

2020年09月09日

固定收益研究

研究所

证券分析师:
021-68930187
联系人:
021-60338175

靳毅 S0350517100001
jiny01@ghzq.com.cn
吕剑宇 S0350119010018
lvjy@ghzq.com.cn

PPI的“上”与CPI的“下”

——8月CPI、PPI数据简评

相关报告

《2020年8月PMI数据点评:供需结构逐步改善》——2020-08-31

《2020年7月经济数据点评:“经济内循环”的痛点》——2020-08-14

《7月金融数据点评:放缓的社融增速,要见顶了吗?》——2020-08-11

《7月CPI、PPI数据点评:谁是“扰动”?谁是“趋势”?》——2020-08-10

《热点事件跟踪点评:如何看专项债补充中小银行资本金?》——2020-07-20

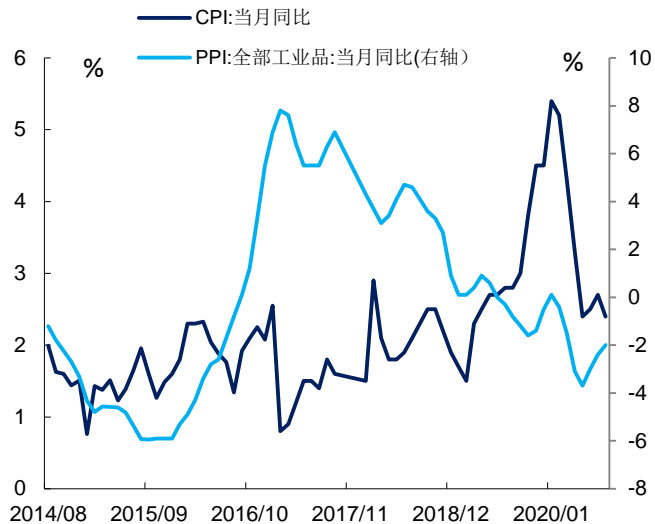
投资要点:

- **事件** 9月9日,国家统计局公布我国8月份居民消费价格(CPI)和工业生产者出厂价格(PPI)数据。其中8月CPI同比上涨2.4%,增速较上月下行0.3个百分点,环比上涨0.4%。8月PPI同比下跌2.0%,降幅比上月缩小0.4个百分点,环比回升0.3%。
- **点评** 继7月份CPI短暂反弹后,8月CPI重新走入下行通道。其中,CPI猪肉项由于去年同期的高基数因素,同比增速由7月份的85.7%大幅回落至8月份的52.6%,成为带动CPI同比向下的最主要原因。我们判断今年中秋节前后猪肉价格将登顶,届时叠加基数因素,将带动CPI同比增速持续下行直至明年春节后。
- 8月份黑色、有色上中游PPI表现亮眼。雨季过后,基建与地产赶工需求支撑黑色、有色产品价格大幅上行。8月份政府债务融资规模达到年内第二轮高峰,同时地产销售情况旺盛,预计近期基建、地产开工需求仍将持续,并对PPI继续形成支撑。
- **风险提示** 油价波动风险;“新冠”疫情风险;极端气候风险

1、事件

9月9日，国家统计局公布我国8月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中8月CPI同比上涨2.4%，增速较上月下行0.3个百分点，环比上涨0.4%。8月PPI同比下跌2.0%，降幅比上月缩小0.4个百分点，环比回升0.3%。

图1：CPI、PPI同比增速走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

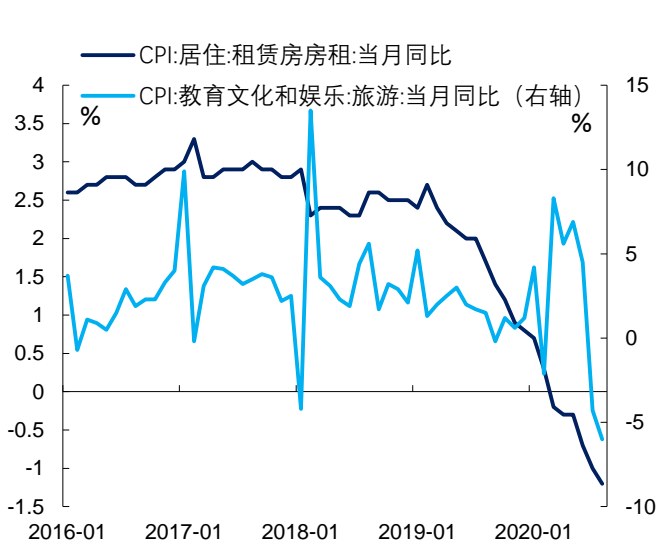
2、点评

继7月份CPI短暂反弹后，8月CPI重新走入下行通道。其中，CPI猪肉项由于去年同期的高基数因素，同比增速由7月份的85.7%大幅回落至8月份的52.6%，成为带动CPI同比向下的最主要原因。我们判断今年中秋节前后猪肉价格将登顶，届时叠加基数因素，将带动CPI同比增速持续下行直至明年春节后。

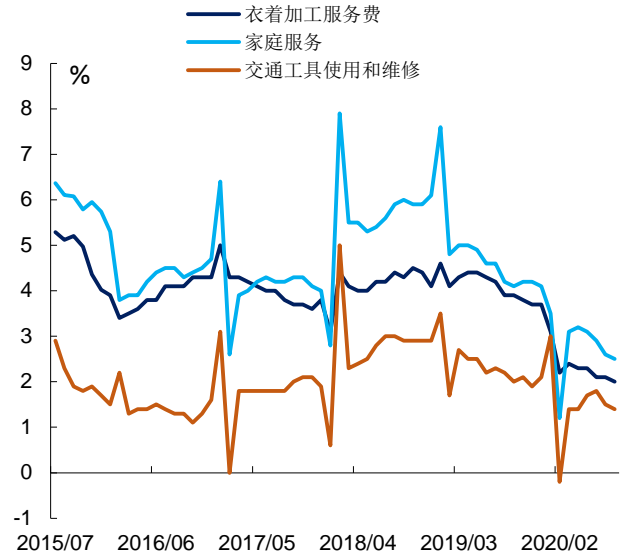
CPI非食品项喜忧参半。8月份旅游、租房市场继续表现为“旺季不旺”，拖累非食品项同比增速。与人力成本较为相关的衣着加工服务费、家庭服务、交通工具使用和维修项，同比增速持续下行，表现出疫情后服务业需求复苏仍不稳固。

图2：CPI房租、旅游项同比持续下行

图3：CPI服务相关项目同比持续下行



资料来源: Wind、国海证券研究所

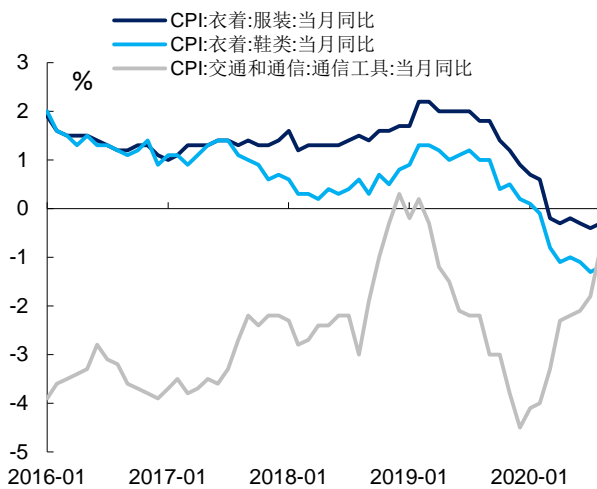


资料来源: Wind、国海证券研究所

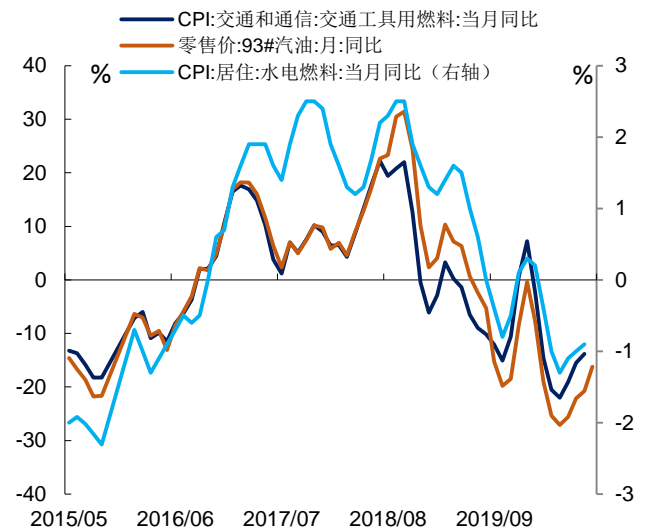
但在商品项目中, 服装、鞋类、通信工具 CPI 项同比增速上行, 相关商品需求出现好转迹象。另外, 8 月份原油价格继续走高, 带动交通工具用燃料、水电燃料项目增速上行。

图 4: 服装、鞋类、通信工具 CPI 项同比上行

图 5: 燃料相关项 CPI 同比上行



资料来源: Wind、国海证券研究所



资料来源: Wind、国海证券研究所

PPI 方面, 8 月份国际原油价格环比继续上行, 带动石油相关产业 PPI 持续改善。但进入 9 月份后, 国际原油价格明显回调, 将打断持续 6 月份以来石油相关产业 PPI 的回暖势头。

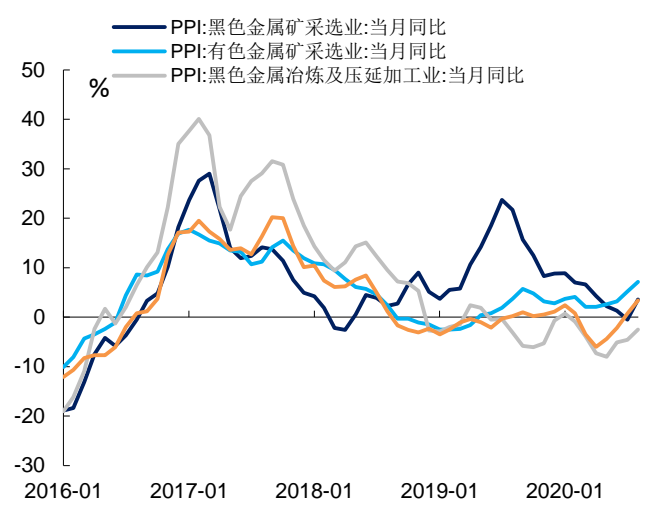
8 月份黑色、有色上中游 PPI 表现亮眼。雨季过后, 基建与地产赶工需求支撑黑色、有色产品价格大幅上行。8 月份政府债务融资规模达到年内第二轮高峰, 同时地产销售情况旺盛, 预计近期基建、地产开工需求仍将持续, 并对 PPI 继续形成支撑。

图 6: 9 月份国际原油价格明显下行



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 7: 8 月份黑色、有色行业 PPI 表现亮眼



资料来源: Wind、国海证券研究所

风险提示 油价波动风险; “新冠” 疫情风险; 极端气候风险

【固定收益研究小组介绍】

靳毅，首席分析师，北京大学理学硕士、经济双学士。曾累计参与管理债券规模超 1000 亿，2016 年加入国海证券。

张赢，上海财经大学应用统计硕士，目前主要负责可转债、银行研究。

吕剑宇，乔治华盛顿大学统计学硕士，目前主要负责宏观、利率方向研究。

姜雅芯，武汉大学金融硕士，目前主要负责信用债、可转债研究。

【分析师承诺】

靳毅，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部

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_2658

