



經濟透視

分析員: 姚少華, PhD

電話: 852-2147 8863

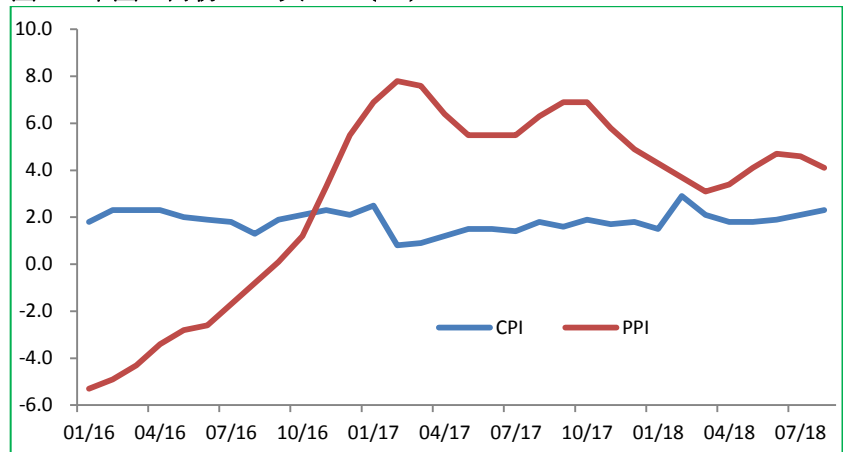
電郵: yaoshaohua@abci.com.hk

中國 8 月 CPI 漲幅擴大但 PPI 漲幅回落

- 中國 8 月份 CPI 漲幅由 7 月份的 2.1% 反彈至 2.3%，主要因為高溫多雨天氣以及豬瘟疫情導致食品價格回升，以及油價、旅游以及房租上漲帶動非食品價格反彈
- 由于去年同期基數較高，8 月份 PPI 漲幅由 7 月份的 4.6% 回落至 4.1%
- 展望未來，我們預計鮮果、鮮菜、房租等因素不構成 CPI 通脹上行的明顯動力。隨著山東洪災等影響減弱，9 月鮮果、鮮菜價格升勢有所緩和。由于房地產調控政策趨嚴，全國範圍內不存在房租大幅上漲的可能。然而，豬瘟疫情以及中東局勢的進程或成為未來 CPI 上升的動力。豬瘟疫情若加速擴散或令豬肉價格大幅攀升，而美國對伊朗制裁或導致油價大幅上升
- 整體來說，有見于中國經濟增速放緩，總需求趨于回落，年內 CPI 通脹壓力有限，PPI 因高基數效應下行趨勢明確。當前以及未來的通脹預期為貨幣政策維持中性偏松態勢支持經濟增長提供了有利條件

中國 8 月份 CPI 漲幅由 7 月份的 2.1%¹ 反彈至 2.3%，主要因為高溫多雨天氣以及豬瘟疫情導致食品價格回升，以及油價、旅游以及房租上漲帶動非食品價格反彈（圖 1）。整體食品價格繼 7 月份上漲 0.5% 後，8 月份上漲 1.7%，影響 CPI 上漲約 0.33 個百分點。而同期非食品價格則由 7 月份 2.4% 的漲幅略微反彈至 2.5%，影響 CPI 上漲約 1.98 個百分點。此外，按月來看，8 月份 CPI 按月上漲 0.7%，而 7 月份按月漲幅為 0.3%。2018 年前 8 個月 CPI 平均較去年同期上漲 2.0%，與前 7 個月漲幅持平。

圖 1：中國 8 月份 CPI 與 PPI (%)



來源: 國家統計局, 農銀國際證券

食品分項來看，8 月份雞蛋、鮮菜和鮮果價格分別上漲 10.3%、4.3% 和 5.5%，三項合計影響 CPI 上漲約 0.25 個百分點。牛肉、羊肉和禽肉價格分別上漲 3.3%、13.3% 和 5.5%，三項合計影響 CPI 上漲約 0.13 個百分點。豬肉價格下降 4.9%，降幅繼續收窄，影響 CPI 下降約 0.12 個百分點。值得注意的是，受豬瘟疫情影響，8 月份豬肉價格按月上升 6.5%。非食品分項來看，汽油和柴油價格分別上漲 19.8% 和 22.0%，旅游價格上漲 5.6%，醫療保健價格上漲 4.3%，教育服務價格上漲 2.8%，居住價格上漲 2.5%。

¹除另有指明外，本報告列示的變動比率均為按年變化

農銀國際研究部

2018 年 9 月 10 日



由于去年同期基數較高，8 月份 PPI 漲幅由 7 月份的 4.6% 回落至 4.1%。8 月份生產資料價格漲幅由 7 月份的 6.0% 放緩至 5.2%，影響 PPI 上漲約 3.91 個百分點。8 月份 PPI 中的生活資料價格漲幅溫和，按年僅上漲 0.7%，漲幅比上月擴大 0.1 個百分點，影響 PPI 上漲約 0.18 個百分點。此外，按月來看，8 月份 PPI 按月上升 0.4%，而 7 月份上升 0.1%。2018 年前 8 個月 PPI 平均較去年同期上漲 4.0%，與前 7 個月漲幅持平。

在 PPI 主要行業中，漲幅回落的有石油和天然氣開采業，上漲 39.6%，比上月回落 2.5 個百分點；石油、煤炭及其他燃料加工業，上漲 22.7%，回落 1.9 個百分點；黑色金屬冶煉和壓延加工業，上漲 9.5%，回落 2.8 個百分點；煤炭開采和洗選業，上漲 5.7%，回落 1.3 個百分點；有色金屬冶煉和壓延加工業，上漲 1.2%，回落 3.8 個百分點。上述五大行業合計影響 PPI 同比漲幅回落約 0.46 個百分點。漲幅擴大的有化學纖維製造業，上漲 6.9%，比上月擴大 1.3 個百分點。

展望未來，我們預計鮮果、鮮菜、房租等因素不構成 CPI 通脹上行的明顯動力。隨著山東洪災等影響減弱，9 月鮮果、鮮菜價格升勢有所緩和。由于房地產調控政策趨嚴，全國範圍內不存在房租大幅上漲的可能。然而，豬瘟疫情以及中東局勢的進程或成爲未來 CPI 上升的動力。豬瘟疫情若加速擴散或令豬肉價格大幅攀升，而美國對伊朗制裁或導致油價大幅上升。

整體來說，有見于中國經濟增速放緩，總需求趨于回落，年內 CPI 通脹壓力有限，PPI 因高基數效應下行趨勢明確。當前以及未來的通脹預期爲貨幣政策維持中性偏松態勢支持經濟增長提供了有利條件。



	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
實際國民生產總值 (同比%)	---	---	6.8	---	---	6.8	---	---	6.8	---	---	6.7	---	---
以美元計出口增長 (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
以美元計進口增長 (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
貿易餘額 (美元/十億)	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
零售額 (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	---
工業增加值 (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	---
製造業 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
非製造業 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
固定資產投資 (累計同比%)	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	---
消費物價指數 (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
生產者物價指數 (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
廣義貨幣供應量 (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	---
新增貸款 (人民幣/十億)	826	1090	1270	663	1120	584	2900	839	1120	1180	1150	1840	1450	---
總社會融資 (人民幣/十億)	1220	1480	1820	1040	1600	1140	3060	1170	1330	1560	761	1180	1040	---

世界經濟/金融數據

股指			大宗商品				債券收益率及主要利率		
收市價	周變化 (%)	市盈率	計價單位/貨幣	價格	周變化 (%)	5日平均交易量	息率 (%)	周變化 (基點)	
美國			能源				美國聯邦基金目標利率		
道瓊斯工業平均指數	25,916.54	0.00	美元/桶	68.19	0.65	582,509	2.00	0.00	
標準普爾 500 指數	2,871.68	0.00	美元/桶	77.35	0.68	238,454	5.00	0.00	
納斯達克綜合指數	7,902.54	0.00	美元/百萬英熱單位	2.77	(0.32)	146,181	2.50	0.00	
MSCI 美國指數	2,736.61	0.00	2.77	(0.32)	146,181	美國 1 年期國債	1.9567	(0.26)	
歐洲			普通金屬				美國 5 年期國債		
富時 100 指數	7,277.70	0.00	美元/公噸	61.80	N/A	N/A	2.8143	(0.68)	
德國 DAX30 指數	11,959.63	0.00	倫敦金屬交易所鋁期貨合約	2,031.00	0.00	15,291	美國 10 年期國債	2.9351	(0.37)
法國 CAC 40 指數	5,252.22	0.00	倫敦期貨交易所鋁期貨 3 個月轉遞交易合約	2,070.00	0.00	45,719	日本 10 年期國債	0.1160	0.30
西班牙 IBEX 35 指數	9,171.20	0.00	COMEX 銅期貨合約	5,919.50	0.00	12,840	中國 10 年期國債	3.6600	1.50
意大利 FTSE MIB 指數	20,447.69	0.00	倫敦金屬交易所銅期貨 3 個月轉遞交易合約	5,933.00	0.00	39,407	歐洲央行基準利率 (再融資利率)	0.00	0.00
Stoxx 600 指數	373.77	0.00	貴金屬			美國 1 年期銀行同業拆借固定利率			
MSCI 英國指數	2,102.31	0.00	COMEX 黃金期貨合約	1,198.70	(0.14)	293,598	2.1310	1.73	
MSCI 法國指數	152.86	0.00	COMEX 銀期貨合約	14.16	(0.07)	85,155	美國 3 年期銀行同業拆借固定利率	2.3313	1.05
MSCI 德國指數	146.46	0.00	紐約商品交易所鈀金期貨合約	780.40	0.00	21,240	隔夜上海同業拆借利率	2.5730	(1.80)
MSCI 意大利指數	55.75	0.00	農產品			1 月期上海同業拆借利率			
亞洲			2 號平價黃玉米及其替代品期貨合約	366.75	(0.07)	158,480	2.7230	1.10	
日經 225 指數	22,373.09	0.30	小麥期貨合約	513.00	0.34	72,003	香港 3 年期銀行同業拆借固定利率	2.0091	(0.77)
澳大利亞 S&P/ASX 指數	6,141.70	(0.03)	11 號糖期貨合約	11.01	0.00	83,111	公司債券 (穆迪)		
恒生指數	26,639.51	(1.24)	2 號平價黃豆及其替代品期貨合約	849.75	0.68	81,839	Aaa	3.94	3.00
恒生中國企業指數	10,427.89	(1.25)					Baa	4.81	3.00
滬深 300 指數	3,234.34	(1.32)							
上證綜合指數	2,675.08	(1.01)							
深證綜合指數	1,410.44	(1.60)							
MSCI 中國指數	77.81	0.00							
MSCI 香港指數	14,582.74	0.00							
MSCI 日本指數	1,002.69	0.00							

附注:

- 數據源: 彭博, 中國國家統計局, 農銀國際證券 (資料更新于報告發布日期)
- 為發熱量 5500 大卡/克動力煤的價格

外匯

	歐元/美元	英鎊/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/人民幣	美元/港幣	美元/人民幣-12 個月無本金交割遠期
匯率	1.1551	1.2920	0.7114	110.95	0.9697	6.8591	7.8498	6.9565
周變化 (%)	(0.02)	0.00	0.10	0.04	(0.05)	(0.22)	0.00	(0.07)



權益披露

分析員，姚少華，作為本研究報告全部或部分撰寫人，謹此證明有關就研究報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所做出的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就研究報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員并無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士并没有持有研究報告內所推介股份的任何權益，并且沒有擔任研究報告內曾提及的上市法團的高級工作人員。

評級的定義

評級	定義
買入	股票投資回報 \geq 市場回報(10%)
持有	負市場回報 (-10%) \leq 股票投資回報 $<$ 市場回報(+10%)
賣出	股票投資回報 $<$ 負市場回報(-10%)

注：股票收益率=未來 12 個月股票價格預期百分比變化+總股息收益率

市場回報率=自 2005 年以來的平均市場回報率（恒指總回報指數于 2005-17 年間的年複合增長率為 10%）

目標價的時間範圍：12 個月

股票評級可能與所述框架有所偏離，原因包括但不限于：公司治理、市值、相對於相應基準指數的歷史價格波動率、相對於股票市值的平均每日成交量、公司于相應行業的競爭優勢等。

免責聲明

該報告只為客戶使用，并只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告并不牽涉具體用戶的投資目標，財務狀況和特殊要求。該等信息不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等并不保證該等信息的全部或部分可靠，準確，完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立在大量的假設基礎上，我等并不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由于使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員(們)負責報告的準備，為市場信息采集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券有限公司不負責文中信息的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的信息進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此研究報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者(不包括投資銀行)決定。分析員薪酬不取決于投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整體收入(包括投行和銷售部)有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等信息所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的信息可應要求而提供。

版權所有 2018 年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發；

辦公地址：香港中環，紅棉路 8 號，東昌大廈 13 樓，農銀國際證券有限公司
電話：(852) 2868 2183