

PPI和核心CPI的二阶拐点意味着什么？

——8月通胀数据点评

2020年9月9日

固定收益 点评报告

分析师	张怀志	电话：010-66555181	邮箱：zhanghz@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519080004
-----	-----	-----------------	------------------------	-----------------------

事件：

中国8月CPI同比上涨2.4%，预期涨2.4%；中国7月PPI同比下降2%，预期降2%，

主要观点：

CPI同比环比均回落，受基数效应影响，下半年仍处下行通道。8月猪肉供给有所改善，但需求持续增加（学校及餐饮等集团化需求复苏），环比上涨1.2%，预计后续猪肉供需仍处紧平衡，受基数效应影响同比预计继续回落，猪肉价格仍维持48元/公斤相对高位，短期看涨幅空间有限，随着猪肉供给增加，中期看猪肉价格预计回落；鲜菜价格上涨6.4%，涨幅超越季节性效应解释范围，主要受高温及降雨天气影响；受饲料成本上涨、需求恢复及猪肉价格上涨带动等因素影响，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格均有不同程度上涨；鲜果供应充足，环比下降，符合季节性规律，9月预计继续下降。

核心CPI或许已经触底，CPI非食品项疫情后首次转正，居民需求或开始改善。核心CPI走势与PPI高度一致，近期两者走势分化难以持续，核心CPI环比有所改善；8大分项中居住和其他用品服务分项改善明显，只有教育文化娱乐分项环比跌幅扩大，其他分项变动不大；CPI居住分项开始回升，20年以来首次转正，摆脱疫情以来低迷状态，随着租房旺季来临，开始显现季节性效应；其他分项环比大幅改善，环比从0.85上升至2.4，但比重较小，其他用品和服务分项16年新设，由“医疗保健及个人用品”及“娱乐教育文化用品及服务”中部分项目构成；教育文化娱乐分项仍延续低迷态势，该分项部分属于密切接触性消费，消费金额较大，受疫情影响较大；

PPI同比和环比涨幅放缓，二阶拐点或许已经到来。PPI环比上涨0.3%，涨幅比上月回落0.1个百分点。从调查的40个工业行业大类看，价格上涨的有17个，比上月减少4个；下降的18个，增加3个；持平的5个，增加1个；PPI上涨仍是由原油、铁矿石和有色金属等国际大宗商品拉动，国内大宗商品指数已经恢复至疫情前，预计国际大宗仍是拉动主力，上游对PPI整体拉动预计边际减弱；相对应上游价格回落，8月生产资料价格上涨0.4%，涨幅回落0.1个百分点，工业生产者购进价格环比上涨0.6%，涨幅回落0.3个百分点。

PPI与PMI背离一般意味着PPI环比见顶，工业需求恢复斜率或放缓。8月PPI环比与PMI出厂价格发生背离，PMI环比与PPIRM环比发生背离，而背离一般发生在PPI环比的顶部，顶背离发生往往是因为上下游或者不同行业间价格发生分化，导致指标指示方向发生背离，也说明工业品价格环比上升趋势即将被打断，预计PPI同比仍将上行。

上下游价格分化，预计上游价格涨幅放缓，下游价格尚未起色。由于复产复工进度不同，国内定价和国外定价产品价格可能发生分化，8月中国大宗商品价格指数均值为145.68，超过19年均值139.6，8月上漲速度较7月减慢；8月CRB综合指数平均值为383.68，19年均值为404左右，8月上漲速度较7月加快。从PPI生活资料出厂价格环比看，连续三个月持平（0.1），下游价格上涨趋势尚未启动。

疫情以来，工业需求和居民需求分化，受地产和基建拉动，工业需求恢复较快，而居民需求受疫情和收入预期影响持续萎靡，表现为5月以来PPI和核心CPI走势持续分化。从8月数据看，两者都到了二阶拐点，工业需求开始放缓，居民需求开始恢复，预计PPI与核心CPI剪刀差将要收窄，两者走势或将很快再度趋同。

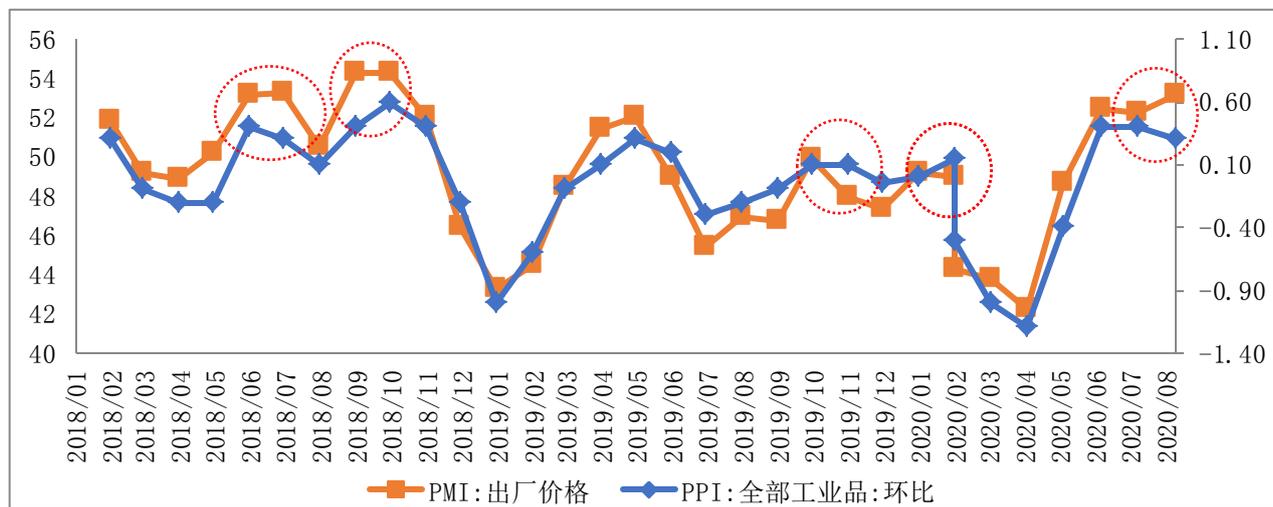
经济仍在复苏阶段，但复苏斜率放缓是大概率事件，PPI环比放缓，PPI同比快速上行阶段或许结束，投资端对经济拉动作用难以持续增强，GDP重回6%的难点在居民端，GDP中消费绝对比重是最大的，核心CPI走平显示居民端需求有触底迹象，经济复苏后半段将越来越依靠居民端。

图1：CRB 指数与国内大宗商品价格背离



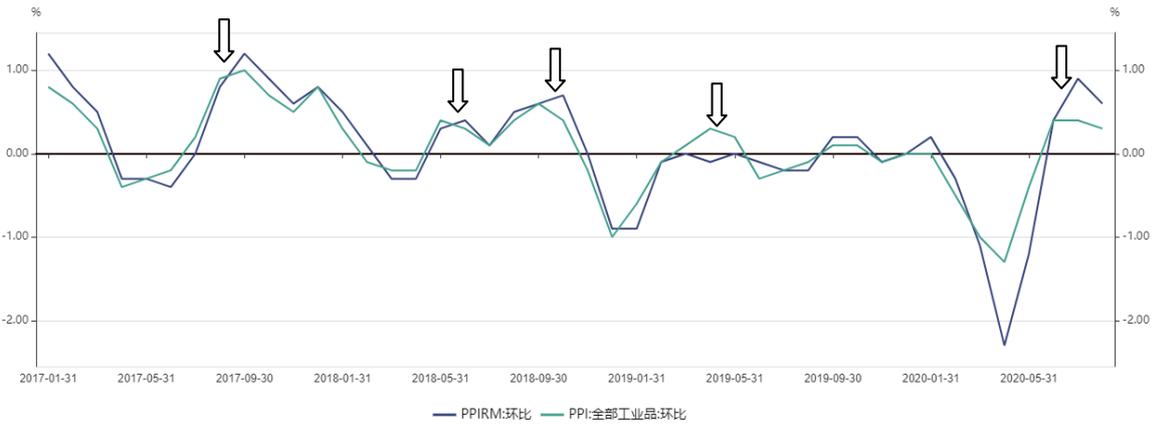
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：PPI 与 PMI 出厂价格发生顶背离



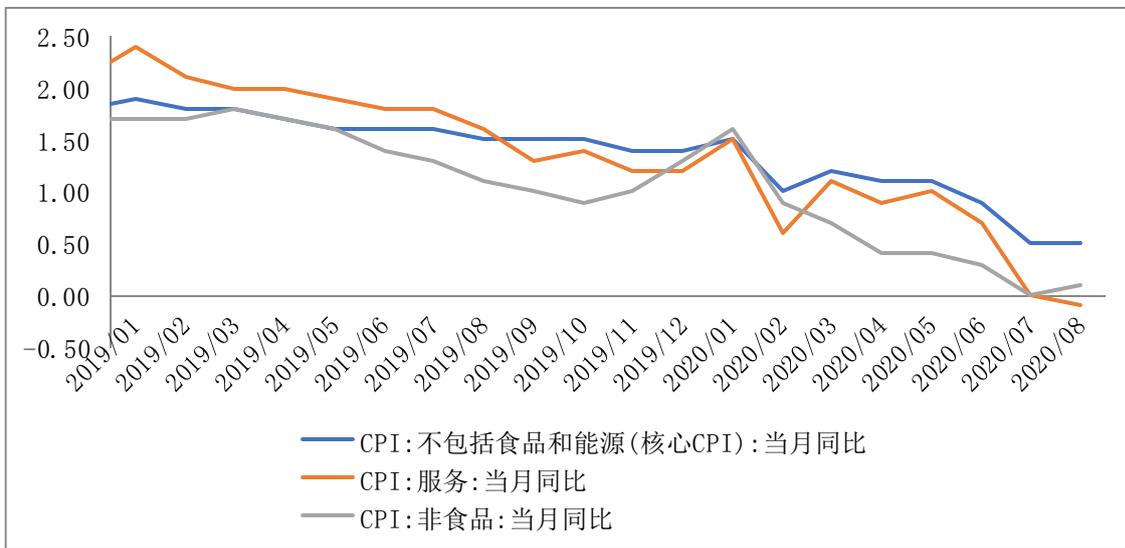
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3: PPI (出厂价格) 与 PPIRM (购进者价格) 顶背离



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图4: 核心 CPI 和 CPI 服务跌幅收窄



资料来源: wind, 东兴证券研究所

风险提示: 疫情发展超预期

相关报告汇总

单击此处输入文字。

报告类型	标题	日期
点评报告	猪价带动 CPI 短暂上行，PPI 回升上游贡献大	2020-8-11
点评报告	猪价拉动 CPI 难持续，油价对 PPI 拉动渐弱	2020-7-9
点评报告	PPI 同比或触底，下半年仍处低位	2020-6-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张怀志

张怀志，固收研究员，经济学博士，研究经验丰富，先后参与科技部项目、发改委课题及多项国家自然科学基金，发表核心论文 6 篇，参编专著 3 本，2017 年加入东兴证券从事宏观研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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_2642

