

8月通胀点评

工业企业盈利继续承压

8月CPI低于预期，猪肉价格受出栏增加环比继续下降，疫情对服务价格影响较大；PPI同比受煤炭、钢铁、化工影响继续超预期；CPI与PPI剪刀差再创极值。

- 8月CPI环比上升0.1%，同比增长0.8%。核心CPI同比增长1.2%，服务价格同比上升1.5%，消费品价格同比上升0.3%。从分项看，8月同比增速较高的还是交通通信（5.9%），其次是教育文化娱乐（3%），同比增速较7月上升的包括教育文化娱乐、生活用品及服务及衣着，食品烟酒价格依然同比负增长。
- 从同比看，食品价格下降4.1%，降幅比上月扩大0.4个百分点，影响CPI下降约0.77个百分点。非食品价格上涨1.9%，涨幅比上月回落0.2个百分点，影响CPI上涨约1.58个百分点。工业消费品价格由上月上涨0.4%转为下降0.2%，主要是受国际原油价格下降影响，汽油和柴油价格由涨转降带动；服务价格由上月上涨0.6%转为持平，主要是受疫情影响，飞机票、旅游和宾馆住宿等出行类服务消费受到抑制，价格由涨转降。
- 多因素导致内需偏弱，影响消费价格表现。8月CPI同比增速低于预期，除了猪肉价格继续拖累食品价格之外，还包括多地散发疫情影响服务消费，以及国际原油价格下降导致工业消费品价格环比下降。我们认为CPI低于预期不可持续，一是基数效应自9月开始明显下降，二是当前猪肉价格下跌导致的提前出栏会减少四季度到明年一季度的猪肉供给，三是随着国内散发疫情得到控制，服务消费将环比改善，四是全球复苏仍是大趋势，原油价格将以波动为主，难持续下降。预计自9月开始CPI同比增速将结束下行趋势转而上行。
- 8月PPI环比增长0.7%，同比增长9.5%，PPIRM同比增长13.6%。受煤炭、化工和钢材等产品价格上涨影响，工业品价格环比和同比涨幅均有所扩大。主要行业中，煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业价格涨幅在21.8%-57.1%之间，合计影响PPI上涨约7.9个百分点，超过总涨幅的八成。
- PPI持续高增长加剧中游制造业盈利压力。8月PPI同比增速继续超预期，在保供稳价政策引导下，钢铁和有色价格同比增速有所放缓，但煤炭和化工产品价格受供求偏紧和原材料涨价向下游传导影响，涨幅明显扩大。考虑到CPI与PPI剪刀差继续创出历史极值，上游原材料价格上涨将继续影响工业企业盈利。。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

CPI

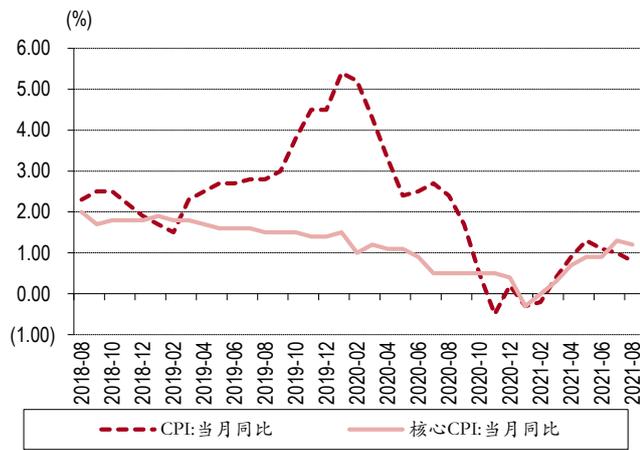
8月CPI同比增速低于预期。8月CPI环比上升0.1%，增速较7月下降0.2个百分点。从分项看，8月环比增速最弱的是其他用品和服务(-0.9%)，其次是交通通信(-0.6%)，环比增速较高的是食品烟酒(0.5%)等；8月分项中较7月环比增速上升的是食品烟酒和衣着，环比增速下降较多的是交通通信(-2.1%)、其他用品和服务(-1.1%)和教育文化娱乐(-1%)。8月CPI同比增长0.8%，较7月增速下降0.2个百分点，核心CPI同比增长1.2%，较7月下降0.1个百分点，服务价格同比上升1.5%，较7月增速下降0.1个百分点，消费品价格同比上升0.3%，较7月同比增速下降0.3个百分点。从分项看，8月同比增速较高的还是交通通信(5.9%)，其次是教育文化娱乐(3%)，同比增速较7月上升的包括教育文化娱乐、生活用品及服务及衣着，食品烟酒价格依然同比负增长。在8月份0.8%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.2个百分点，比上月回落0.3个百分点；新涨价影响约为0.6个百分点，比上月扩大0.1个百分点。

食品价格环比上行，同比下降。从环比看，8月食品价格由上月下降0.4%转为上涨0.8%，影响CPI上涨约0.14个百分点；从同比看，食品价格下降4.1%，降幅比上月扩大0.4个百分点，影响CPI下降约0.77个百分点。8月食品价格当中，受多地散发疫情、强降雨及高温天气影响，鲜菜和鸡蛋价格环比涨幅较上月扩大；猪肉供给持续增加，价格环比继续下降；水产品大量上市，淡水鱼和虾蟹类价格环比有所下降。其中水产品和蛋类同比增速虽然较7月有所下降，但同比增速仍处于11.7%和13.9%的较高水平。

非食品价格涨幅有所回落。从环比看，8月非食品价格由上月上涨0.5%转为下降0.1%，影响CPI下降约0.05个百分点；从同比看，非食品价格上涨1.9%，涨幅比上月回落0.2个百分点，影响CPI上涨约1.58个百分点。非食品中，工业消费品价格由上月上涨0.4%转为下降0.2%，主要是受国际原油价格下降影响，汽油和柴油价格由涨转降带动；服务价格由上月上涨0.6%转为持平，主要是受疫情影响，飞机票、旅游和宾馆住宿等出行类服务消费受到抑制，价格由涨转降。主要耐用消费品中，家电同比增速较7月持平，交通工具价格同比增速较7月上升0.3个百分点为下降0.1%，只有通信工具价格同比增速5.2%，较7月下降1个百分点。

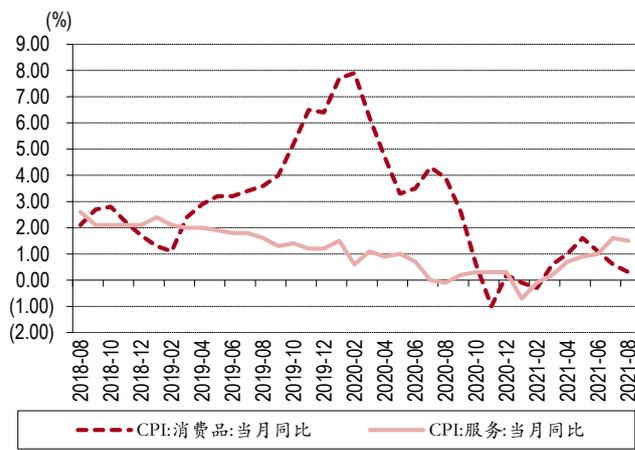
多因素导致内需偏弱，影响消费价格表现。8月CPI同比增速低于预期，除了猪肉价格继续拖累食品价格之外，还包括多地散发疫情影响服务消费，以及国际原油价格下降导致工业消费品价格环比下降。我们认为CPI低于预期不可持续，一是基数效应自9月开始明显下降，二是当前猪肉价格下跌导致的提前出栏会减少四季度到明年一季度的猪肉供给，三是随着国内散发疫情得到控制，服务消费将环比改善，四是全球复苏仍是大趋势，原油价格将以波动为主，难持续下降。预计自9月开始CPI同比增速将结束下行趋势转而上行。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



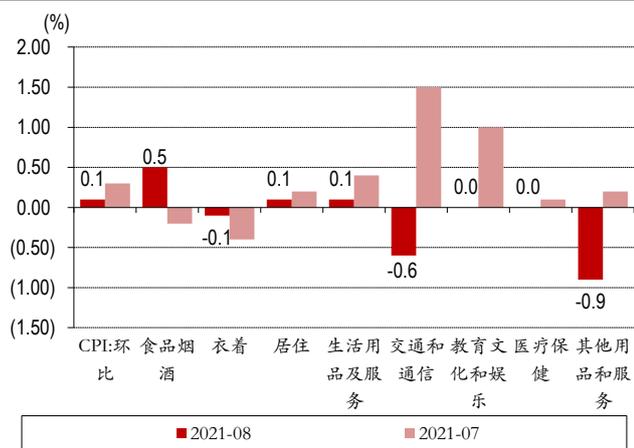
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



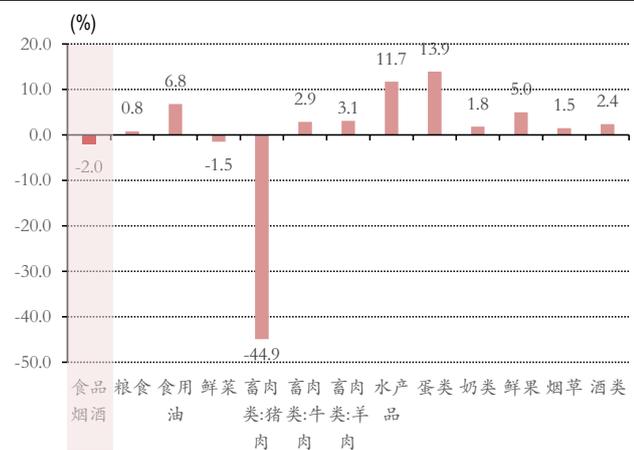
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



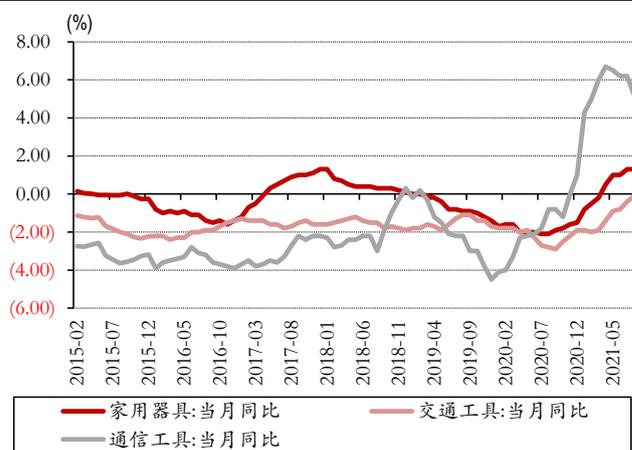
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 食品价格分化



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 耐用消费品价格同比增速走高



资料来源：万得，中银证券

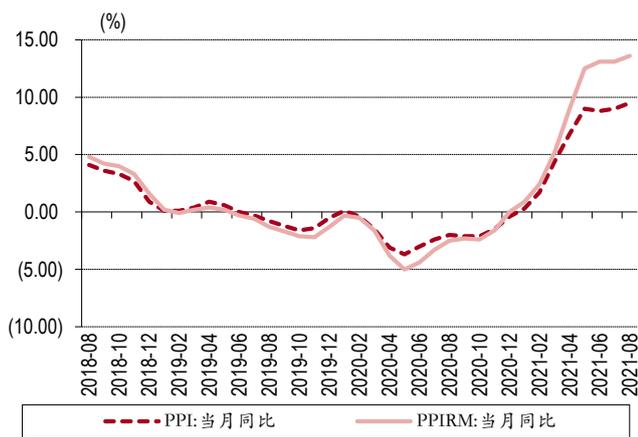
PPI

PPI 同比增速超预期上行。8月PPI环比增长0.7%，其中生产资料环比增长0.9%，生活资料环比增长0%。8月PPI同比增长9.5%，较7月上升0.5个百分点，其中生产资料同比增长12.7%，较7月上升0.7个百分点，生活资料同比增长0.3%，连续三个月持平。PPIRM同比增长13.6%，较7月上升0.5个百分点，从构成来看，8月同比增速较高的产品分别是黑色金属（26.3%）、燃料动力（26.2%）、有色金属（21.6%）、化工原料（20.3%），相较7月同比增速上升较多的是燃料动力、化工原料和纺织原料，分别上升了2.9个百分点、2.1个百分点和1.1个百分点，同比增速较7月下降的是有色金属（下降1.8个百分点）、黑色金属（下降1.6个百分点）和农副产品（下降0.9个百分点）。

煤炭、化工、钢材价格上涨影响较大。8月生产资料价格中，采掘业环比3%，原材料业环比0.9%，加工业环比0.7%。8月份，受煤炭、化工和钢材等产品价格上涨影响，工业品价格环比和同比涨幅均有所扩大。受需求旺盛叠加供应整体偏紧影响，煤炭开采和洗选业价格环比上涨；前期原油、煤炭等价格上涨较多，推动国内中下游行业价格环比继续上涨；受近期进口天然气价格快速上涨带动，国内燃气生产和供应业价格环比涨幅扩大；黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格均由降转涨。主要行业中，煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业价格涨幅在21.8%-57.1%之间，合计影响PPI上涨约7.9个百分点，超过总涨幅的八成。其中，煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业价格涨幅分别扩大11.4、2.7和1.1个百分点，是同比涨幅扩大的主要原因。在8月份9.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.8个百分点，比上月回落0.3个百分点；新涨价影响约为7.7个百分点，扩大0.8个百分点。

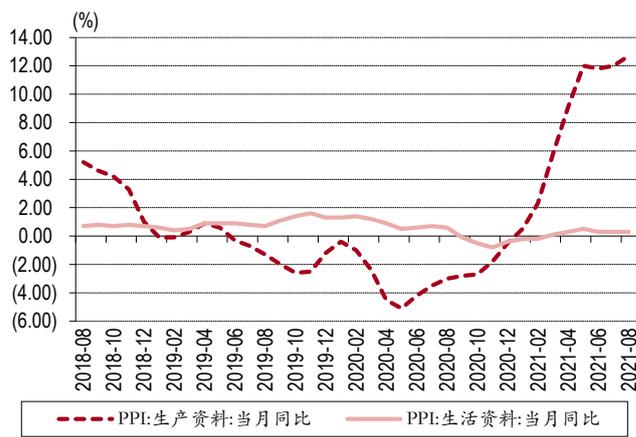
PPI持续高增长加剧中游制造业盈利压力。8月PPI同比增速继续超预期，在保供稳价政策引导下，钢铁和有色价格同比增速有所放缓，但煤炭和化工产品价格受供求偏紧和原材料涨价向下游传导影响，涨幅明显扩大。考虑到CPI与PPI剪刀差继续创出历史极值，上游原材料价格上涨将继续影响工业企业盈利。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



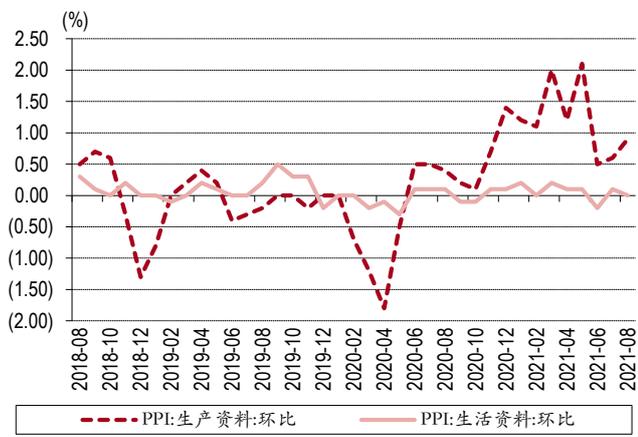
资料来源：万得，中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



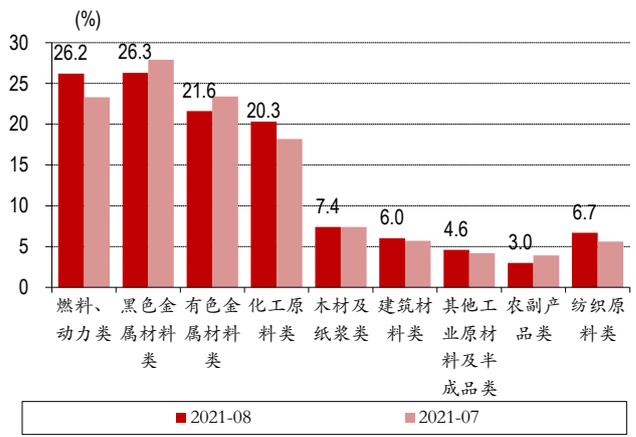
资料来源：万得，中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



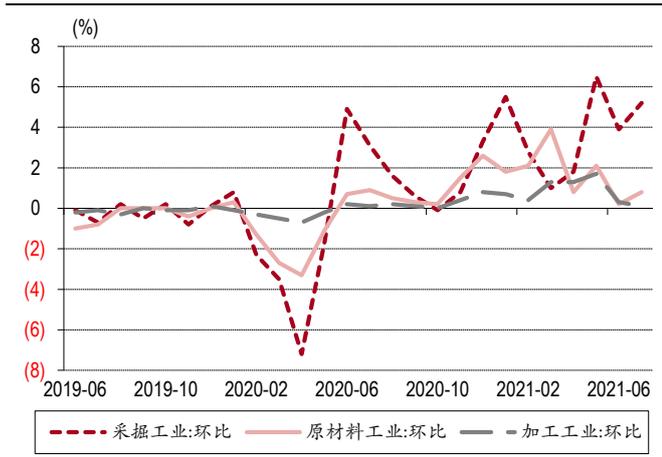
资料来源：万得，中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



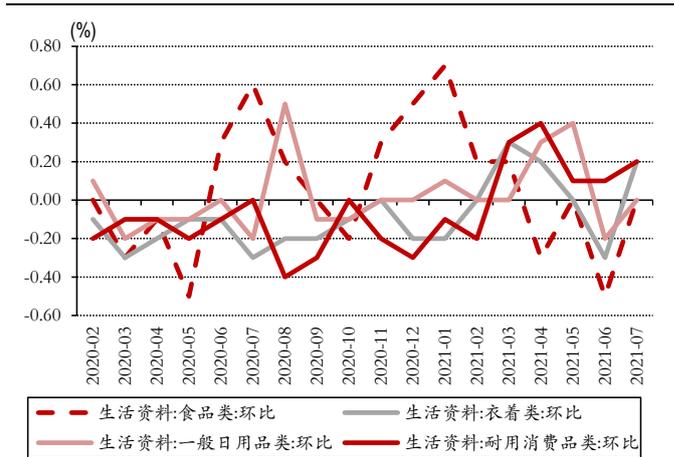
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 生产资料价格环比回升



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 耐用消费品价格环比强劲



资料来源: 万得, 中银证券

风险提示: 全球通胀上行过快; 流动性回流美债; 全球新冠疫情影响扩大。

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_26428



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn