



## 经济透视

分析员: 姚少华博士

电话: 852-2147 8863

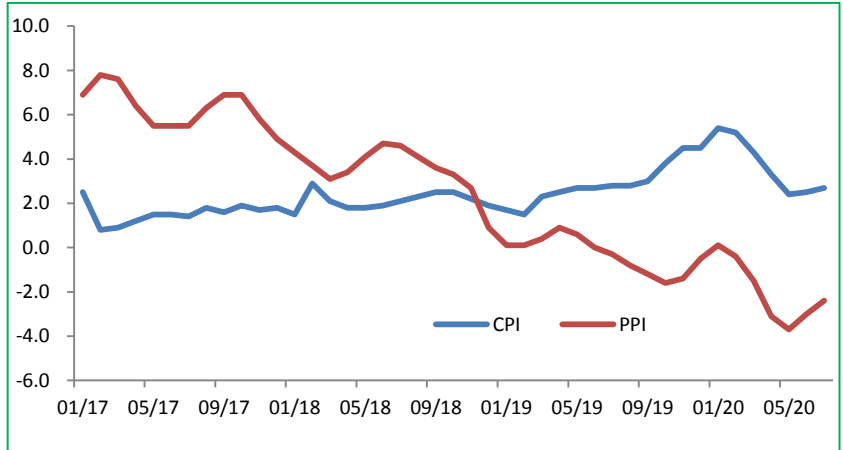
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

## 中国 7 月 CPI 与 PPI 均反弹

- 中国 7 月份 CPI 涨幅由 6 月份的 2.5% 上升至 2.7%，略高于市场预期的 2.6%。7 月份 CPI 反弹主要是由于长江流域发生严重洪涝灾害推动食品价格上涨所致
- 7 月份 PPI 跌幅由 6 月份的 3.0% 进一步收窄至 2.4%，略高于市场所预期的 2.5% 的跌幅。7 月 PPI 的进一步反弹主要由于能源及其它主要原材料价格上升所致
- 展望未来数月，我们预期整体通胀将继续放缓。由于猪肉通胀面临较高基数而回落，CPI 通胀或因此持续放缓。尽管我们预期 PPI 跌幅将继续收窄，但 PPI 或维持通缩状态。当前以及未来的通胀预期为货币政策维持宽松态势以抵消新冠肺炎疫情对经济的冲击提供了有利条件。我们预计 2020 年年底 1 年期与 5 年期 LPR 的利率水平分别跌至 3.65% 及 4.55%（当前分别为 3.85% 及 4.65%）。我们预期 2020 年余下时间人民银行将继续下调 RRR。2020 年底大型银行的 RRR 或为 10.5%（当前为 11.0%），而中型银行或为 8.5%（当前为 9.0%）

中国 7 月份 CPI 涨幅由 6 月份的 2.5%<sup>1</sup> 上升至 2.7%，略高于市场预期的 2.6%（图 1）。整体食品价格继 6 月份上涨 11.1% 后，7 月份上涨 13.2%，影响 CPI 上涨约 2.68 个百分点。而同期非食品价格则由 6 月份 0.3% 的涨幅回撤至 0.0%。排除食品和能源后的核心 CPI 通胀则由 6 月份的 0.9% 涨幅回落至 0.5%。按月来看，7 月份 CPI 环比上涨 0.6%，而 6 月份环比下跌 0.1%。2020 年前 7 个月 CPI 平均同比上涨 3.7%。

图 1：中国 7 月份 CPI 与 PPI (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

7 月份 CPI 反弹主要是由于长江流域发生严重洪涝灾害推动食品价格上涨所致。食品分项来看，7 月猪肉价格同比上升 85.7%，影响 CPI 上涨约 2.32 个百分点，涨幅较 6 月份的 81.6% 有所回升。值得注意的是，受长江流域洪涝灾害对生猪调运产生的不利影响，7 月猪肉价格环比上涨 10.3%。7 月牛肉和羊肉价格分别同比上涨 17.9% 和 11.1%，两项合计影响 CPI 上涨约 0.58 个百分点。7 月鲜菜的价格上涨 7.9%。但鲜果和蛋类的价格则分别下跌 27.7% 和 14.5%。非食品分项来看，7 月医疗保健价格上涨 1.6%，教育服务价格上涨 2.2%。相反，7 月交通

农银国际研究部

2020 年 8 月 10 日

<sup>1</sup>除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化



和通信价格下降 4.4%，主要因为交通工具用燃料由于较高的基数效应大幅下跌 15.5%所致。此外，7 月旅游价格及居住价格分别下跌 4.3% 及 0.7%。

7 月份 PPI 跌幅由 6 月份的 3.0% 进一步收窄至 2.4%，略高于市场所预期的 2.5% 的跌幅。7 月份生产资料价格跌幅由 6 月份的 4.2% 收窄至 3.5%，影响 PPI 下降约 2.56 个百分点。7 月份 PPI 中的生活资料价格上涨 0.7%，涨幅比上月反弹 0.1 个百分点，影响 PPI 上涨约 0.19 个百分点。此外，按月来看，7 月份 PPI 环比上涨 0.9%，涨幅与 6 月份相同。2020 年前 7 个月 PPI 平均同比下跌 2.0%。

7 月 PPI 的进一步反弹主要由于能源及其它主要原材料价格上升所致。PPI 分项下的石油和天然气开采业在 7 月环比上涨 12.0%，另一分项石油、煤炭及其他燃料加工业在 7 月亦环比上涨 3.4%。此外，7 月黑色金属冶炼和压延加工业与有色金属冶炼和压延加工业亦分别环比上涨 1.1% 及 3.1%。7 月 PPI 价格大幅回升料为工业企业盈利预期带来正面影响。

整体来说，7 月份通胀数据显示通胀压力仍较温和，主要因为剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 维持较低水平。展望未来数月，我们预期整体通胀将继续放缓。由于猪肉通胀面临较高基数而回落，CPI 通胀或因此持续放缓。尽管我们预期 PPI 跌幅将继续收窄，但 PPI 或维持通缩状态。当前以及未来的通胀预期为货币政策维持宽松态势以抵消新冠肺炎疫情对经济的冲击提供了有利条件。我们预计 2020 年年底 1 年期与 5 年期 LPR 的利率水平分别跌至 3.65% 及 4.55%（当前分别为 3.85% 及 4.65%）。我们预期 2020 年余下时间人民银行将继续下调 RRR。2020 年年底大型银行的 RRR 或为 10.5%（当前为 11.0%），而中型银行或为 8.5%（当前为 9.0%）。



## 权益披露

分析员姚少华作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(10%)
持有	负市场回报 (-10%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(+10%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2008 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2008-19 年间的年复合增长率为 10%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2020 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司  
电话：(852) 2868 2183