

日期：2019年9月10日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

通胀拐点渐现

——2019年8月物价数据点评

■ 主要观点：

■ CPI 高位企稳，工业品通缩压力上升

CPI 高位企稳，低于我们的预期。从环比看，CPI 上涨 0.7%，涨幅扩大 0.3 个百分点。食品中，8 月猪肉受供给偏紧影响大涨，价格上涨 23.1%，涨幅扩大 15.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.62 个百分点。从同比看，CPI 上涨 2.8%，涨幅与上月相同。食品价格上涨 10.0%，涨幅扩大 0.9 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.93 个百分点。非食品价格上涨 1.1%，涨幅回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.91 个百分点。工业品价格跌幅扩大，通缩压力上升。从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅收窄 0.1 个百分点。8 月主要大宗商品价格回落，钢铁相关行业尤为突出。从同比看，PPI 下降 0.8%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点。主要行业中，石油、化工、黑色金属行业领跌。总体看，价格走势持续分化。8 月猪肉大涨，但其余品种涨幅有限或有所回落，导致 CPI 高位维稳，低于市场预期。工业品价格降幅进一步扩大，工业品通缩更值得关注。

■ 市场回暖上升

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。当前市场对经济中长期前景预期仍然偏软，对经济回暖预期仍没形成，但并无恶化；经济增长在相对低迷中结构得到改善，增长质量提高。整体看，经济整体运行平稳中好转迹象增多，虽然受海外因素冲击较多，但随着国内政策效应逐渐呈现，国际金融市场本身就对冲击表现出了应对性，如海外市场汇率的自动贬值，国内资本市场信心也在逐步恢复过程中。2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。经济回升确立后，资本市场上的风险偏好重新提升，资本市场将延续升势。流动性平稳局面将得到市场认可，市场将预期通胀高点已过，货币和债市利率将回落，长期看的市场利率体系下行将再启。

■ 通胀拐点渐现

虽然在中国 CPI 中占有较高比重的猪肉价格创出新高，但 2018 年 6 月中国猪肉价格即开始回升，并在 9 月后恢复正常，因此受基数效应影响，未来猪肉价格对 CPI 同比的影响将下降。加上政府为保证民众生活加强了猪肉副食品的管理，加大了替代品和肉食品的进口，加强了市场预期引导，市场变化有序，猪肉价格疯涨态势料难延续，9 月 CPI 新高后，在基数效应下，通胀拐点将现。4 季度后猪肉价格涨势趋缓，受基数变动影响，CPI 将稳中趋降。中国经济低迷下价格压力主要体现在工业品价格上。本月工业品价格进一步下探，工业品价格在大宗商品价格疲软态势影响下，PPI 同比价格走势下半年将运行在零基线下方，年末才有可能从新站上零基线。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

事件：8月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2019年8月份，全国居民消费价格同比上涨2.8%。其中，城市上涨2.8%，农村上涨3.1%；食品价格上涨10.0%，非食品价格上涨1.1%；消费品价格上涨3.6%，服务价格上涨1.6%。1-8月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨2.4%。8月份，全国居民消费价格环比上涨0.7%。其中，城市上涨0.6%，农村上涨1.0%；食品价格上涨3.2%，非食品价格上涨0.1%；消费品价格上涨1.1%，服务价格上涨0.2%。2019年8月份，全国工业生产者出厂价格同比下降0.8%，环比下降0.1%；工业生产者购进价格同比下降1.3%，环比下降0.2%。1-8月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨0.1%，工业生产者购进价格下降0.2%。

表1：8月CPI、PPI数据预期（%）

	实际值	上海证券	上月值	去年同期
CPI 同比	2.8	2.9	2.8	2.3
PPI 同比	-0.8	-1.2	-0.3	4.1

数据分析：数据特征和变动原因

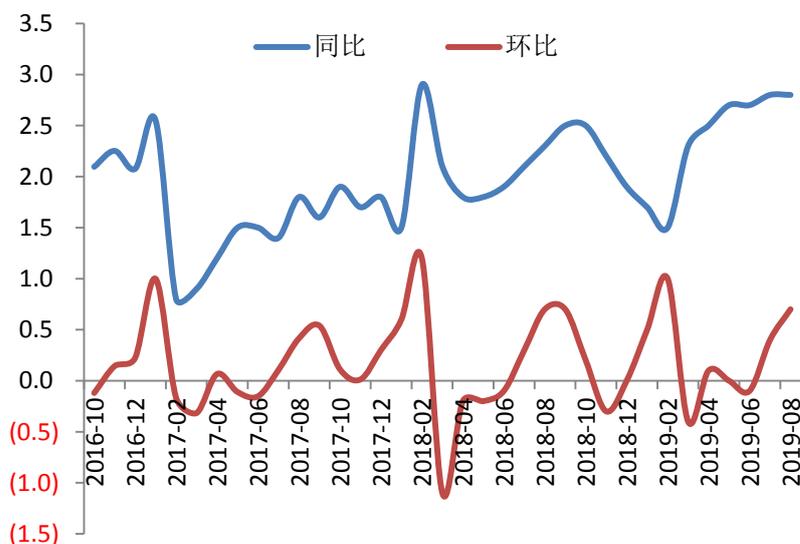
1. CPI高位企稳，猪肉大涨

从环比看，CPI上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。其中，食品价格上涨3.2%，涨幅扩大2.3个百分点，影响CPI上涨约0.64个百分点。食品中，8月猪肉受供给偏紧影响大涨，价格上涨23.1%，涨幅比上月扩大15.3个百分点，影响CPI上涨约0.62个百分点。而伴随猪肉的涨价，其他替代肉类需求上升，也出现同步上涨，鸡蛋、牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨2.0%-5.9%，合计影响CPI上涨约0.10个百分点。受高温以及台风天气影响，鲜菜价格上涨2.8%，影响CPI上涨约0.07个百分点。而时令水果的大量上市，带动鲜果价格进一步下降，鲜果价格下降10.1%，降幅扩大3.9个百分点，影响CPI下降约0.22个百分点。非食品价格上涨0.1%，涨幅回落0.2个百分点，影响CPI上涨约0.07个百分点。非食品中，受暑期影响，旅馆住宿、飞机票和旅行社收费价格分别上涨1.6%、0.8%和0.3%；汽油和柴油价格分别下降1.1%和1.2%。

从同比看，CPI上涨2.8%，涨幅与上月相同。食品价格上涨10.0%，涨幅比上月扩大0.9个百分点，影响CPI上涨约1.93个百分点。在食品中，猪肉价格上涨46.7%，涨幅比上月扩大19.7个百分点；鲜果价格上涨24.0%，涨幅回落15.1个百分点；牛肉、羊肉和鸡肉价格涨幅在11.6%-12.5%之间。上述五项合计影响CPI上涨约

1.66个百分点。鲜菜价格下降0.8%，影响CPI下降约0.02个百分点，为同比连续上涨18个月后首次转降。非食品价格上涨1.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点，影响CPI上涨约0.91个百分点。非食品价格上涨1.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点，影响CPI上涨约0.91个百分点。其中影响较大的有：医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨2.3%、2.1%和1.0%，合计影响CPI上涨约0.68个百分点。据测算，在8月份的2.8%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.6个百分点，新涨价影响约为2.2个百分点。

