

CPI 短期上冲不足虑 ——2020年7月物价数据点评

宏观简报

要点

2020年7月CPI同比2.7%(前值2.5%),PPI同比-2.4%(前值-3.0%)。

猪肉和鲜菜推动CPI短期回升。7月猪肉价格再度上涨,影响CPI上涨约2.32个百分点(6月为2.05个百分点)。需求方面,“随着餐饮服务逐步恢复,猪肉消费需求持续增加”;供给方面,“多地洪涝灾害对生猪调运产生了一定影响,供给仍然偏紧”。展望未来,猪肉供给将进一步恢复,6月能繁母猪存栏实现同比增长3.6%,且去年同期基数较高,猪价对CPI的拉动作用将逐步下降。**服务业仍待进一步恢复,核心CPI继续下降。**7月旅游价格环比-1.5%,远低于往年同期的暑假出游旺季的水平。**疫情对消费结构的冲击可能在一定程度上低估了疫情期间的CPI。需求进一步恢复,PPI环比连续第二个月上升,将对企业盈利恢复带来积极影响。**

总体来看,CPI上冲预计只是短期现象,不会因此带动货币政策收紧;PPI回升有利于推动企业盈利恢复,部分供给受限的周期品在需求恢复时或有较大的向上价格弹性。

分析师

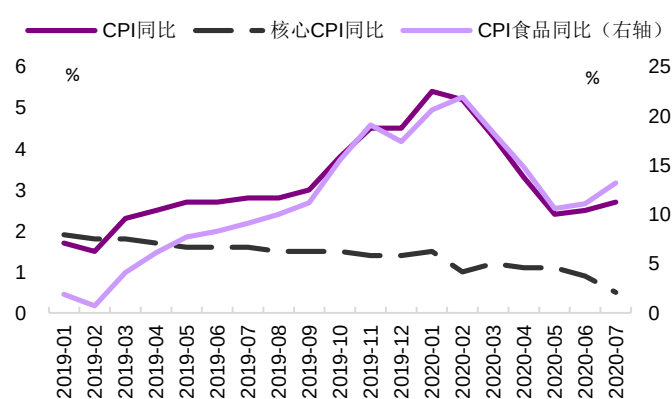
郭永斌 (执业证书编号:S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebcn.com

郑宇驰 (执业证书编号:S0930520080006)
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

2020年7月CPI同比2.7%（前值2.5%）（图1），PPI同比-2.4%（前值-3.0%）。

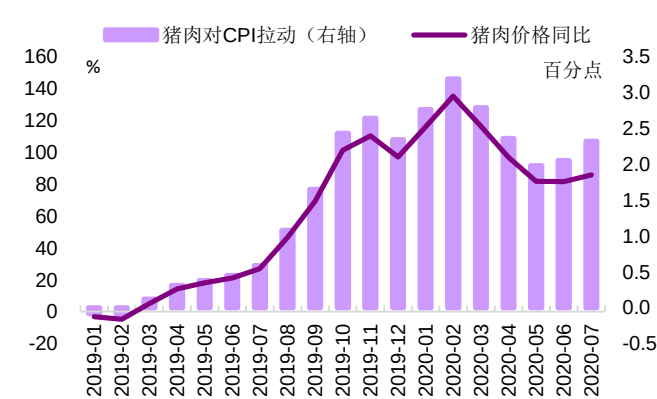
猪肉和鲜菜推动CPI短期回升。7月猪肉价格再度上涨，环比10.3%（去年同期7.8%），同比85.7%，影响CPI上涨约2.32个百分点（6月为2.05个百分点）（图2）。统计局在解读中认为猪肉供需两端同时作用造成了猪肉价格的上涨：需求方面，“随着餐饮服务等逐步恢复，猪肉消费需求持续增加”；供给方面，“多地洪涝灾害对生猪调运产生了一定影响，供给仍然偏紧”。展望未来，猪肉供给将进一步恢复，6月能繁母猪存栏实现同比增长3.6%¹，且去年同期基数较高，猪价对CPI的拉动作用将逐步下降。受异常降雨影响，7月鲜菜价格环比6.3%（去年同期2.6%），同比7.9%，影响CPI上涨约0.19个百分点。

图1：CPI同比



资料来源：Wind

图2：猪肉价格同比



资料来源：Wind

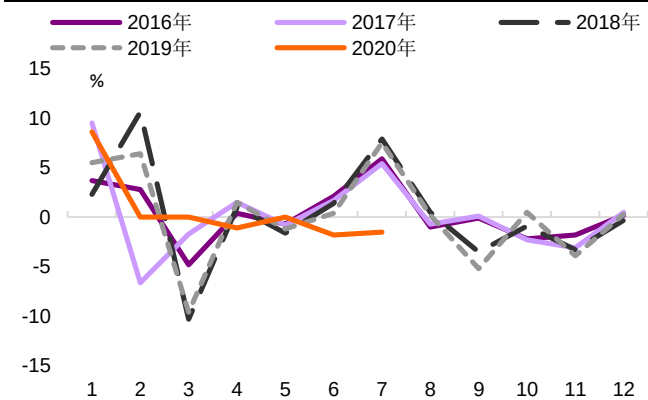
服务业仍待进一步恢复，核心CPI继续下降。7月核心CPI同比0.5%（前值0.9%），主要受部分服务价格低迷影响，仍待进一步恢复。例如受疫情防控和人们消费心理影响，对出游的需求下降，7月旅游价格环比-1.5%，远低于往年同期的暑假出游旺季的水平（2019年7月旅游价格环比7.5%）（图3）。由于疫情期间人们更少消费价格下降的服务类产品，而CPI本身的权重并不会变化，因此**疫情对消费结构的冲击可能在一定程度上低估了疫情期间的CPI²**。

需求进一步恢复，PPI环比连续第二个月上升。7月国际大宗商品价格继续上升，CRB指数、南华工业品指数分别环比上升3.9%、2.8%，带动PPI环比上升0.4%，为连续第二个月上升（图4），将对企业盈利恢复带来积极影响。企业采购力度加大，原材料价格上升幅度更大，购进价格指数环比上升0.9%（前值0.4%）。分行业来看，受油价上升影响，石油和天然气开采业环比12%（前值38.2%）；受异常降雨影响，非金属矿物制品业环比-0.8%（前值-0.3%）；有色金属冶炼和压延加工业环比3.1%（前值1.9%）；黑色金属冶炼和压延加工业环比1.1%（前值1.9%）。

¹ http://www.moa.gov.cn/xw/zwdt/202007/t20200713_6348524.htm

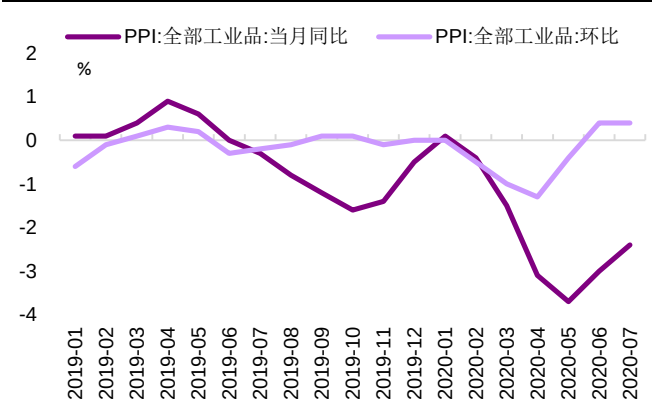
² 如果采用疫情期间的消费结构，美国5月的CPI将同比上升0.95%，而不是目前的0.13%，详见 Cavallo, Alberto. "Inflation with Covid Consumption Baskets." Harvard Business School BGIE Unit Working Paper 20-124 (2020).

图 3：旅游价格环比



资料来源：Wind

图 4：PPI 同比与环比



资料来源：Wind

总体来看，CPI 上冲预计只是短期现象，不会因此带动货币政策收紧；PPI 回升有利于推动企业盈利恢复，部分供给受限的周期品在需求恢复时或有一定的向上价格弹性。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_3346

