比下跌2.7%，CPI家用器具项同比下跌2.1%，跌幅均较上个月有所扩大。

受国际原油价格回升的影响，CPI交通工具用燃料项、水电燃料项同比继续上行。

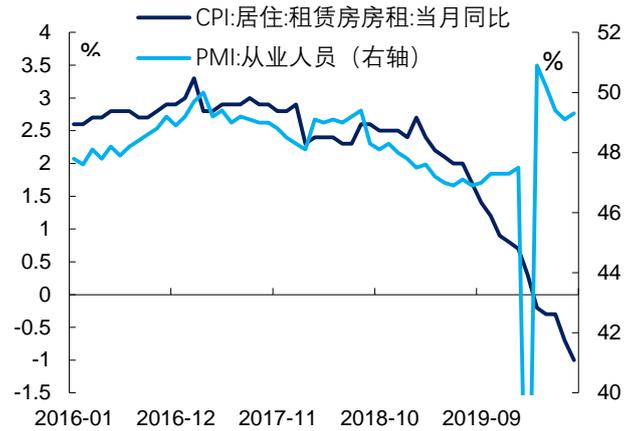
图6：7月旅游价格环比大幅弱于季节性

图7：就业压力导致租房市场不景气



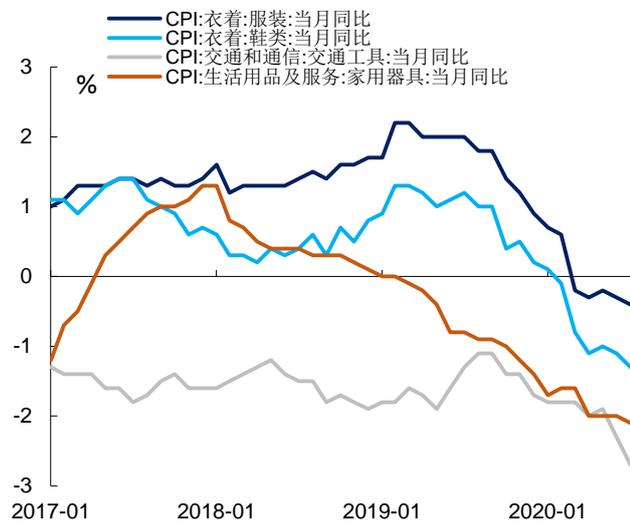
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 8：7 月相关消费品 CPI 继续下行

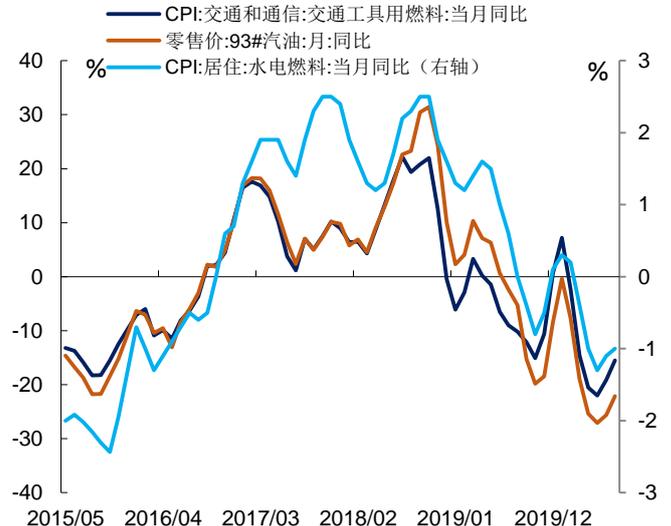


资料来源：WIND、国海证券研究所

图 9：7 月燃料相关项 CPI 继续回升



资料来源：WIND、国海证券研究所



资料来源：WIND、国海证券研究所

### 3、大宗商品涨价支撑 PPI 继续向上

7 月 PPI 生产资料项同比下跌 3.5%，同比增速较上月回升 0.9 个百分点，环比上涨 0.5%。同时 PPI 生活资料项同比上涨 0.7%，同比增速较上月继续上行 0.1 个百分点，环比上涨 0.1%。大宗商品价格持续上涨，支撑本月 PPI 继续回升。

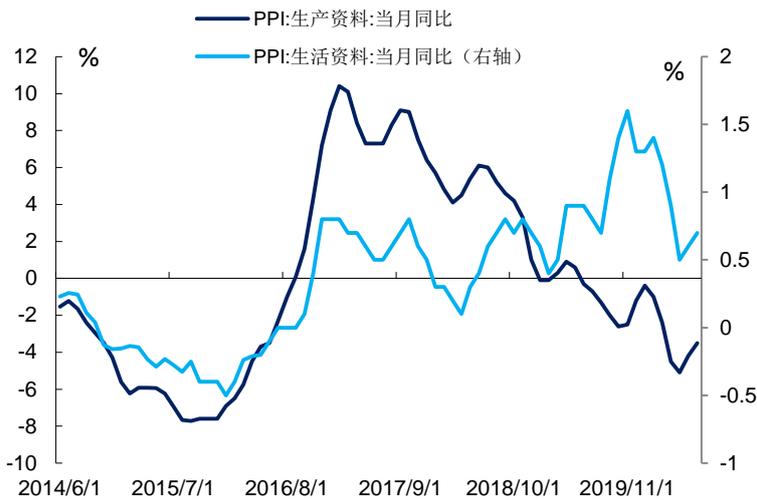
在生产资料的三大行业分类中，7 月采掘工业、原材料工业、加工行业 PPI 同比下降 7.1%、6.9%、1.8%，环比上涨 3.1、0.9、0.1 个百分点。6 月份上游采掘工业产品大幅涨价，本月有所传导至中上游原材料工业。

继续细分来看，国际原油价格上涨速度放缓，石油和天然气开采业环比上涨 12.00%，上涨幅度收缩；但中游石油、煤炭及其他燃料加工业环比上涨 3.4%，涨幅较上月扩大。

在其他主要行业中，黑色、有色上、中游板块表现强势。黑色、有色采选业 PPI 环比上涨 2.7%、2.5%，中游冶炼及延压加工业上涨 1.1%、3.1%。另外，煤炭开采和选洗业环比上涨 0.6%，转负为正。

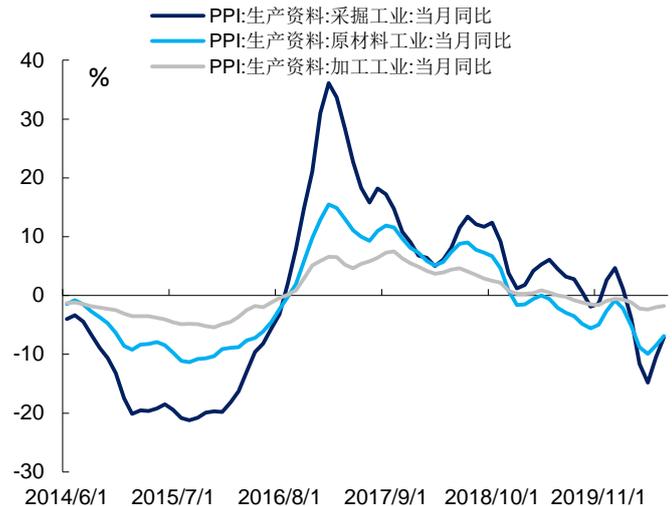
考虑到疫情后全球经济持续复苏，大宗商品需求恢复，同时美元走弱对大宗商品价格形成一定支撑，今年内 PPI 将延续上行趋势。但年内 PPI 同比大幅向上并转正的概率较小。

图 10: PPI 生产资料、生活资料项同比走势



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 11: PPI 采掘、原材料、加工工业同比走势



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 12: 美元指数走弱对油价上涨偏利好

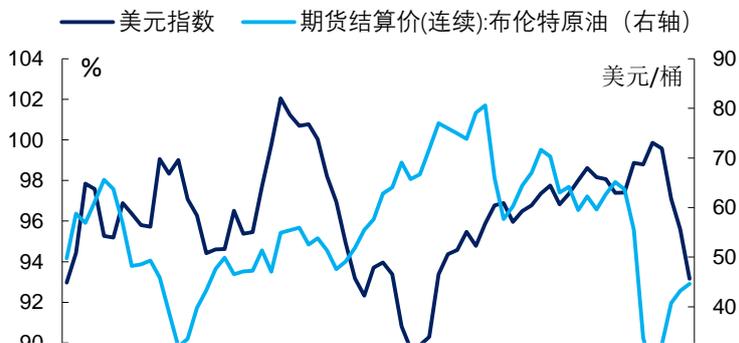
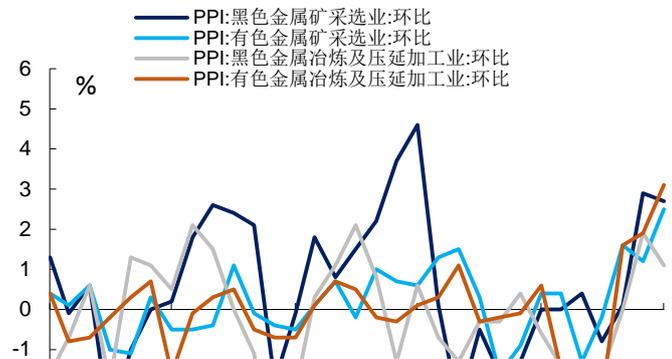


图 13: 7 月有色、黑色 PPI 环比继续上涨



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\\_3326](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3326)

