

CPI 下跌趋势或将持续

——8月通胀数据点评

投资要点:

8月CPI同比涨2.4%，符合市场预期，环比涨0.4%。PPI同比降2.0%，符合市场预期，环比涨0.3%。

➤ CPI转升为降，猪肉价格涨幅有所回落

从CPI数据来看，8月CPI涨幅放缓，同环比分别较7月下降0.3和0.2个百分点。按分项来看，8月份食品烟酒类价格同比上涨8.8%，影响CPI上涨约2.71个百分点。其中猪肉8月供给有所改善，但需求持续增加，价格仍有上涨，但涨幅大幅收窄。猪肉价格环比上涨1.2%，涨幅回落9.1个百分点，同比上涨52.6%，较上月涨幅收窄33.1个百分点，影响CPI上涨1.74个百分点。与此同时，受高温及降雨天气影响，鲜菜价格继续上升，8月鲜菜价格同比增长11.7%，较上月涨幅扩大3.8个百分点，影响CPI上涨约0.29个百分点。此外，鲜果供应充足，价格环比下降0.4%，拖累CPI0.4个百分点，是CPI较大的拖累项。

➤ 石油涨势趋缓，PPI环比增速略有回落

从PPI数据来看，8月PPI环比涨0.3%，涨幅较上月回落0.1个百分点。同比降2.0%，较7月提升0.4个百分点，工业生产稳步回暖。从生产者出厂价格指数来看，生产资料价格环比增速较上月小幅下滑0.1个百分点至0.4%，其中采掘工业和原材料工业涨幅均有所收窄，8月环比上涨1.6%和0.5%，涨幅分别较上月收窄1.5个百分点和0.4个百分点，而加工工业涨幅有所扩大，环比增长0.2%，较上月提升0.1个百分点。总体而言，上游企业盈利仍然向好。

生活资料价格环比增速较7月小幅提升0.1个百分点，其中一般日用品类涨幅最为明显，环比增长0.5%。受国际原油价格变动影响，石油相关行业价格涨势有所趋缓，其中，石油和天然气开采业价格上涨3.6%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨1.2%，涨幅分别回落8.4和2.2个百分点。此外，黑色金属矿采选业价格涨幅扩大较多，环比增长4.3%，较上月扩大1.6个百分点。

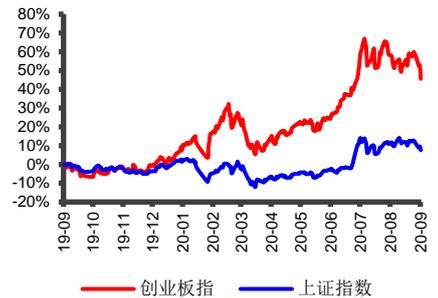
➤ 猪价回落叠加翘尾因素下降，CPI下跌趋势有望持续

向后展望，随着猪肉供给增加，猪价回落压力较大，叠加后续翘尾因素的继续下降，预计CPI将维持下跌趋势，给予央行更多的政策空间。而国内经济基本面的不断改善及大宗商品价格的上涨将驱动PPI继续缓慢上升。后续通胀组合仍将继续利好权益市场。

