

证券研究报告 / 宏观数据

通胀下行压力较大，货币政策不宜持续收紧——8月通胀数据点评

报告摘要：

中国8月CPI同比上涨2.4%，预期涨2.4%，前值涨2.7%。其中，食品价格同比上涨11.2%，仍是拉动CPI上涨的主要因素。猪肉价格同比上涨52.6%，故涨幅较上月回落33.1%。雨水天气影响鲜菜供给，同比上涨11.7%。其它7大类价格大多较为疲软，衣着环比下降0.2%，同比下降0.5%；教育文化娱乐环比下降0.3%，同比持平；居住、生活用品及服务、医疗保健等大类环比持平或小幅上涨，油价回升推动交通和通信CPI环比上涨0.3%，但同比仍下降3.9%。核心CPI同比上涨0.5%，持平上月，反映出居民消费需求并不强劲。

未来CPI同比仍将加速下行，预计9月将回落至2%以下。近期食品价格上涨趋缓，去年下半年的高基数导致未来几个月食品价格同比将快速下降。9月以来油价再度下跌，供大于求的格局未变，相关商品价格难有上涨动力。消费复苏相对较慢，对价格的拉动不足。我们认为CPI将很快降至“1”时代，年底有望回落至1%以下。

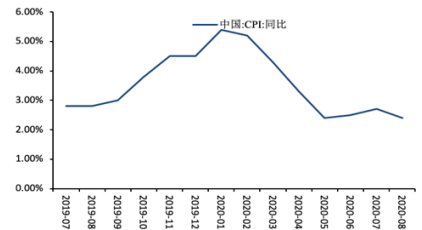
中国8月PPI同比下降2.0%，预期降2.0%，前值降2.4%。国际油价回升但幅度趋缓，石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比分别上涨3.6%和1.2%，涨幅均较上月有所回落。黑色金属行业同比涨幅扩大，有色金属涨幅缩窄，煤炭行业有涨转降，符合上个月我们对于“PPI将回升但速度放缓”的判断。

预计9月PPI同比将有小幅下降。近期国际油价的大跌将导致石油相关行业价格再度面临下行压力；新兴市场疫情仍在迅速蔓延，近期欧洲各国疫情也出现二次反弹，美国财政刺激陷入僵局，这些都使得全球经济复苏前景堪忧，工业品原材料价格承压。未来一段时间内PPI回升将面临阻力。

通胀下行压力较大。国际形势来看，发达国家经济快速反弹的时期可能已经过去，而新兴市场在疫情影响下复苏乏力，工业原材料将在较长时间内承压。国内来看，CPI的结构性通胀在快速缓解，核心通胀低迷是更主要的矛盾；PPI回升速度也放缓且有可能再度下降。整体来看国内通缩压力较大，将对企业盈利造成负面影响。在此背景下货币政策不宜继续收紧，利率上行空间有限。

风险提示：油价再度大跌

相关数据



相关报告

《CPI即将快速下行，PPI回升速度或将放缓》

20200810

《通胀温和回升，“滞胀”可能性不大——6月通胀数据点评》

20200711

《PPI拐点已至，CPI趋势下行——5月物价数据点评》

20200611

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 8月 CPI 涨幅回落	3
3. 预计 PPI 同比回落.....	4
4. 通胀下行压力较大	5

图表目录

图 1: CPI 同比继续下降	3
图 2: CPI 环比小幅上涨	3
图 3: 食品烟酒类价格同比涨幅明显	4
图 4: 猪肉价格回落.....	4
图 5: PPI 同比降幅收窄	4
图 6: PPI 环比增幅下降	4
图 7: 9月以来国际原油价格大跌.....	5
图 8: 核心 CPI 同比处于低位	5

1. 主要数据

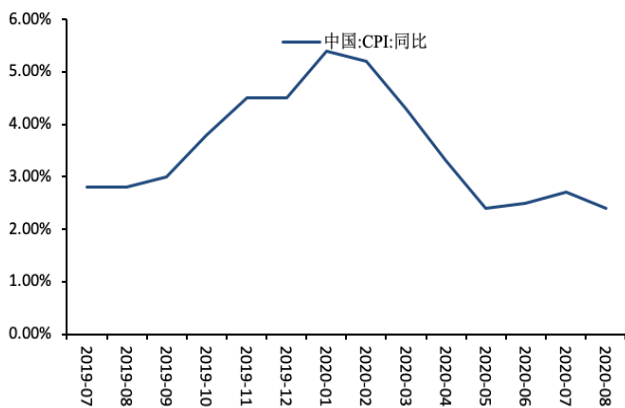
中国 8 月 CPI 同比上涨 2.4%，预期 2.4%，前值 2.7%。

中国 8 月 PPI 同比下降 2%，预期-1.9%，前值-2.4%。

2. 8 月 CPI 涨幅回落

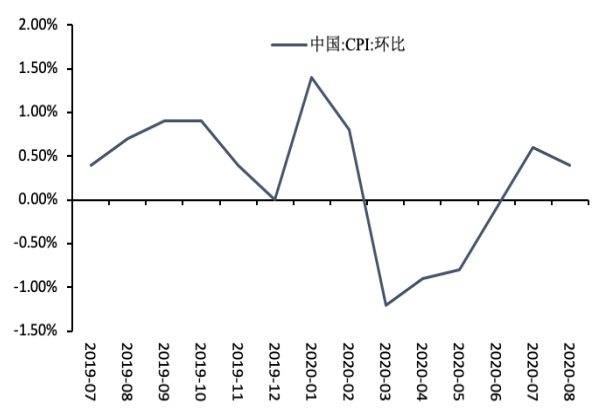
中国 8 月 CPI 同比上涨 2.4%，预期涨 2.4%，前值涨 2.7%。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 3.2%；食品价格上涨 11.2%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格上涨 4.3%，服务价格下降 0.1%。

图 1: CPI 同比继续下降



数据来源：东北证券，Wind

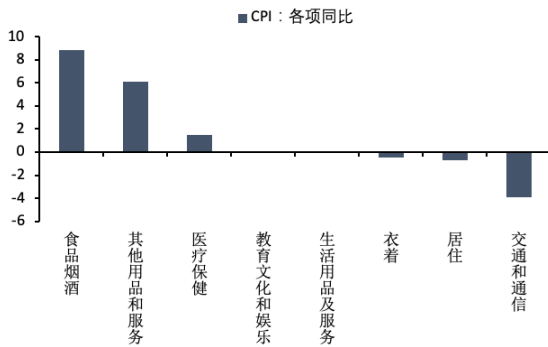
图 2: CPI 环比小幅上涨



数据来源：东北证券，Wind

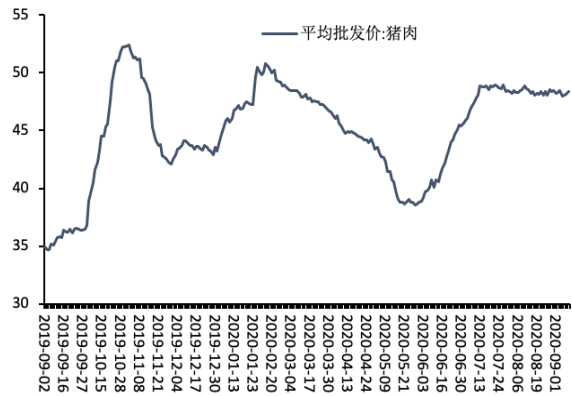
食品价格上涨是拉动 CPI 上涨的主要因素。食品价格同比上涨 11.2%，涨幅较 7 月回落 2 个百分点。其中，猪肉价格同比上涨 52.6%，但由于去年 7 月开始基数大幅提升，故涨幅较上月回落 33.1%，猪肉价格对 CPI 的推动逐渐弱化。雨水天气影响鲜菜供给，同比上涨 11.7%。随着洪灾情况的好转，影响降低，猪肉和鲜菜等食品的价格上涨趋势缓慢，价格逐渐平稳。其它 7 大类价格大多较为疲软，衣着环比下降 0.2%，同比下降 0.5%；教育文化娱乐环比下降 0.3%，同比持平；居住、生活用品及服务、医疗保健等大类环比持平或小幅上涨，油价回升推动交通和通信 CPI 环比上涨 0.3%，但同比仍下降 3.9%。据国家统计局测算，在 8 月份 2.4% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 2.1 个百分点，新涨价格影响约为 0.3 个百分点。由此可以看出，虽然新涨价格影响有所上涨，然而其因素影响水平仍然较低。除此之外，扣除食品和能源的核心 CPI 数据，同比上涨 0.5%，持平上月，反映出居民消费需求并不强劲。

图 3: 食品烟酒类价格同比涨幅明显



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 猪肉价格回落

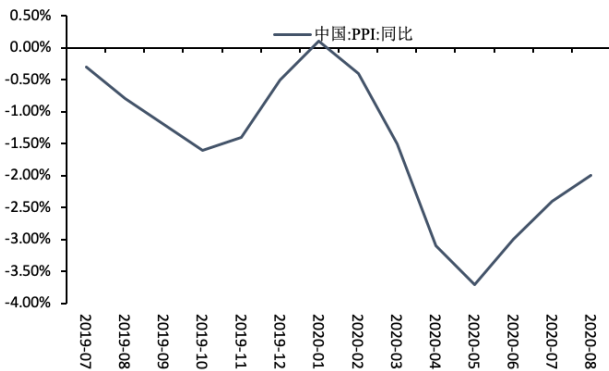


数据来源: 东北证券, Wind

3. 预计 PPI 同比回落

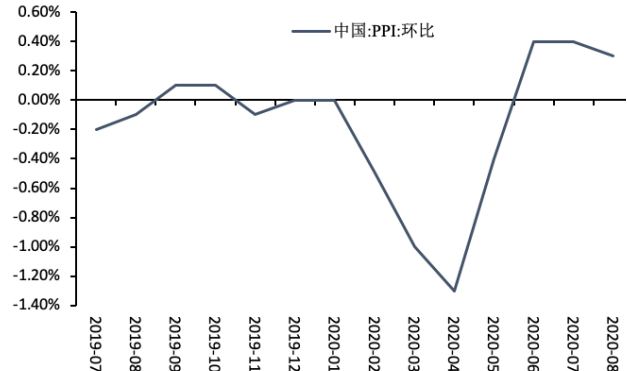
8 月 PPI 同比下降 2.0%，预期降 2.0%，前值降 2.4%。国际油价回升但幅度趋缓，石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比分别上涨 3.6% 和 1.2%，涨幅均较上月有所回落。黑色金属行业同比涨幅扩大，有色金属涨幅缩窄，煤炭行业有涨转降，符合上个月我们对于“PPI 将回升但速度放缓”的判断。此外，煤炭开采和洗选业、燃气生产和供应业价格均由涨转降，分别下降 0.9% 和 0.2%。

图 5: PPI 同比降幅收窄



数据来源: 东北证券, Wind

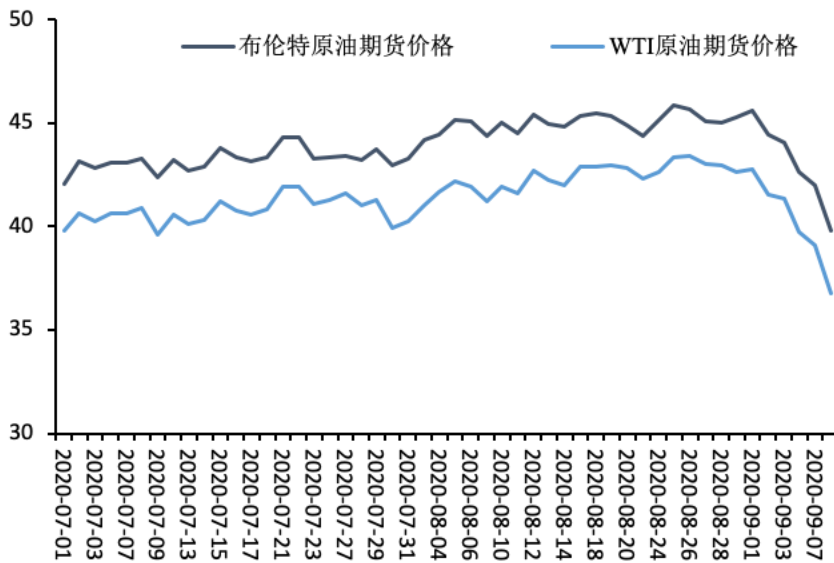
图 6: PPI 环比增幅下降



数据来源: 东北证券, Wind

预计 9 月 PPI 同比将有小幅下降。近期受二次疫情的影响，市场对全球原油的需求降低，导致国际油价大跌，进一步导致石油相关行业价格再度面临下行压力；新兴市场疫情仍在迅速蔓延，近期欧洲各国疫情也出现二次反弹，美国财政刺激陷入僵局，这些都使得全球经济复苏前景堪忧，工业品原材料价格承压。未来一段时间内 PPI 回升将面临阻力。

图 7: 9月以来国际原油价格大跌



数据来源: 东北证券, Wind

4. 通胀下行压力较大

通胀下行压力较大。国际形势来看, 发达国家经济快速反弹的时期可能已经过去, 而新兴市场在疫情影响下复苏乏力, 工业原材料将在较长时间内承压。国内来看, CPI 的结构性通胀在快速缓解, 核心通胀低迷更是主要的矛盾; PPI 回升速度也放缓且有可能再度下降。整体来看国内通缩压力较大, 将对企业盈利造成负面影响。在此背景下货币政策不宜继续收紧, 利率上行空间有限。

图 8: 核心 CPI 同比处于低位



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_2661



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn