



经济透视

分析员:姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

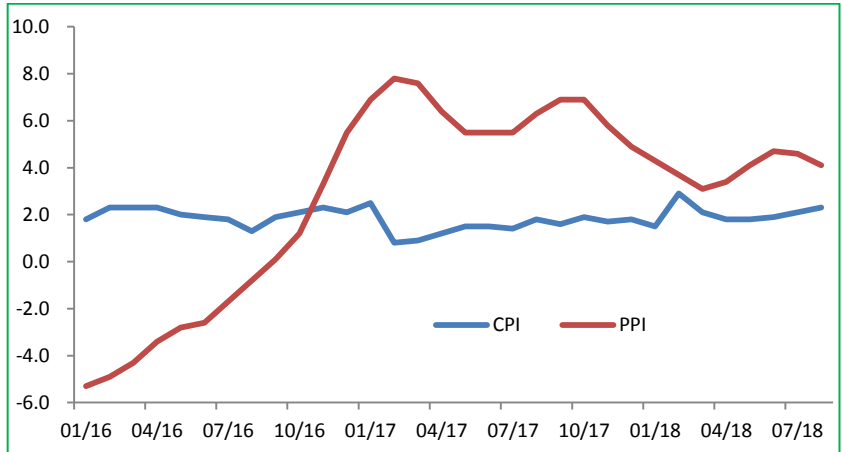
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

中国 8 月 CPI 涨幅扩大但 PPI 涨幅回落

- 中国 8 月份 CPI 涨幅由 7 月份的 2.1%¹反弹至 2.3%，主要因为高温多雨天气以及猪瘟疫情导致食品价格回升，以及油价、旅游以及房租上涨带动非食品价格反弹
- 由于去年同期基数较高，8 月份 PPI 涨幅由 7 月份的 4.6%回落至 4.1%
- 展望未来，我们预计鲜果、鲜菜、房租等因素不构成 CPI 通胀上行的明显动力。随着山东洪灾等影响减弱，9 月鲜果、鲜菜价格升势有所缓和。由于房地产调控政策趋严，全国范围内不存在房租大幅上涨的可能。然而，猪瘟疫情以及中东局势的进程或成为未来 CPI 上升的动力。猪瘟疫情若加速扩散或令猪肉价格大幅攀升，而美国对伊朗制裁或导致油价大幅上升
- 整体来说，有见于中国经济增速放缓，总需求趋于回落，年内 CPI 通胀压力有限，PPI 因高基数效应下行趋势明确。当前以及未来的通胀预期为货币政策维持中性偏松态势支持经济增长提供了有利条件

中国 8 月份 CPI 涨幅由 7 月份的 2.1%¹反弹至 2.3%，主要因为高温多雨天气以及猪瘟疫情导致食品价格回升，以及油价、旅游以及房租上涨带动非食品价格反弹（图 1）。整体食品价格继 7 月份上涨 0.5%后，8 月份上涨 1.7%，影响 CPI 上涨约 0.33 个百分点。而同期非食品价格则由 7 月份 2.4%的涨幅略微反弹至 2.5%，影响 CPI 上涨约 1.98 个百分点。此外，按月来看，8 月份 CPI 按月上涨 0.7%，而 7 月份按月涨幅为 0.3%。2018 年前 8 个月 CPI 平均较去年同期上涨 2.0%，与前 7 个月涨幅持平。

图 1: 中国 8 月份 CPI 与 PPI (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

食品分项来看，8 月份鸡蛋、鲜菜和鲜果价格分别上涨 10.3%、4.3%和 5.5%，三项合计影响 CPI 上涨约 0.25 个百分点。牛肉、羊肉和禽肉价格分别上涨 3.3%、13.3%和 5.5%，三项合计影响 CPI 上涨约 0.13 个百分点。猪肉价格下降 4.9%，降幅继续收窄，影响 CPI 下降约 0.12 个百分点。值得注意的是，受猪瘟疫情影响，8 月份猪肉价格按月上升 6.5%。非食品分项来看，汽油和柴油价格分别上涨 19.8%和 22.0%，旅游价格上涨 5.6%，医疗保健价格上涨 4.3%，教育服务价格上涨 2.8%，居住价格上涨 2.5%。

农银国际研究部

2018 年 9 月 10 日

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化



由于去年同期基数较高,8月份 PPI 涨幅由7月份的 4.6%回落至 4.1%。8月份生产资料价格涨幅由7月份的 6.0%放缓至 5.2%,影响 PPI 上涨约 3.91 个百分点。8月份 PPI 中的生活资料价格涨幅温和,按年仅上涨 0.7%,涨幅比上月扩大 0.1 个百分点,影响 PPI 上涨约 0.18 个百分点。此外,按月来看,8月份 PPI 按月上升 0.4%,而7月份上升 0.1%。2018 年前 8 个月 PPI 平均较去年同期上涨 4.0%,与前 7 个月涨幅持平。

在 PPI 主要行业中,涨幅回落的有石油和天然气开采业,上涨 39.6%,比上月回落 2.5 个百分点;石油、煤炭及其他燃料加工业,上涨 22.7%,回落 1.9 个百分点;黑色金属冶炼和压延加工业,上涨 9.5%,回落 2.8 个百分点;煤炭开采和洗选业,上涨 5.7%,回落 1.3 个百分点;有色金属冶炼和压延加工业,上涨 1.2%,回落 3.8 个百分点。上述五大行业合计影响 PPI 同比涨幅回落约 0.46 个百分点。涨幅扩大的有化学纤维制造业,上涨 6.9%,比上月扩大 1.3 个百分点。

展望未来,我们预计鲜果、鲜菜、房租等因素不构成 CPI 通胀上行的明显动力。随着山东洪灾等影响减弱,9月鲜果、鲜菜价格升势有所缓和。由于房地产调控政策趋严,全国范围内不存在房租大幅上涨的可能。然而,猪瘟疫情以及中东局势的进程或成为未来 CPI 上升的动力。猪瘟疫情若加速扩散或令猪肉价格大幅攀升,而美国对伊朗制裁或导致油价大幅上升。

整体来说,有见于中国经济增速放缓,总需求趋于回落,年内 CPI 通胀压力有限,PPI 因高基数效应下行趋势明确。当前以及未来的通胀预期为货币政策维持中性偏松态势支持经济增长提供了有利条件。



	2017						2018							
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
实际国民生产总值 (同比%)	---	---	6.8	---	---	6.8	---	---	6.8	---	---	6.7	---	---
以美元计出口增长 (同比%)	7.2	5.5	8.1	6.9	12.3	10.9	11.1	44.5	-2.7	12.9	12.6	11.3	12.2	9.8
以美元计进口增长 (同比%)	11.0	13.3	18.7	17.2	17.7	4.5	36.9	6.3	14.4	21.5	26.0	14.1	27.3	27.0
贸易余额 (美元/十亿)	46.7	42.0	28.5	38.2	40.2	54.7	20.3	33.7	-5.0	28.8	24.9	41.6	28.1	27.9
零售额 (同比%)	10.4	10.1	10.3	10.0	10.2	9.4	9.7	9.7	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	---
工业增加值 (同比%)	6.4	6.0	6.6	6.2	6.1	6.2	7.2	7.2	6.0	7.0	6.8	6.0	6.0	---
制造业 PMI (%)	51.4	51.7	52.4	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3
非制造业 PMI (%)	54.5	53.4	55.4	54.3	54.8	55.0	55.3	54.4	54.6	54.8	54.9	55.0	54.0	54.2
固定资产投资 (累计同比%)	8.3	7.8	7.5	7.3	7.2	7.2	7.9	7.9	7.5	7.0	6.1	6.0	5.5	---
消费物价指数 (同比%)	1.4	1.8	1.6	1.9	1.7	1.8	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3
生产者物价指数 (同比%)	5.5	6.3	6.9	6.9	5.8	4.9	4.3	3.7	3.1	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1
广义货币供应量 (同比%)	9.2	8.9	9.2	8.8	9.1	8.2	8.6	8.8	8.2	8.3	8.3	8.0	8.5	---
新增贷款 (人民币/十亿)	826	1090	1270	663	1120	584	2900	839	1120	1180	1150	1840	1450	---
总社会融资 (人民币/十亿)	1220	1480	1820	1040	1600	1140	3060	1170	1330	1560	761	1180	1040	---

世界经济/金融数据

股指			大宗商品					债券收益率及主要利率		
收市价	周变化 (%)	市盈率	计价单位/货币	价格	周变化 (%)	5日平均交易量	息率 (%)	周变化 (基点)		
美国			能源					美国联邦基金目标利率		
道琼斯工业平均指数	25,916.54	0.00	美元/桶	68.19	0.65	582,509	2.00	0.00		
标准普尔 500 指数	2,871.68	0.00	美元/桶	77.35	0.68	238,454	5.00	0.00		
纳斯达克综合指数	7,902.54	0.00	美元/百万英热单位	2.77	(0.32)	146,181	2.50	0.00		
MSCI 美国指数	2,736.61	0.00	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	1.9567	(0.26)		
欧洲			普通金属					美国 1 年期国债		
富时 100 指数	7,277.70	0.00	美元/公吨	2,031.00	0.00	15,291	2.8143	(0.68)		
德国 DAX30 指数	11,959.63	0.00	美元/公吨	2,070.00	0.00	45,719	2.9351	(0.37)		
法国 CAC 40 指数	5,252.22	0.00	美元/磅	5,919.50	0.00	12,840	0.1160	0.30		
西班牙 IBEX 35 指数	9,171.20	0.00	美元/蒲式耳	366.75	(0.07)	158,480	3.6600	1.50		
意大利 FTSE MIB 指数	20,447.69	0.00	美元/蒲式耳	513.00	0.34	72,003	0.00	0.00		
Stoxx 600 指数	373.77	0.00	美元/蒲式耳	11.01	0.00	83,111	2.1310	1.73		
MSCI 英国指数	2,102.31	0.00	美元/蒲式耳	849.75	0.68	81,839	2.3313	1.05		
MSCI 法国指数	152.86	0.00	美元/蒲式耳	849.75	0.68	81,839	2.5730	(1.80)		
MSCI 德国指数	146.46	0.00	美元/蒲式耳	849.75	0.68	81,839	2.7230	1.10		
MSCI 意大利指数	55.75	0.00	美元/蒲式耳	849.75	0.68	81,839	2.0091	(0.77)		
亚洲			农产品					隔夜上海同业拆借利率		
日经 225 指数	22,373.09	0.30	美元/蒲式耳	366.75	(0.07)	158,480	2.0091	(0.77)		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	6,141.70	(0.03)	美元/蒲式耳	513.00	0.34	72,003	3.94	3.00		
恒生指数	26,639.51	(1.24)	美元/蒲式耳	11.01	0.00	83,111	4.81	3.00		
恒生中国企业指数	10,427.89	(1.25)	美元/蒲式耳	11.01	0.00	83,111				
沪深 300 指数	3,234.34	(1.32)	美元/蒲式耳	11.01	0.00	83,111				
上证综合指数	2,675.08	(1.01)	美元/蒲式耳	11.01	0.00	83,111				
深证综合指数	1,410.44	(1.60)	美元/蒲式耳	11.01	0.00	83,111				
MSCI 中国指数	77.81	0.00	美元/蒲式耳	11.01	0.00	83,111				
MSCI 香港指数	14,582.74	0.00	美元/蒲式耳	11.01	0.00	83,111				
MSCI 日本指数	1,002.69	0.00	美元/蒲式耳	11.01	0.00	83,111				

附注:
1. 数据源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券 (资料更新于报告发布日期)
2. 为发热量 5500 大卡/千克动力煤的价格

外汇

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/人民币	美元/港币	美元/人民币-12个月无本金交割远期
汇率	1.1551	1.2920	0.7114	110.95	0.9697	6.8591	7.8498	6.9565
周变化 (%)	(0.02)	0.00	0.10	0.04	(0.05)	(0.22)	0.00	(0.07)



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 \geq 市场回报(10%)
持有	负市场回报 (-10%) \leq 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 2005 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数於 2005-17 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 2018 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