➤ 风险提示

宏观经济大幅下行

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号: S0590513090003

电话: 0510-82832053

邮箱: zhangxc@glsc.com.cn

徐铮辉 联系人

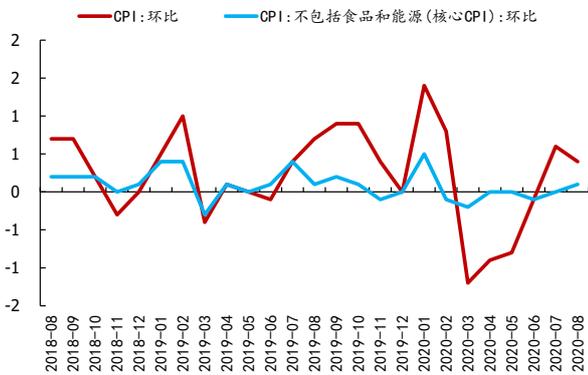
电话: 0510-82832053

邮箱: xzh@glsc.com.cn

相关报告

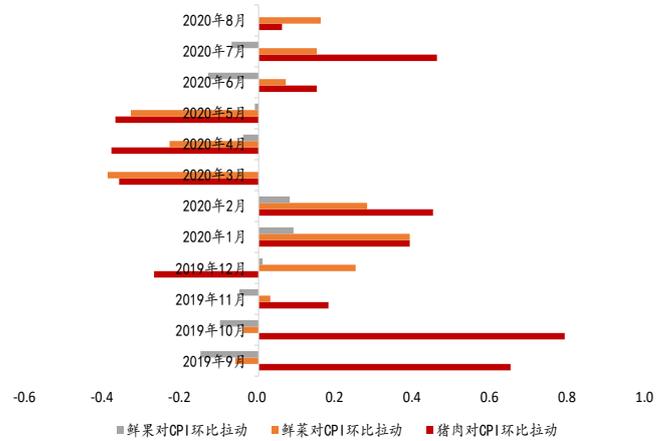
- 《出口维持增长，进口略有回落》
2020.09.08
- 《需求改善显著，非制造业恢复持续向好》
2020.09.01
- 《经济修复或将进入稳定阶段》
2020.08.18

图表 1: CPI 转升为降 (%)



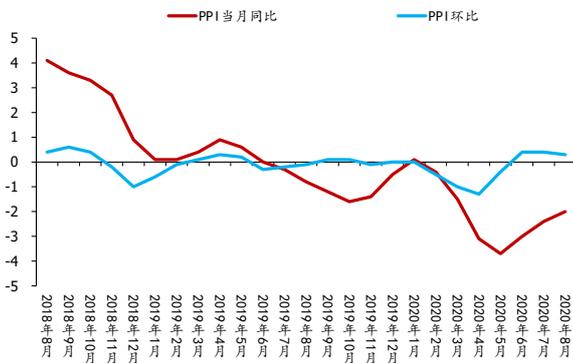
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 鲜菜是 CPI 上升主要拉动项 (%)



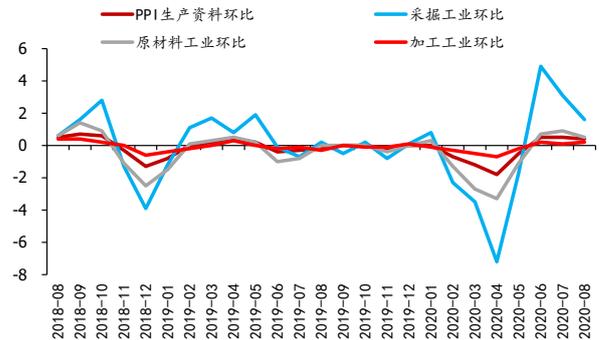
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: PPI 环比增速略有回落 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 采掘工业和原材料加工业 PPI 增幅收窄 (%)



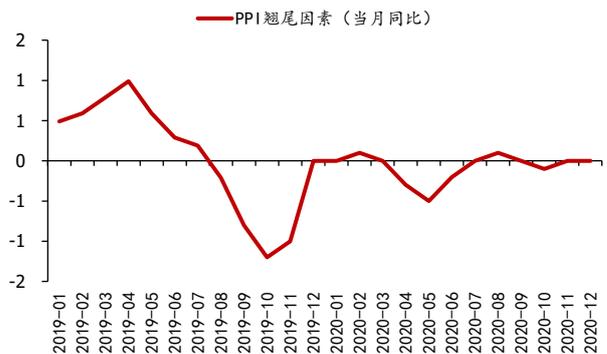
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 下半年 CPI 翘尾因素不断下滑 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 下半年 PPI 翘尾因素较为平稳 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资

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_2646



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>