

食品价格涨幅回落，非食品 and 工业品价格继续改善

2020年8月通胀数据点评

核心结论

8月CPI同比回落，符合市场预期。8月CPI同比上涨2.4%，较7月减少0.3个百分点；环比增长0.4%，较7月减少0.2个百分点。CPI同比结束两个月的上行，重返下降通道，主要是因为8月雨水天气影响消退，食品价格同比回落至11.2%，较7月减少2个百分点。

食品项中，猪价上涨52.6%，比上月大幅回落33.1个百分点，影响CPI上涨1.74个百分点，主要是由于：1）猪肉供给逐渐恢复，但开学和中秋节日导致需求增加，因此近两月猪价仍有小幅上涨空间，8月猪肉价格环比上涨1.2%，但涨幅较上月回落了9.1个百分点；2）去年8月猪价开始加速上涨，基数逐渐提高，因此基数效应下今年9月往后猪价同比将会快速回落。短期供给较低的蛋类价格环比涨幅扩大至9.4%，受到夏季高温影响的鲜菜价格环比涨幅扩大至6.4%。

非食品项价格开始上升，8月同比与环比均上涨0.1%，是今年2月以来首次环比上涨。从环比来看，七大类价格四涨一平两降。疫情影响逐渐退散叠加国内的暑期出行旺季，8月飞机票和宾馆住宿价格分别上涨7.3%和2.1%。部分反映了需求改善，是经济回暖的信号之一。受国际原油价格上涨影响，燃料和通信工具两个分项的上涨导致交通和通信环比继续上涨0.3%。但旅游价格环比下降1.5%，同比下降6%，体现旅游景区的降价动作。房租上涨导致居住类环比上涨0.1%，这是今年以来的首次正增长。

工业需求持续恢复，带动工业品价格继续上涨。8月PPI同比下降2%，环比增长0.3%，连续三个月环比正增长。8月原油价格处于40美元以上震荡，涨势放缓，因此石油和天然气开采、石油煤炭和其他燃料加工8月环比涨幅大幅收窄至3.6%、1.2%。相反，8月黑色系表现较好，黑色、有色金属的采选和冶炼加工环比涨幅均扩大，显示工业需求的持续改善。

国际方面，美国TIPS债券隐含的通胀预期已经回升到去年同期水平。美联储在8月公布的“平均通胀目标”确定了货币政策的宽松基调，同时也提高了市场对未来通胀的预期。国内方面，根据财政部数据，8月地方债发行1.2万亿元，比7月增加9275亿元，继5月后发行额再次突破1万亿元。我们认为，下半年基建投资的推动作用仍在，同时消费需求缓慢改善，PPI和非食品项CPI仍然具有改善动力。由于疫情的反复扰动，全球经济复苏斜率放缓。9月以来商品和股市都出现了不同程度的下跌，我们认为等到有效的疫苗上市批量接种后，将会加速全球经济的恢复和需求的回暖，顺周期行业将会显著受益。

风险提示：疫苗研发进展不及预期；经济复苏不及预期。

分析师

 雒雅梅 S0800518080002
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩
 18548912118
 zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
 陶冷
 15000831636
 taoling@research.xbmail.com.cn

相关研究

2020年7月通胀数据点评：通胀继续升温，下半年仍有空间 2020

年8月10日

2020年6月通胀数据点评：通胀企稳回升，下半年继续复苏方向

不变 2020年7月9日

2020年5月通胀数据点评：通胀短期压力仍在，需求已逐渐改善

2020年6月10日

2020年4月通胀数据点评：通胀压力继续回落 2020年5月12

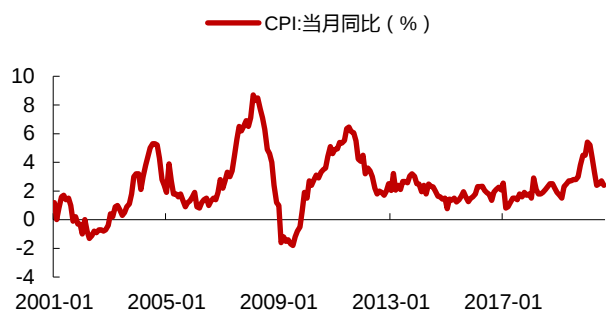
日

通胀专题系列研究一：2020年猪价对通胀的影响展望 2020年3

月13日

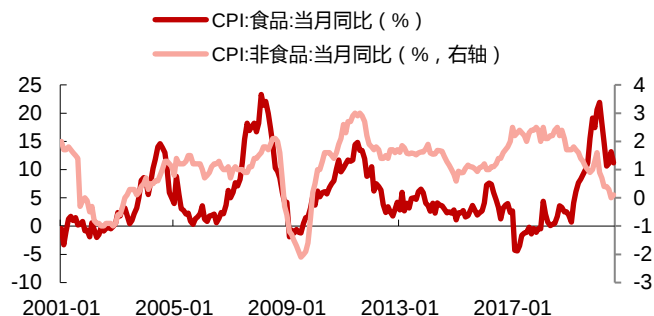
8月CPI同比回落，符合市场预期。8月CPI同比上涨2.4%，较7月减少0.3个百分点；环比增长0.4%，较7月减少0.2个百分点。CPI同比结束两个月的上行，重返下降通道，主要是因为8月雨水天气影响消退，食品价格同比回落至11.2%，较7月减少2个百分点，非食品项价格则是由7月的同比持平转为8月同比增长0.1%。

图 1: CPI 当月同比



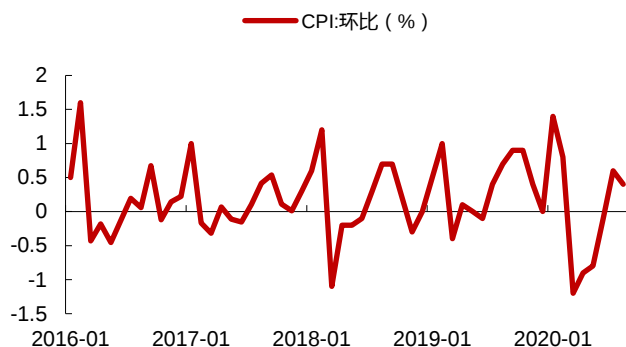
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 2: 食品项与非食品项 CPI 当月同比



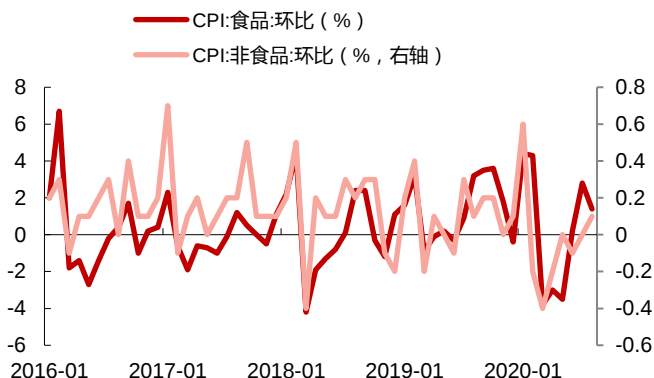
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 3: CPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 4: 食品项与非食品项 CPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

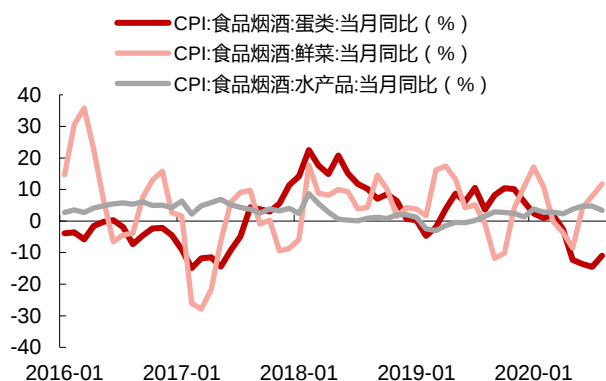
食品项价格同比上涨 11.2%，涨幅较 7 月回落 2 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.33 个百分点；环比上涨 1.4%，较 7 月回落 1.4 个百分点。其中，畜肉类、鲜菜、水产品分别同比上涨 42%、11.7%、3.4%，分别影响 CPI 同比上涨约 2.28、0.29、0.06 个百分点，而鲜果、蛋类价格同比下降 19.8%、11%，分别影响 CPI 同比下降约 0.38、0.07 个百分点。

