

CPI、PPI 同比超预期，剪刀差有望继续缩小

风险评级：低风险

—— 7 月份 CPI、PPI 数据点评

2018 年 8 月 9 日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

钟尚均 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118050040）

电话：0769-22118627 邮箱：zhongshangjun@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

统计局公布数据，中国 7 月 CPI 同比增 2.1%，预期 1.9%，前值 1.9%。中国 7 月 CPI 环比增 0.3%，前值-0.1%。中国 7 月 PPI 同比增 4.6%，预期增 4.5%，前值增 4.7%。

点评：

■ CPI 同比增长重回 2 时代，猪肉和成品油价格影响较大

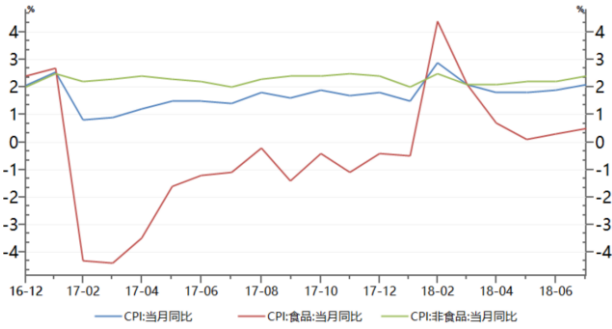
7 月全国居民消费价格同比上涨 2.1%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，超过市场预期。食品价格同比上涨 0.5%，增幅比上月扩大 0.2 个百分点，连续两月扩大；非食品价格同比上涨 2.4%，增幅比上月扩大 0.2 个百分点。核心 CPI 价格同比上涨 1.9%，连续两月持平。

具体来看，成品油调价导致非食品上涨较多，是 CPI 上涨的重要原因；猪肉价格降幅收窄、鸡蛋和羊肉继续保持较快增长是影响食品价格上涨的主要因素。非食品价格上涨 2.4%，影响 CPI 上涨约 1.96 个百分点。其中，汽油和柴油价格上涨合计影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点；医疗保健类、旅游、教育服务类、居住类价格、合计影响 CPI 上涨约 1.16 个百分点。食品价格上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点。其中，猪肉价格降幅收窄 3.4 个百分点至 -9.6%，影响 CPI 下降约 0.24 个百分点。据测算，在 7 月份 2.1% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.4 个百分点，新涨价影响约为 0.7 个百分点。

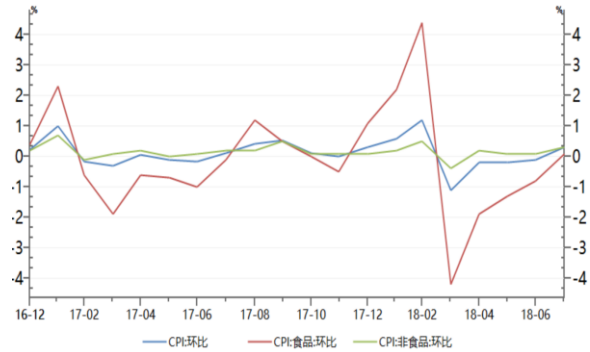
从环比看，CPI 上涨 0.3%，环比超预期，主要是受非食品价格上涨影响。非食品价格上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.28 个百分点。暑假出行高峰，需求增加，飞机票、旅游和宾馆住宿价格合计影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点，是 CPI 上涨的主要原因。食品价格由降转升，上涨 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点。其中，猪肉价格上涨 2.9%，涨幅比上月扩大 1.8 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；部分地区天气炎热、雨水偏多，不利于蔬菜的生产和储运，鲜菜价格上涨影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点。

