

买得起车，吃不起肉！

——8月通胀数据点评

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理：吴嘉璐

电话：

Email：wujl@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 钒价回归常态后或将维持低位震荡

2 【晨会聚焦】0809

3 安图生物(603658)：业绩略超预期，化学发光增长持续强劲

投资要点■ **1、CPI 维持高位，主要靠猪价。**

8月CPI环比0.7%，同比持平于上月的2.8%，其中食品价格上涨较多，剔除食品和能源后的核心CPI同比为1.5%，较上月继续回落0.1个百分点。

食品价格环比上涨3.2%，涨幅扩大了2.3个百分点，涨价仍主要来自猪肉。受猪瘟疫情等方面的影响，猪肉供给持续偏紧，8月猪肉价格环比大幅上涨23.1%，影响CPI环比上涨约0.62个百分点；同比来看，猪肉价格涨幅甚至达到了46.7%。猪价大幅上涨，也会推升替代品需求上升，加之中秋临近，鸡蛋、牛羊肉、家禽类价格普遍有所上涨。台风和高温天气影响下，鲜菜价格上涨2.8%，但时令水果大量上市，鲜果价格继续降温，环比下降10.1%。

与食品价格大涨对应的是，非食品价格涨幅的回落。8月非食品CPI环比上涨0.1%，同比上涨1.1%，涨幅较上月均有所回落。具体来看，受成品油调价影响，汽油和柴油价格有所回落；暑期出行增加，机票、住宿和旅行社收费价格环比继续上涨，但涨幅已有所收窄。交通工具用燃料价格已连续下跌3个月，同比跌幅达到10.2%，交通工具同比也在下跌！**分商品和服务来看**，一般服务类CPI有明显的季节性特征，8月服务CPI环比涨幅0.2%，同比涨幅1.6%，呈现季节性回落。但服务CPI仍高于非食品CPI，反映非食品中的商品价格下行压力更大。

■ **2、PPI 跌幅扩大，工业通缩加剧。**

8月PPI环比下降0.1%，降幅收窄0.1个百分点，同比跌幅扩大至0.8%。

生产资料价格继续回落，加工工业价格下降是主要因素；生活资料价格回升，各类产品呈现分化，涨价主要来自于食品。具体来看，生产资料价格环比下降0.2%，影响PPI下降约0.12个百分点，加工工业价格下降0.3%，是影响生产资料价格走低的主要因素。而生活资料价格环比上涨0.2%，涨价主要来自于食品，食品出厂价环比涨幅0.8%；但除了食品以外，衣着价格走平、一般日用品价格上涨并不明显，耐用消费品价格环比下降了0.5%。

从各行业的环比涨幅来看，涨幅扩大的行业有农副食品加工、有色金属采选和冶压行业；降幅收窄的行业有煤炭采选、化学原料与制品，以及电力热力和燃气产供行业；油气开采由降转平、燃料加工由降转涨。但价格走弱的压力更大，从已公布的30个行业数据来看，黑色金属冶压、汽车制造等5个行业价格由涨转降；纺织业、非金属矿物制品业等4个行业降幅扩大；黑色采选行业环比涨幅也大幅收窄了4.5个百分点。

整体来看，工业品价格下行压力逐步显现。40个工业行业中，价格上涨的有14个，下降的17个，持平的9个，和上月相比上涨行业减少了4个。需求整体回落，工业品价格下行趋势难改。

■ **3、预计9月CPI同比回升，PPI同比跌幅扩大。**

9月以来农产品和菜篮子价格指数继续上涨，其中猪肉价格涨幅仍然较大，尽管当前政策不断加码支持生猪恢复生产，但短期供需缺口仍难弥补，未来价格上涨压力仍大。除了猪肉以外，近期水果价格也在小幅走高，但鲜菜价格在走弱，预计9月CPI同比或走高至2.9%。

9月以来钢铁、煤炭价格虽小幅回升，但下游需求端仍未改善，当前涨价难以持续，预计9月PPI环比-0.2%，同比跌幅或扩大至1.6%。

■ **4、既有通胀又有通缩，政策宽松升级。**

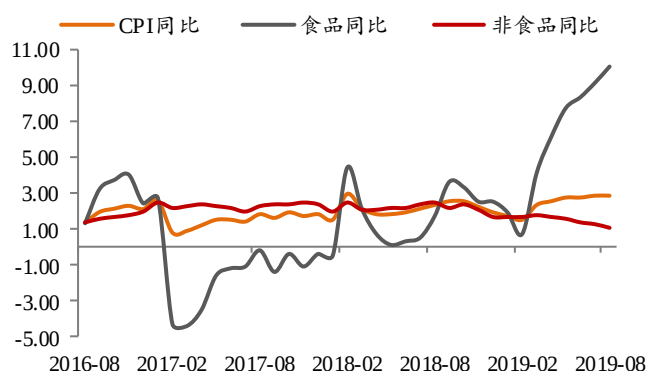
当前通胀压力仍主要来自供给扰动下的猪肉涨价，非食品和工业品价格都在走弱，结构性的通胀难以扰动货币政策。外部环境来看，尽管近期中美贸易关系有所缓和，但全球经贸降温趋势未改，美国经济基本面也在走弱，预计年内还将继续降息1-2次，外需也不乐观。内外压力下，国内政策宽松升级，财政方面，专项债额度提前下放；货币方面，央行宣布于2019年9月16日全面降准0.5个百分点以及后续定向降准1个百分点，货币结构性宽松。我们预计货币宽松的下一步将是公开市场降息，引导银行间利率进一步下行，利好债券和新经济。

■ **风险提示：经济下行；政策变动。**

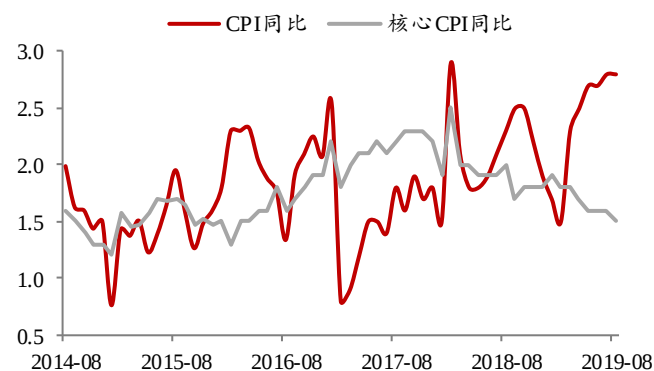
图表1: CPI 各分项同比增速 (%)

	CPI当月同比	食品	非食品	其中: 衣着	居住	生活用品服务	交通通信	教育文娱	医疗保健
2019-08	2.80	10.00	1.10	1.60	1.00	0.70	-2.30	2.10	2.30
2019-07	2.80	9.10	1.30	1.80	1.50	0.80	-2.10	2.30	2.60
2019-06	2.70	8.30	1.40	1.80	1.60	0.80	-1.90	2.40	2.50
2019-05	2.70	7.70	1.60	1.70	1.80	1.00	-0.90	2.60	2.50
2019-04	2.50	6.10	1.70	1.80	2.00	1.10	-0.50	2.50	2.60
2019-03	2.30	4.10	1.80	2.00	2.10	1.20	0.10	2.40	2.70
2019-02	1.50	0.70	1.70	2.00	2.20	1.30	-1.20	2.40	2.80
2019-01	1.70	1.90	1.70	1.60	2.10	1.50	-1.30	2.90	2.70
2018-12	1.90	2.50	1.70	1.50	2.20	1.40	-0.70	2.30	2.50
2018-11	2.20	2.50	2.10	1.40	2.40	1.50	1.60	2.50	2.60
2018-10	2.50	3.30	2.40	1.40	2.50	1.50	3.20	2.50	2.60
2018-09	2.50	3.60	2.20	1.20	2.60	1.60	2.80	2.20	2.70
2018-08	2.30	1.70	2.50	1.30	2.50	1.60	2.70	2.60	4.30

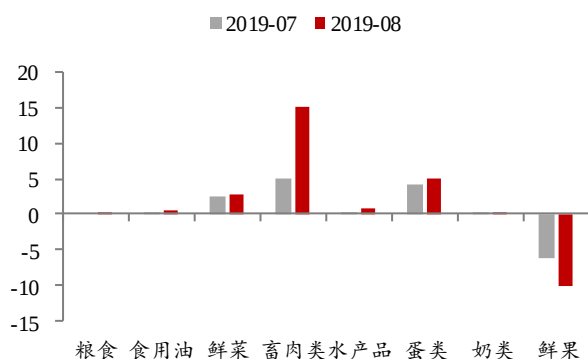
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表2: 食品与非食品CPI 同比走势 (%)


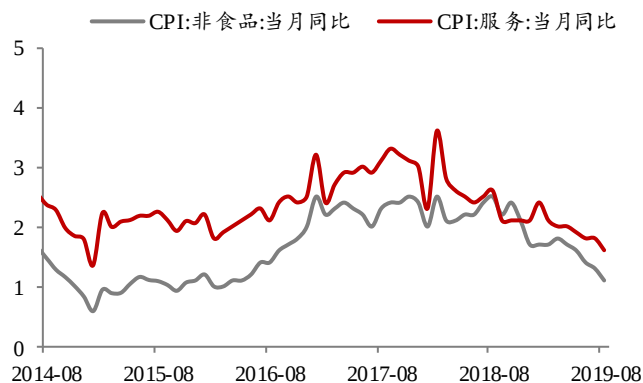
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表3: CPI 与核心CPI 同比走势 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

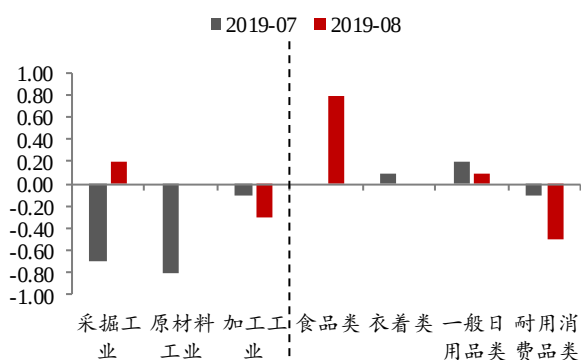
图表4: 食品类分项CPI 环比 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表5: 非食品与服务类CPI 同比走势 (%)


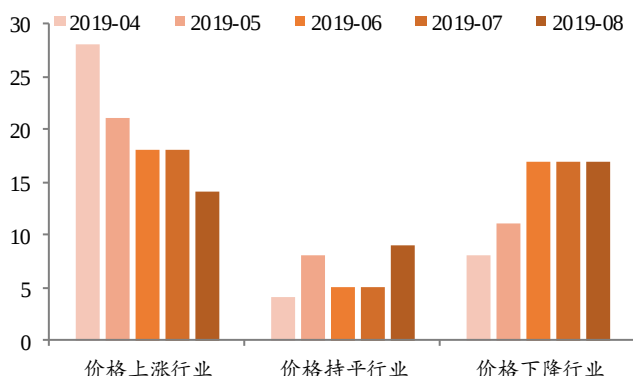
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表6：生产资料和生活资料各分类价格环比(%)



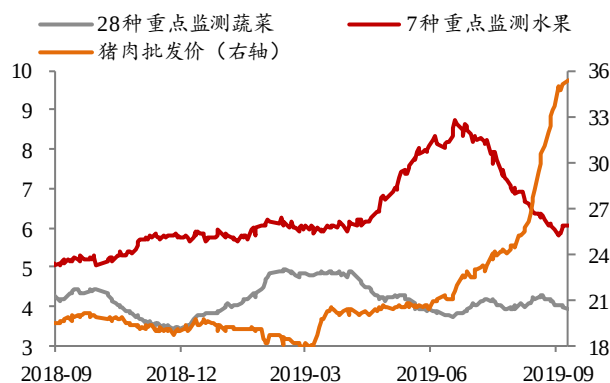
来源：WIND，中泰证券研究所

图表7：各工业行业价格环比变动统计(个)



来源：WIND，中泰证券研究所

图表8：蔬菜、水果与猪肉价格走势(元/公斤)



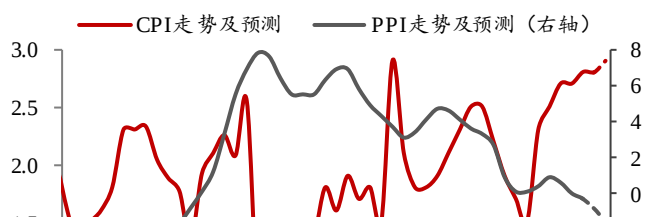
来源：WIND，中泰证券研究所

图表9：钢铁和煤炭价格指数走势

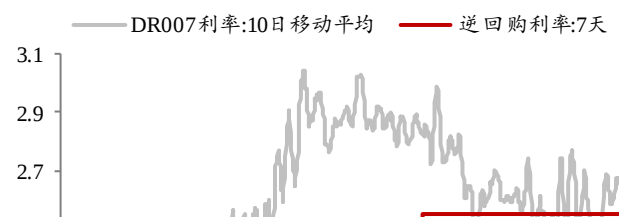


来源：WIND，中泰证券研究所

图表10：CPI与PPI走势及预测(%)



图表11：央行逆回购利率是市场资金利率的底(%)



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_10205