贡献最大的肉类价格中，猪价上涨 52.6%，比上月大幅回落 33.1 个百分点，影响 CPI 上涨 1.74 个百分点，主要是由于：1）猪肉供给逐渐恢复，但开学和中秋节日导致需求增加，因此近两月猪价仍有小幅上涨空间，8 月猪肉价格环比上涨 1.2%，但涨幅较上月回落了 9.1 个百分点；2）去年 8 月猪价开始加速上涨，基数逐渐提高，因此基数效应下今年 9 月往后猪价同比将会快速回落。此外，由于猪价再度上涨、开学和双节效应下肉类需求恢复、以及饲料成本的上升，牛肉、羊肉价格分别环比上涨 1.3%、0.7%。

鲜菜和蛋类价格环比明显扩大。蛋类同比下降 11%，较上月收窄 3.5 个百分点；环比上涨 9.4%，

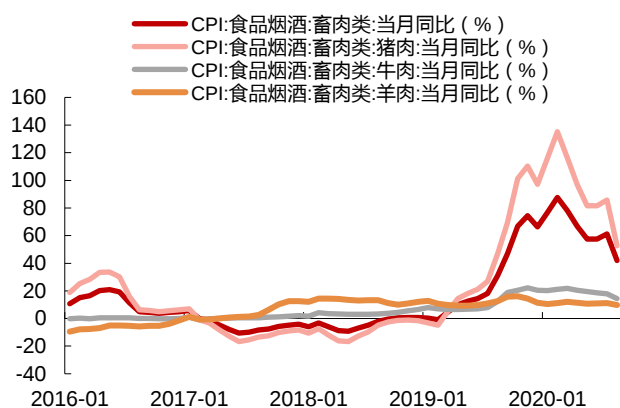
较上月扩大 6.3 个百分点，其中主要是鸡蛋价格上涨 11.3%，涨幅比上月扩大 7.3 个百分点，原因主要是蛋鸡存栏仍处于低位，同时夏季产蛋率低，供给短期较少，面对肉类蛋白的需求增加，价格上涨加速，但禽类的生长周期较短，不存在长期涨价压力。受到夏季高温影响，鲜菜价格环比上涨 6.4%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点。

图 5：8 月鲜菜、蛋类价格同比明显上行



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 6：8 月猪肉价格同比大幅回落



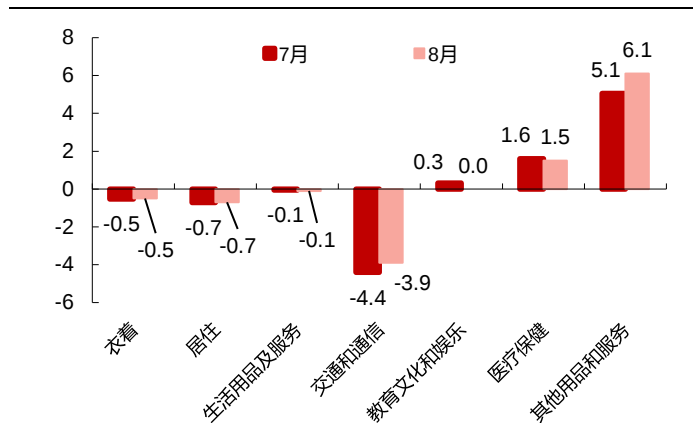
资料来源：WIND，西部证券研发中心

非食品项价格开始上升，8 月同比与环比均上涨 0.1%，是今年 2 月以来首次环比上涨。从环比来看，七大类价格四涨一平两降。生活用品和服务环比价格持平，主要是由于家用器具价格环比下降 0.1%，家庭服务价格仍然环比增长 0.1%。夏季服装促销打折接近尾声，服装、鞋类价格的环比降幅分别收窄了 0.3 个百分点至-0.2%。教育文化和娱乐环比下降 0.3%，其中教育服务环比增长 0.1%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点；旅游价格环比下降 1.5%，同比下降 6%，体现旅游景区的降价动作。

