

8月通胀点评

开学季需求阶段性释放

核心 CPI 同比增速与 7 月持平；消费需求有所释放；食品价格整体仍影响较大；PPI 同比增速继续上升，市场对工业品价格通胀的担忧升温。

- 8 月 CPI 环比 0.4%，其中其他用品和服务环比增长 2.4% 上升最为明显。
- 8 月 CPI 同比增长 2.4%，核心 CPI 同比增长 0.5%。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，新涨价影响约为 0.3 个百分点。
- 从环比看，食品价格上涨 1.4%，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点；从同比看，食品价格上涨 11.2%，影响 CPI 上涨约 2.33 个百分点。食品价格继续支撑通胀，但猪肉价格受到去年高基数影响，同比涨幅较 7 月大幅回落。
- **需求阶段性释放，但仍需警惕消费结构向食品进一步集中的风险。**8 月 CPI 分项数据中，核心 CPI 同比增速持平、非食品价格环比上行、其他用品及服务价格同比增速大幅上升，一定程度上显示出 8 月需求出现了阶段性释放。我们认为需求的复苏尚不稳定，从分项数据看，有两个问题：一是食品中食用油价格自 6 月开始连续三个月环比增速处于较高水平，二是租房价格较 7 月上升了 0.1 个百分点，同时也是今年以来首次环比回正，但房租在 8 月上升的幅度较历史偏弱。综合情况来看，国内需求端的复苏持续性仍有待观察。
- 8 月 PPI 环比增长 0.3%，同比增长-2%，其中生产资料同比增长-3%，较 7 月上升 0.5 个百分点，生活资料同比增长 0.6%，较 7 月下降 0.1 个百分点。在 8 月份 2.0% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.1 个百分点，新涨价影响约为-2.1 个百分点。
- PPIRM 同比增长-2.5%，从构成来看，上涨的产品不仅有农副产品（6.3%），还有有色金属材料（2.9%），大多数原材料价格同比增速均较 7 月有所上升，其中涨幅最明显的是有色金属材料和黑色金属材料。
- 从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 17 个，比上月减少 4 个；下降的 18 个，增加 3 个；持平的 5 个，增加 1 个。
- **市场担忧工业品通胀上行。**从截至目前发布的数据来看，需求端虽然在 8 月也有所释放，但生产端的表现明显更好，特别是海外经济复苏的过程伴随着疫情反弹，通过进出口贸易拉动了我国生产端的需求。另一方面，考虑到当前全球央行的宽松货币政策在短期内较难退出，预计在经济复苏的过程当中，通胀可能提前出现，对复苏前景产生负面影响。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。

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

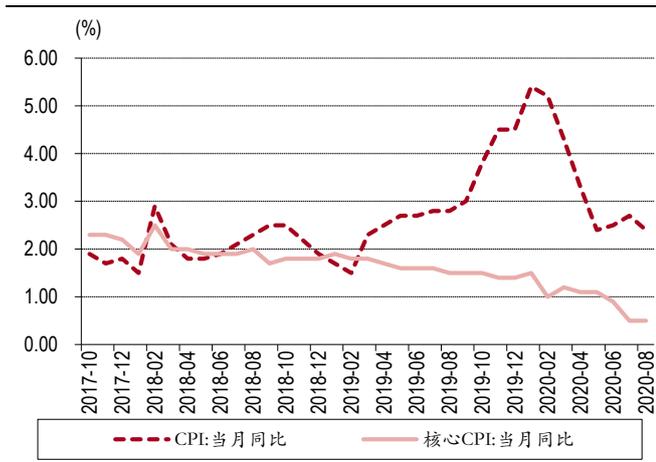
核心通胀暂时走稳，其他用品和服务价格上升。8月CPI环比0.4%，较7月下降0.2个百分点。从分项看，环比增长的项目有所增加，其中其他用品和服务环比增长2.4%上升最为明显，其他包括食品烟酒(1%)、交通通信(0.3%)、居住(0.1%)和医疗保健(0.1%)，环比依然负增长的包括教育文化娱乐(-0.3%)和衣着(-0.2%)。8月CPI同比增长2.4%，较7月增速下降0.3个百分点，核心CPI同比增长0.5%，较7月持平，服务价格同比增长-0.1%，较7月下降0.1个百分点，消费品价格同比增长3.9%，较7月同比增速下降0.4个百分点。从分项看，依然是食品烟酒同比增长8.8%最高，交通通信同比增长-3.9%最低。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，新涨价影响约为0.3个百分点。8月核心通胀同比增速与7月持平，需要继续观察后续变化，虽然CPI整体表现依然稍显疲弱，但其他用品及服务价格自5月以来持续强于历史均值，8月更是大幅上升，或许一定程度上意味着需求端复苏稍见起色。

食品价格继续支撑通胀，但猪肉价格环比大幅下降。从环比看，食品价格上涨1.4%，影响CPI上涨约0.31个百分点，食品对通胀的整体推动程度有所下降，但依然是通胀的最大助力。从同比看，食品价格上涨11.2%，影响CPI上涨约2.33个百分点。其中猪肉价格受到去年高基数影响，同比涨幅较7月大幅回落，环比来看受到供给改善影响，增速也回落明显。

临近开学，需求上升。8月随着国内新冠疫情的有效控制和开学前期的影响，需求出现阶段性释放。食品的消费需求依然强劲，受高温及降雨天气影响，鲜菜价格涨幅扩大，受蛋鸡存栏量仍处低位，夏季产蛋率不高影响，鸡蛋价格涨幅扩大，受饲料成本上涨、需求恢复及猪肉价格上涨带动等因素影响，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格均有不同程度上涨。非食品价格为今年2月份以来首次上涨，受暑期出行增多影响，飞机票和宾馆住宿价上涨，受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格也出现上涨。

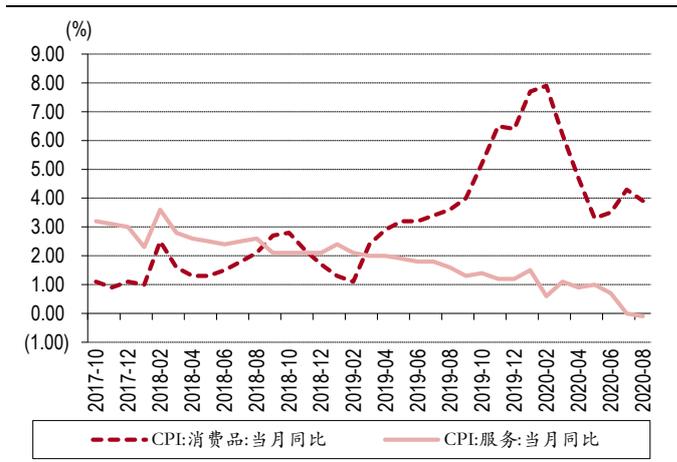
需求阶段性释放，但仍需警惕消费结构向食品进一步集中的风险。8月CPI分项数据中，核心CPI同比增速持平、非食品价格环比上行、其他用品及服务价格同比增速大幅上升，一定程度上显示出8月需求出现了阶段性释放。我们认为需求的复苏尚不稳定，从分项数据看，有两个问题：一是食品中食用油价格自6月开始连续三个月环比增速处于较高水平，二是租房价格较7月上升了0.1个百分点，同时也是今年以来首次环比回正，但房租在8月上升的幅度较历史偏弱。综合情况来看，国内需求端的复苏持续性仍有待观察。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



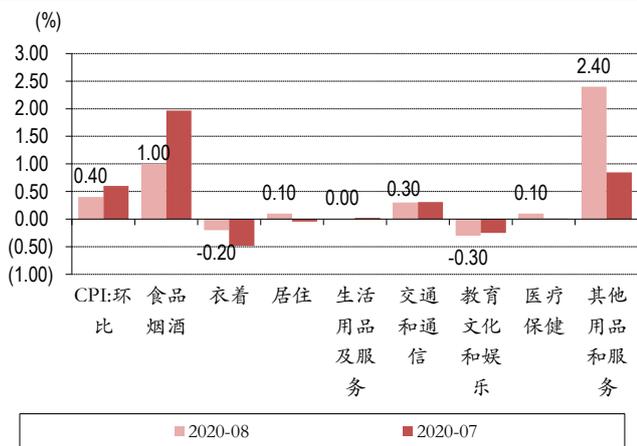
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



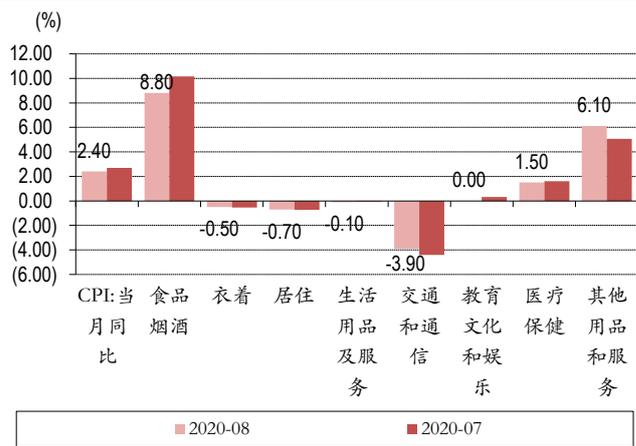
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



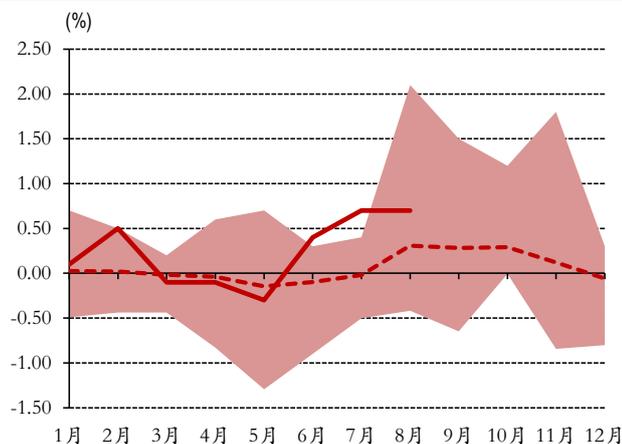
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



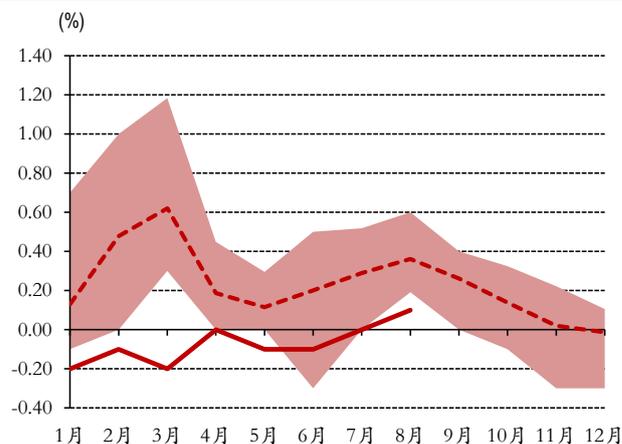
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 食用油价格环比上行



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 房租价格环比持续走弱



资料来源：万得，中银证券

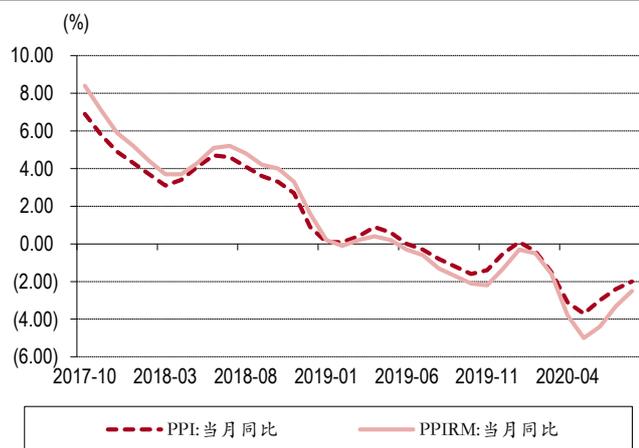
PPI

PPI 环比连续三个月正增长。8月 PPI 环比增长 0.3%，其中生产资料环比增长 0.4%，生活资料环比增长 0.1%。8月 PPI 同比增长-2%，较 7 月上升 0.4 个百分点，其中生产资料同比增长-3%，较 7 月上升 0.5 个百分点，生活资料同比增长 0.6%，较 7 月下降 0.1 个百分点。PPIRM 同比增长-2.5%，较 7 月上升 0.8 个百分点，从构成来看，上涨的产品不仅有农副产品（6.3%），还有有色金属材料（2.9%），大多数原材料价格同比增速均较 7 月有所上升，仅农副产品和建筑材料价格同比增速有所下降，其中涨幅最明显的是有色金属材料和黑色金属材料。在 8 月份 2.0% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.1 个百分点，新涨价影响约为-2.1 个百分点。

环比涨幅进一步收窄。8 月生产资料价格中，采掘业环比 1.6%，原材料业环比 0.5%，加工业环比 0.2%，其中仅加工业环比价格较 7 月上升采掘业价格环比下降的幅度最为明显。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 17 个，比上月减少 4 个；下降的 18 个，增加 3 个；持平的 5 个，增加 1 个。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。

市场担忧工业品通胀上行。从截至目前发布的数据来看，需求端虽然在 8 月也有所释放，但生产端的表现明显更好，特别是海外经济复苏的过程伴随着疫情反弹，通过进出口贸易拉动了我国生产端的需求。另一方面，考虑到当前全球央行的宽松货币政策在短期内较难退出，预计在经济复苏的过程中，通胀可能提前出现，对复苏前景产生负面影响。

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



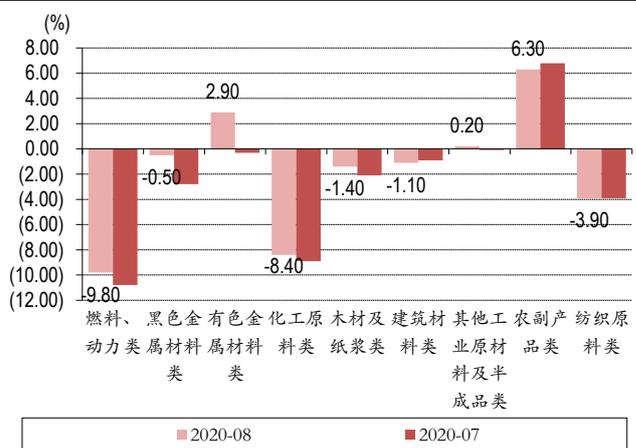
资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



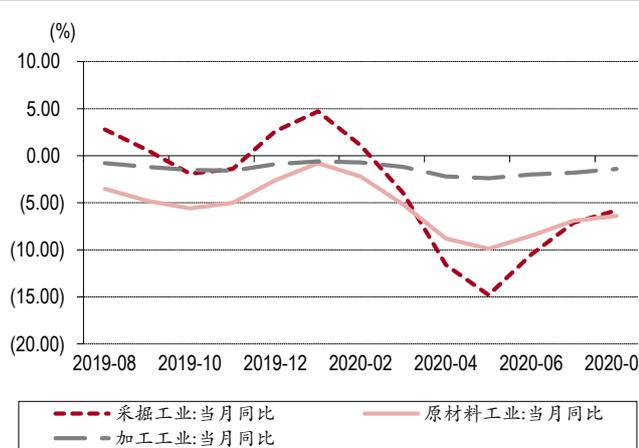
资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



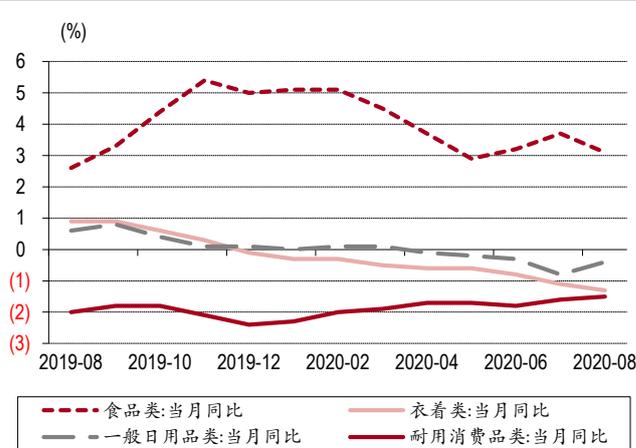
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 生产资料价格同比止跌回升



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 食品类价额同比增速回升



资料来源: 万得, 中银证券

风险提示: 全球经济恢复速度偏慢; 国内需求恢复程度持续弱于供给。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

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_2672