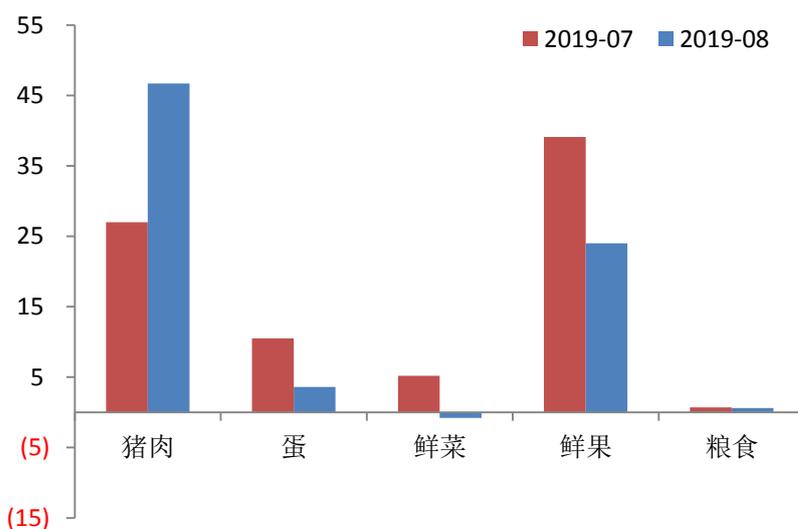
图1：CPI同比、环比(%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

8月份，食品烟酒价格同比上涨7.3%，影响CPI（居民消费价格指数）上涨约2.14个百分点。其中，畜肉类价格上涨30.9%，影响CPI上涨约1.31个百分点（猪肉价格上涨46.7%，影响CPI上涨约1.08个百分点）；鲜果价格上涨24.0%，影响CPI上涨约0.39个百分点；禽肉类价格上涨9.6%，影响CPI上涨约0.12个百分点；鸡蛋价格上涨3.8%，影响CPI上涨约0.02个百分点；水产品价格上涨1.5%，影响CPI上涨约0.03个百分点；粮食价格上涨0.7%，影响CPI上涨约0.01个百分点；鲜菜价格下降0.8%，影响CPI下降约0.02个百分点。

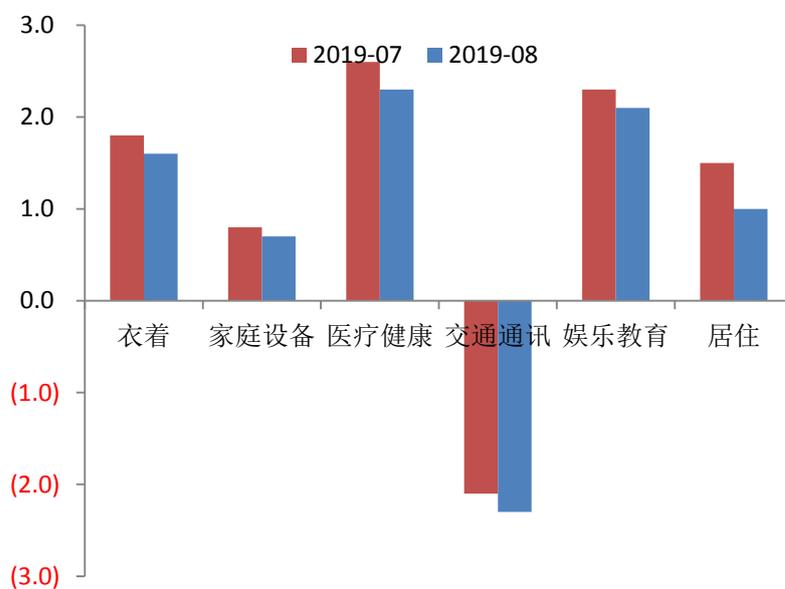
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

8 月，其他七大类价格同比六涨一降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 4.7%、2.3%和 2.1%，衣着、居住、生活用品及服务价格分别上涨 1.6%、1.0%和 0.7%；交通和通信价格下降 2.3%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

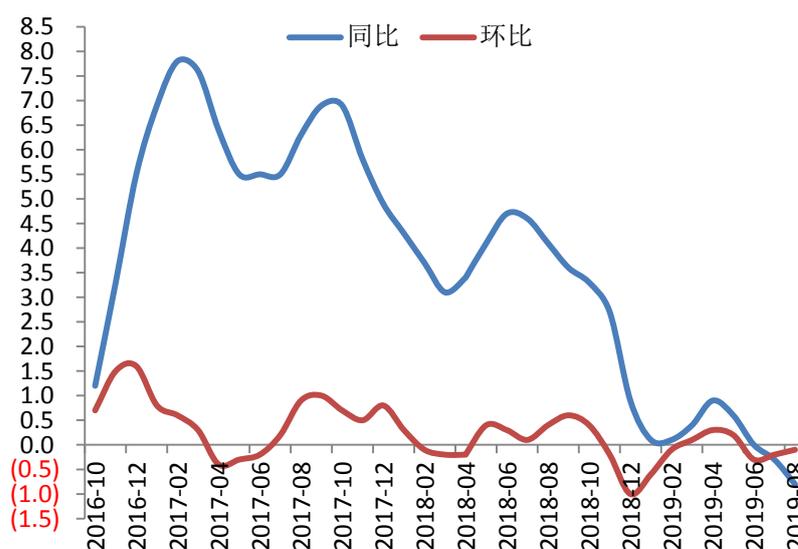
2. PPI 跌幅扩大，通缩压力上升

从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；生活资料价格由上月持平转为上涨 0.2%。8 月主要大宗商品价格回落，钢铁相关

行业尤为突出。调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 14 个，比上月减少 4 个；持平的 9 个，增加 4 个；下降的 17 个，与上月相同。主要行业中，涨幅扩大的有农副食品加工业，上涨 1.4%，比上月扩大 1.3 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.3%，扩大 0.2 个百分点，其中银冶炼上涨 5.8%，金冶炼上涨 4.8%。由涨转降的有黑色金属冶炼和压延加工业，下降 0.7%；汽车制造业，下降 0.2%。降幅收窄的有煤炭开采和洗选业，下降 0.2%，比上月收窄 1.3 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 0.1%，收窄 0.4 个百分点。此外，石油和天然气开采业价格由降转平；石油、煤炭及其他燃料加工业价格由降转涨，上涨 0.9%。

从同比看，PPI 下降 0.8%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。主要行业中，石油、化工、黑色金属行业领跌，其中降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降 9.1%，比上月扩大 0.8 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 5.9%，扩大 0.8 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 4.6%，扩大 0.6 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 3.1%，扩大 2.7 个百分点。涨幅回落的有黑色金属矿采选业，上涨 21.7%，比上月回落 2.0 个百分点；煤炭开采和洗选业，上涨 0.9%，回落 0.3 个百分点。涨幅扩大的有有色金属矿采选业，上涨 3.7%，比上月扩大 1.8 个百分点；农副食品加工业，上涨 2.8%，扩大 1.1 个百分点。据测算，在 8 月份 0.8% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -0.2 个百分点，新涨价影响约为 -0.6 个百分点。

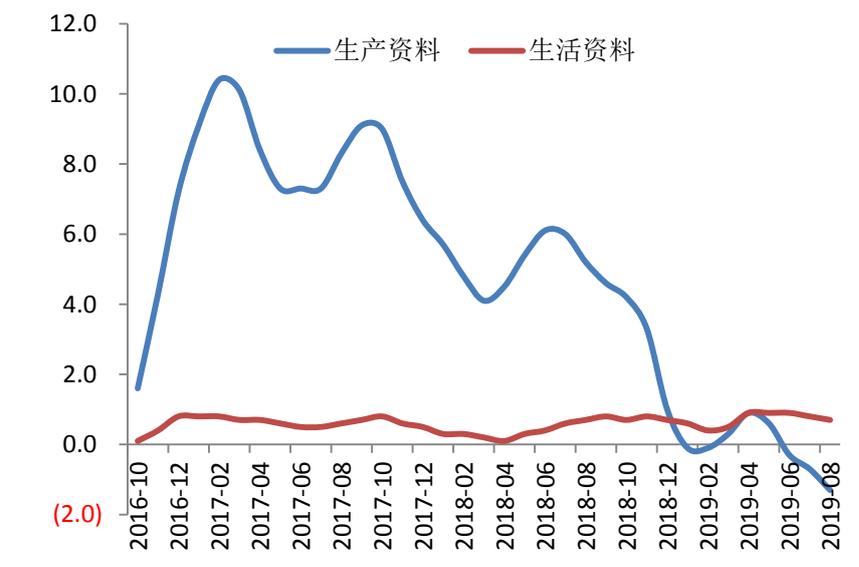
图 4: PPI 同比、环比 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

8 月份工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.98 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 2.8%，原材料工业价格下降 3.5%，加工工业价格下降 0.8%。生活资料价格同比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.18 个百分点。其中，食品价格上涨 2.6%，衣着价格上涨 0.9%，一般日用品价格上涨 0.6%，耐用消费品价格下降 2.0%。

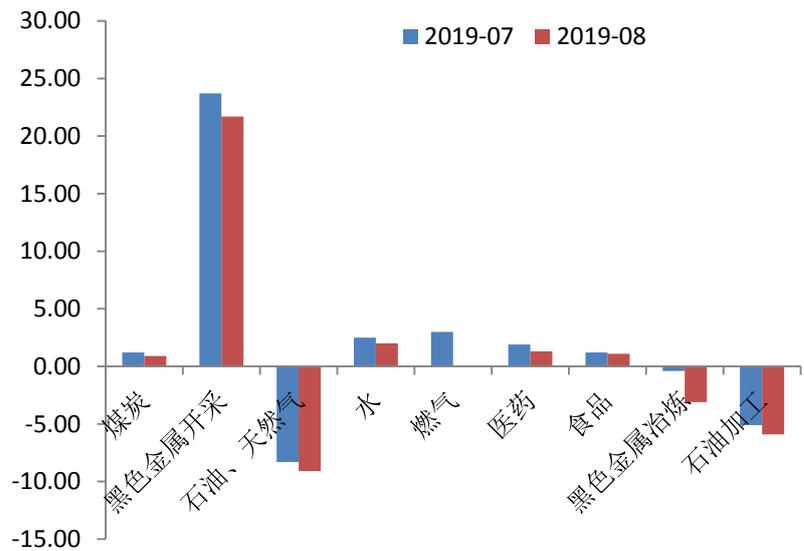
图 1：生产资料和生活资料价格指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比上涨 0.9%，涨幅下降 0.3 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 21.7%，比上月回落 2.0 个百分点；石油和天然气开采业下降 9.1%，比上月扩大 0.8 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 5.9%，扩大 0.8 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 3.1%，扩大 2.7 个百分点。

图 6: PPI 细项 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

CPI 高位企稳，工业品通缩压力上升

CPI 高位企稳，低于我们的预期。从环比看，CPI 上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。其中，食品价格上涨 3.2%，涨幅扩大 2.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.64 个百分点。食品中，8 月猪肉受供给偏紧影响大涨，价格上涨 23.1%，涨幅比上月扩大 15.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.62 个百分点。而伴随猪肉的涨价，其他替代肉类需求上升，也出现同步上涨，鸡蛋、牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 2.0%-5.9%，合计影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点。受高温以及台风天气影响，鲜菜价格上涨 2.8%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点。而时令水果的大量上市，带动鲜果价格进一步下降，鲜果价格下降 10.1%，降幅扩大 3.9 个百分点，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点。非食品价格上涨 0.1%，涨幅回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点。从同比看，CPI 上涨 0.0%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。食品价格上涨 0.1%，涨幅回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点。非食品价格上涨 0.1%，涨幅回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点。

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_10194



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn