

CPI如期向下，PPI持续回暖

核心观点：

1. 剔除猪肉后，核心 CPI 持稳，下半年 CPI 或逐步回落，年内无通胀忧虑。判断依据主要有：1) 基于去年的高基数效应下，下半年猪价同比难以持续走高；2) 猪肉供给逐步抬头，猪周期恢复带动猪价下行，猪肉分项或进一步拉动 CPI 下行。考虑到当前国内货币政策相对克制，内需中消费恢复偏缓慢，年内基本无通胀忧虑。
2. 对于 8 月 PPI 的进一步上行，其背后根本原因在于：工业生产的快速恢复带动工业投资上行，中上游行业需求增加带动工业品价格上行，工业品价格上行反映到 PPI 生产资料价格的快速修复上。从原材料购进价格（PPIRM）对 PPI 的影响看，前者涨跌变化直接左右后者的同向变动。PPI 和 PPIRM 跌幅的同步收窄，实质上反映的是中国内需尤其是工业投资需求的逐步修复。
3. 无论是 CPI 服务项的偏弱，还是 PPI 的生活资料分项表现都反应当前消费动力不足，尤其是服务类消费。

本周关注：海外疫情发展超预期 中美关系超预期变化
美国大选

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	CPI 如期向下，PPI 持续回暖.....	3
1.1.	CPI 如期向下，剔除猪肉无通胀忧虑.....	3
1.2.	工业生产恢复带动 PPI 上行.....	4
第 2 章	上周重要数据跟踪.....	6
	免责声明.....	8

第1章 CPI 如期向下，PPI 持续回暖

8 月 CPI 同比 2.4%，市场预期 2.4%，前值 2.7%；环比 0.4%。

8 月 PPI 同比-2.0%，市场预期-2.0%，前值-2.4%；环比 0.3%。

1.1. CPI 如期向下，剔除猪肉无通胀忧虑

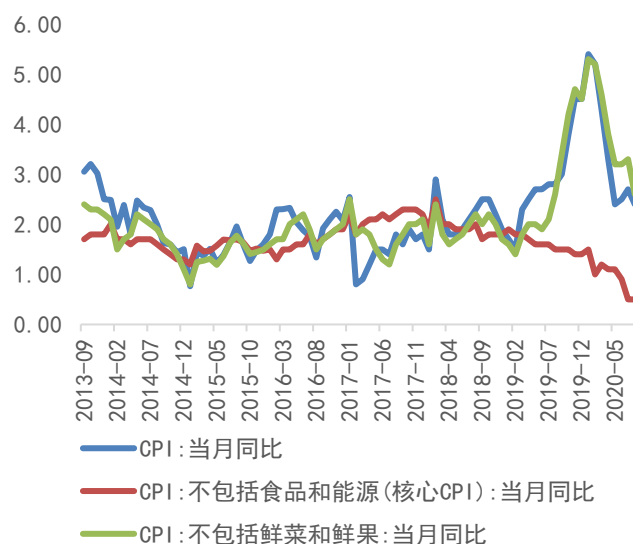
8 月 CPI 同比 2.4%，回落 0.3 个百分点，其中翘尾因素约 2.2%；CPI 环比 0.4%，环比回落；核心 CPI 同比 0.5%，持平于前值。

根据 CPI 传统两分法看，可分为食品和非食品，就各分项对同比的拉动作用来看，食品项仍是支撑 CPI 当月同比的主要因素，食品烟酒对 CPI 同比拉动 2.71%（具体到细分项，猪肉对 CPI 同比拉动 1.74 个百分点，其余分项对 CPI 拉动作用很小，鲜果、蛋类对 CPI 同比形成负向拉动），除此之外仅医疗保健对 CPI 形成微弱的正向拉动。

从消费和服务分项来看，尽管消费 CPI 当月同比有所回落，服务项 CPI 当月同比持续偏弱，而且服务项对 CPI 的拉动作用相当微弱，从服务项 CPI 当月同比的小幅回落便可见一斑，具体来看，服务分项中只有交通和通信这一分项的环比表现强于季节性，其余分项均明显差于过去三年环比均值，显示当前来看服务类消费恢复动力仍显不足。

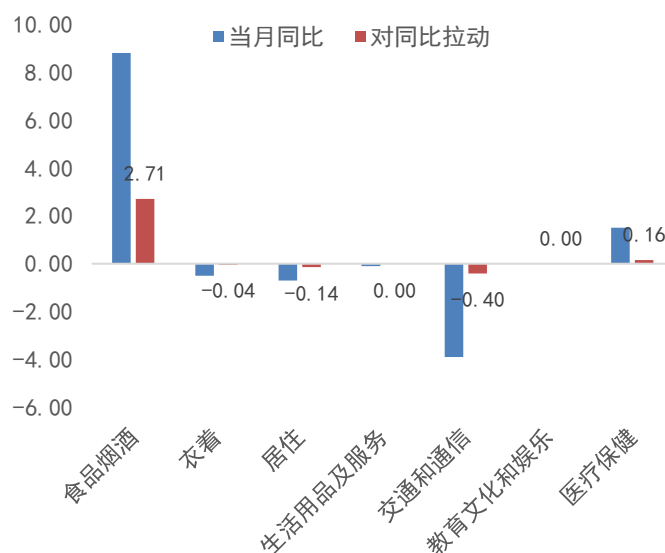
刨除猪肉后，核心 CPI 持稳，下半年 CPI 或逐步回落，年内无通胀忧虑。判断依据主要有：1）基于去年的高基数效应下，下半年猪价难以持续走高；2）猪肉供给逐步抬头，猪周期恢复带动猪价下行，猪肉分项或进一步拉动 CPI 下行。考虑到当前国内货币政策相对克制，内需中消费恢复偏缓慢，年内基本无通胀忧虑。

图 1.1.1: CPI 如期向下，核心 CPI 趋稳 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.2: 食品烟酒是拉动 CPI 上涨的主要贡献点 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.3: 服务项走弱, 暗示服务类消费恢复动力不足 (%) 图 1.1.4: 服务项环比中仅交通通信强于季节性 (%)

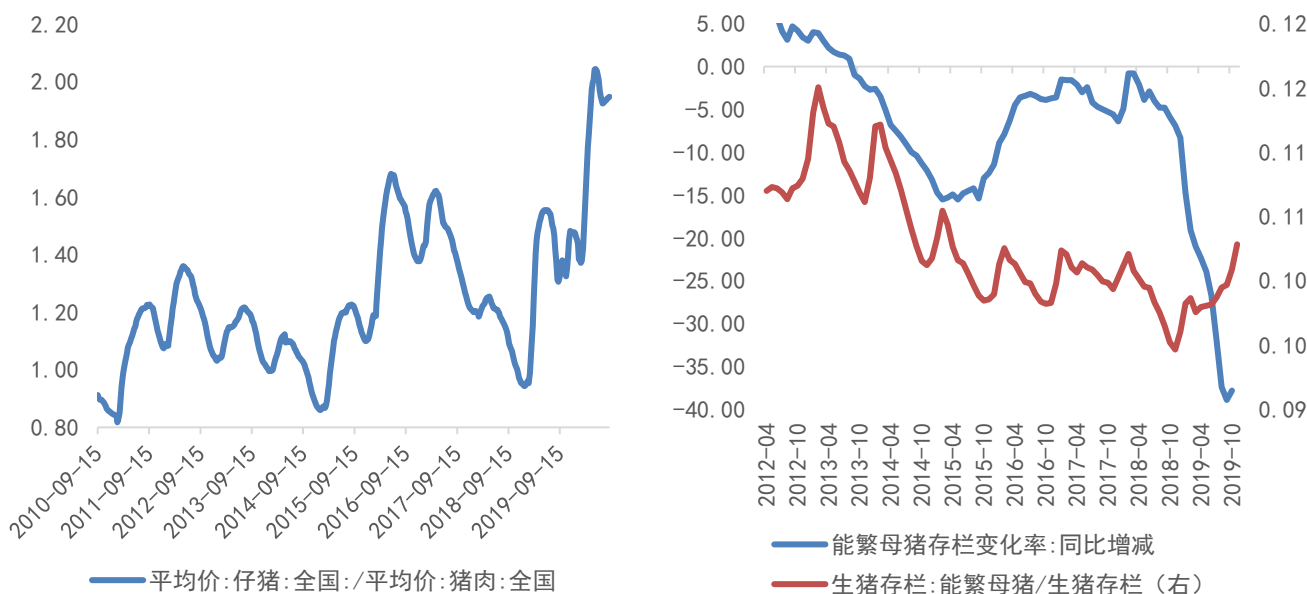


数据来源: Wind 南华研究

数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.5: 去年高基数效应下猪价难以持续走高 (%)

图 1.1.6: 猪肉供给抬头, 猪价对 CPI 的拉升不可持续



数据来源: Wind 南华研究

数据来源: Wind 南华研究

1.2. 工业投资恢复带动 PPI 上行

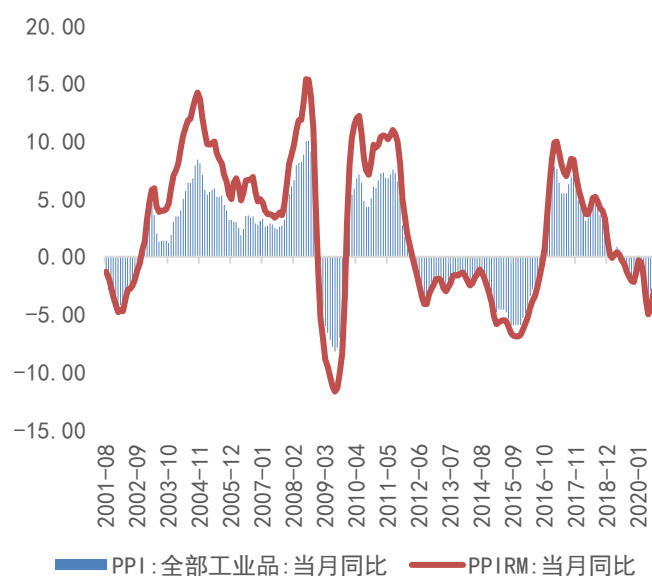
8 月 PPI 同比-2%, 回升 0.4 个百分点, 其中翘尾因素约为 0.1%; PPI 环比 0.3%。分项来看: 8 月 PPI 生产资料同比-3%, 环比 0.4%。8 月 PPI 生活资料同比 0.6%, 环比 0.1%。

对于 8 月 PPI 的进一步上行, 其背后根本原因在于: 工业生产的快速恢复带动工业

投资上行，中上游行业需求增加带动工业品价格上行，工业品价格上行反映到 PPI 生产资料价格的快速修复上。从原材料购进价格（PPIRM）对 PPI 的影响看，前者涨跌变化直接左右后者的同向变动。PPI 和 PPIRM 跌幅的同步收窄，实质上反映的是中国内需尤其是工业投资需求的逐步修复。

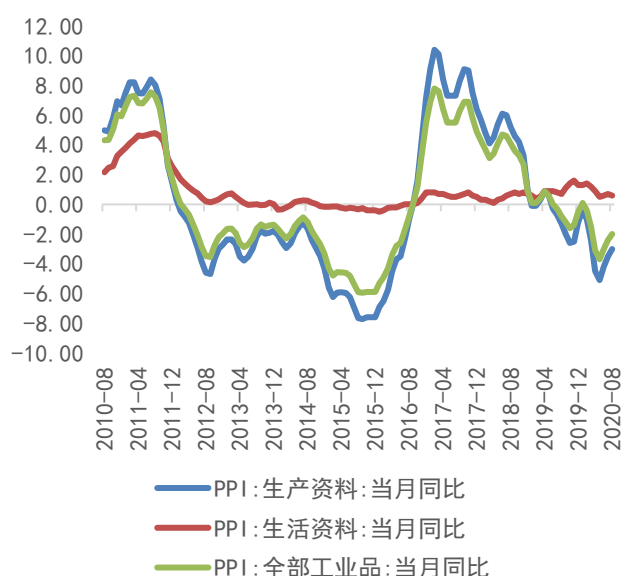
但是，需要注意的是，从生活资料分项看，以耐用消费品和日用消费品为代表的必选消费维持上涨，而可选消费类生活资料当月同比延续向下，必选与可选消费的涨跌分化同样反映了当前消费端恢复动力不足。

图 1.2.1：工业投资需求恢复带动 PPI 向上（%）



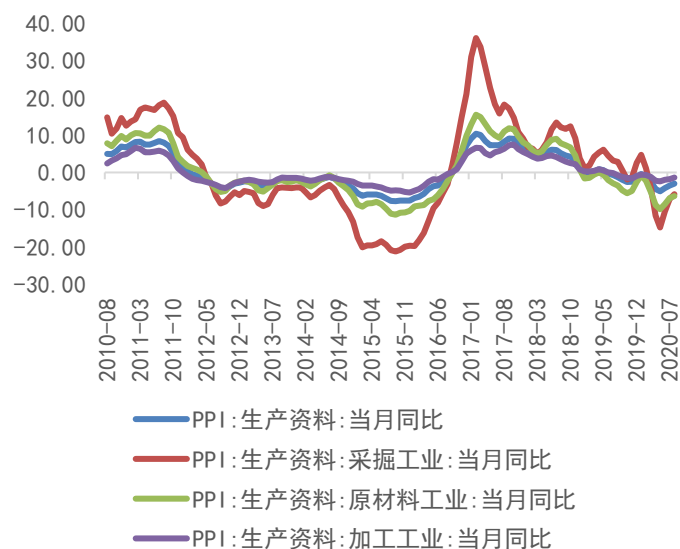
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.2：中上游生产资料修复是 PPI 上行主因（%）



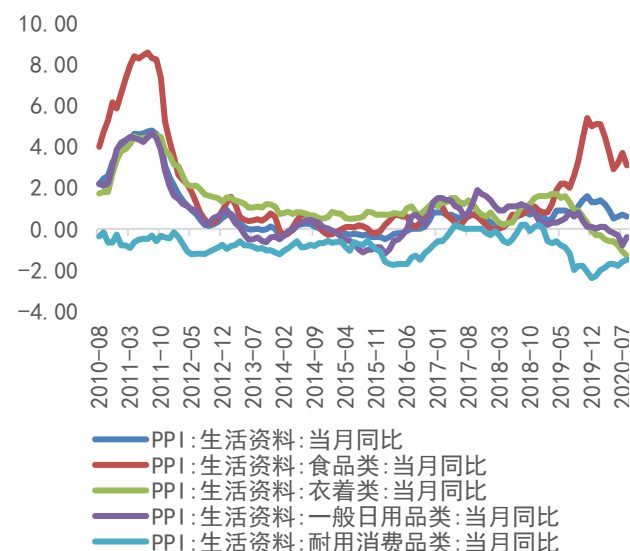
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.3：采掘工业拉动 PPI 上行明显（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.4：生活资料中必选与可选涨跌分化（%）



数据来源：Wind 南华研究

第2章 上周重要数据跟踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	8 月外汇储备(亿美元)	31,543.91	--	31,646.09
中国	8 月 CPI:同比(%)	2.7	2.41	2.4
中国	8 月 PPI:同比(%)	-2.4	-1.97	-2
中国	8 月 M0:同比(%)	9.9	--	9.4
中国	8 月 M1:同比(%)	6.9	--	8
中国	8 月 M2:同比(%)	10.7	10.75	10.4
中国	8 月社会融资规模:当月值(亿元)	16,900.00	--	35,800.00
中国	8 月新增人民币贷款(亿元)	9,927.00	12,213.56	12,800.00

数据来源: Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
日本	第二季度 GDP(修正):同比(%)	-1.8	--	-9.9
欧盟	第二季度欧元区:GDP(终值):环比:季调(%)	-3.7	-12.1	-11.8
欧盟	第二季度欧元区:实际 GDP(终值):同比:季调(%)	-3.2	-15	-14.7
美国	8 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.6	--	0.3
美国	8 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	0.5	--	0.4
美国	8 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	0.4	--	0.6
美国	8 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	-0.4	--	-0.2
美国	8 月核心 PPI:环比:季调(%)	0.3	--	0.3
美国	8 月核心 PPI:同比:季调(%)	0.5	--	0.8

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_2433