疫情影响逐渐退散叠加国内的暑期出行旺季，根据国家统计局数据显示，8 月飞机票和宾馆住宿价格分别上涨 7.3%和 2.1%。部分反映了需求改善，是经济回暖的信号之一。受国际原油价格上涨影响，汽油和柴油价格分别上涨 0.9%和 1.0%。因此，燃料和通信工具两个分项的上涨导致交通和通信环比继续上涨 0.3%。其次，房租上涨导致居住类环比上涨 0.1%，这是今年以来的首次正增长。医疗保健环比增长 0.1%，与上月涨幅持平，其中中药和医疗服务的价格环比均上涨 0.1%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点，西药价格连续两个月环比持平。

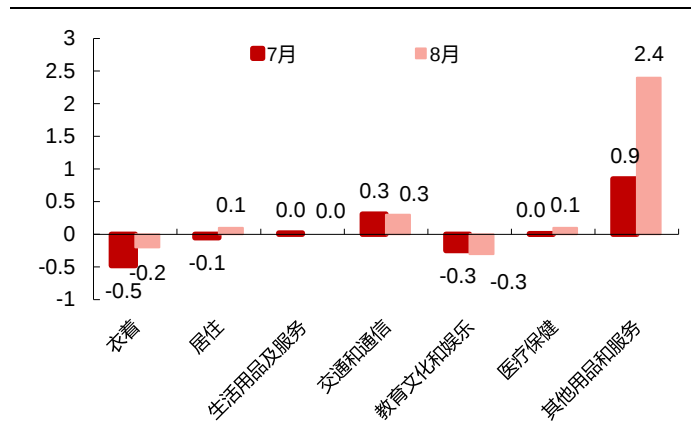
最后，其他用品和服务分别环比上涨 2.4%，涨幅较上月扩大 1.5 个百分点。其他用品和服务这个大类，是指无法纳入食品大类和上述六项非食品大类中的用品和服务，主要包括中介服务，养老服务，宾馆住宿，美容美发洗浴，金融、车辆、旅行保险，首饰手表等项目，基本属于单次消费金额较大的可选消费品类，8 月环比走高，反映了消费需求的回暖，背后也指向这些服务业从业人员薪资收入的改善。

图 7：非食品项 7-8 月当月同比 (%)



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 8：非食品项 7-8 月当月环比 (%)

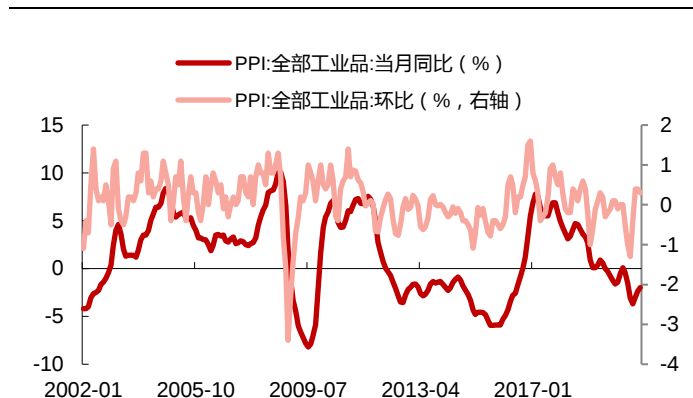


资料来源：WIND，西部证券研发中心

工业需求持续恢复，带动工业品价格继续上涨。8月PPI同比下降2%，降幅较上月收窄0.4个百分点；环比增长0.3%，连续三个月环比正增长，但涨幅较上月收窄0.1个百分点，可能与国际原油价格涨幅趋缓有关。

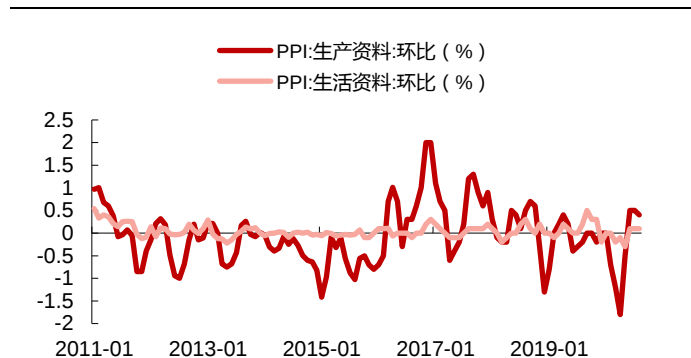
8月原油价格处于40美元以上震荡，OPEC一揽子原油价格8月末较7月末上涨7.55%，较7月12.56%有所收窄。因此，石油相关的行业，例如石油和天然气开采、石油煤炭和其他燃料加工8月分别环比增长3.6%、1.2%，较7月的12%、3.4%大幅收窄。展望四季度，由于原油需求恢复的不确定性，国际油价波动剧烈，短期对石油相关行业PPI的带动作用会有所减弱。相反，8月黑色系表现较好，黑色、有色金属的采选和冶炼加工环比涨幅均扩大，显示工业需求的持续改善。

图 9：PPI 当月同比与环比



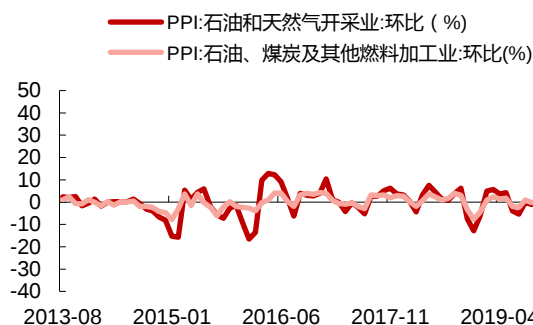
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 10：生产资料与生活资料 PPI 当月环比



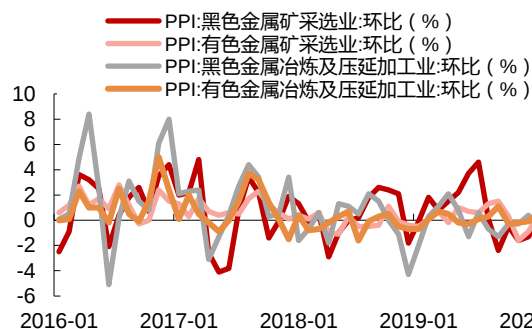
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 11：国际油价涨幅趋缓，带动石油相关行业同比涨幅回落



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 12：黑色、有色金属采选和冶炼加工价格涨幅扩大



资料来源：WIND，西部证券研发中心

国际方面，彭博商品指数 8 月累计上涨 6.75%，涨幅超过 7 月的 5.7%，美国各年期的 TIPS（通货膨胀保护债券）隐含的通胀水平已经逐渐回升到去年同期水平。美联储在 8 月公布的“平均通胀目标”，旨在应对近年来过低的通货膨胀率，赋予了美联储更大灵活性，也就是说美联储可以容忍更高的通货膨胀率，以换取就业市场的复苏。利率会在更长一段时间内保持低位。新的货币政策框架确定了货币政策的宽松基调，同时也提高了市场对未来通胀的预期。

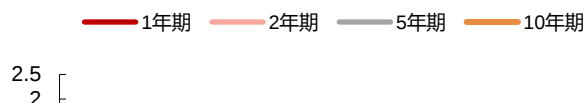
国内方面，8 月商品期货价格高位震荡，南华综合指数累计上涨 3%。根据财政部数据，8 月地方债发行 1.2 万亿元，比 7 月增加 9275 亿元，继 5 月后发行额再次突破 1 万亿元。我们认为，下半年基建投资的推动作用仍在，同时消费需求缓慢改善，PPI 和非食品项 CPI 仍然具有改善动力。

由于疫情的反复扰动，全球经济复苏斜率放缓。9 月以来商品和股市都出现了不同程度的下跌，我们认为，等到有效的疫苗上市批量接种后，将会加速全球经济的恢复，以及市场的信心，从而带来需求的回暖，明年迎来一个新的通胀上行周期，顺周期行业将会显著受益。

图 13：彭博商品指数



图 14：美国各年期 TIPS 盈亏平衡通胀率 (%)



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_2643