图 1：CPI 同比增速

图 2：CPI 环比增速



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

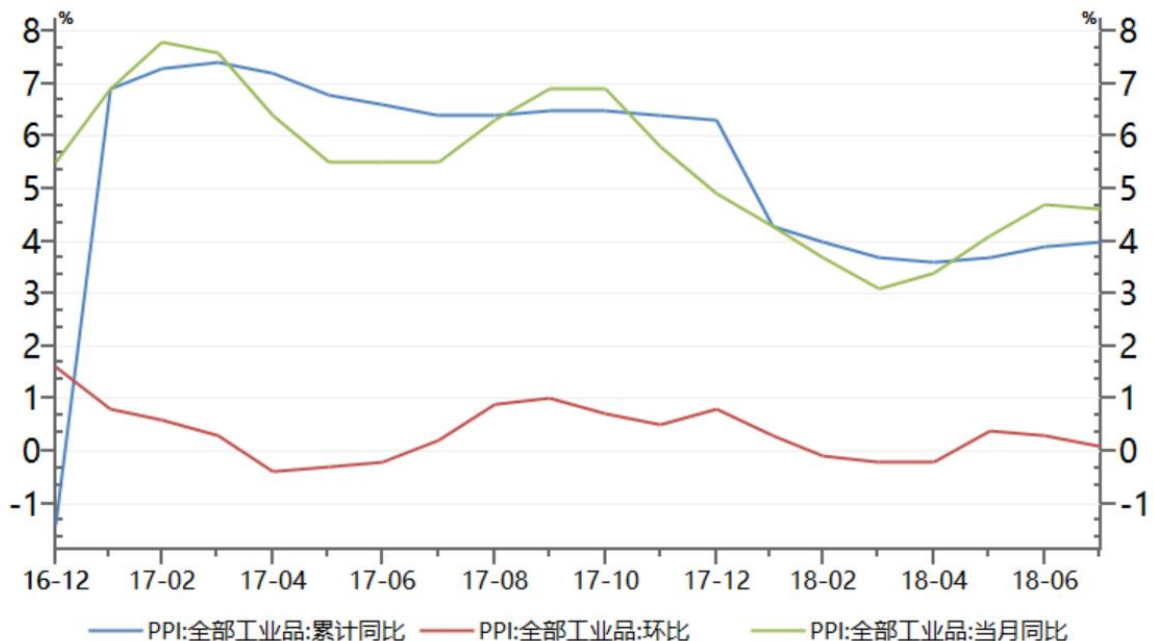
■ PPI同比4.6%，超过市场预期

PPI上涨4.6%，环比上涨0.1%。工业生产者购进价格同比上涨5.2%，环比上涨0.1%。1-7月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨4.0%，工业生产者购进价格上涨4.5%。

从同比看，7月PPI涨幅超市场预期，整体仍处较高位置。PPI上涨4.6%，涨幅比上月回落0.1个百分点。生产资料、生活资料价格分别上涨6.0%、0.6%，涨幅比上月回落0.1个百分点和扩大0.2个百分点。在主要行业中，涨幅回落的有黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业。涨幅扩大的有石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业。据测算，在7月份4.6%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为3.9个百分点，新涨价影响约为0.7个百分点。

从环比看，PPI上涨0.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点，生产资料价格涨幅继续回落，生活资料价格涨幅扩大。在主要行业中，涨幅回落的有石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业。由升转降的有有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业。涨幅扩大的有计算机通信和其他电子设备制造业、煤炭开采和洗选业。

图 3: PPI 总体增速



资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯

■ CPI有继续上行压力，剪刀差有望继续缩小

整体来看，CPI与PPI剪刀差结束四连增，5个月以来首次缩小。其中CPI同比上涨2.1%，PPI同比上涨4.6%，两者涨幅超出市场预期。CPI方面，受成品油调价影响，非食品价格涨幅扩大0.2个百分点；猪肉价格降幅收窄以及鲜菜、蛋类价格继续保持较快增长对食品价格有促进作用；值得注意的是，核心CPI连续三个月保持在1.9%的涨幅，表明当前CPI涨幅扩大的主因是食品和能源价格上涨所致。PPI方面，生产资料价格继续较快增长，但生活资料涨幅扩大但生产资料涨幅收窄，环比数据同样显示了这种情况。这可能与工业购进价格指数环比涨幅收窄有关，7月除燃料动力类、纺织原料类价格同比涨幅有扩大之外，大部分购进价格同比均有回落。

我们认为后期物价有继续小幅上行可能。主要有下面几个方面的原因：第一，原油价格仍处较高位置，后期成品油价仍有上调压力，继续对非食品价格形成上涨动力；第二，猪肉价格季节性反弹仍会对食品价格上涨提供重要支撑；第三，近期在需求面方面，国常会提出积极的财政政策要更加积极，并且适度放宽了偏紧的货币政策；在供给方面，供给侧改革和环保限产继续推进，在需求扩张、供给收缩的背景下，预计物价上涨的可能性较大。近期环境保护部公布了《京津冀及周边地区2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》（征求意见稿），对钢铁、焦化、铸造行业实施部分错峰生产，建材行业实施全面错峰生产，可见环保限产力度不减。

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|----------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 行业投资评级 | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| 风险等级评级 | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn