

通胀或逐步走出下行阶段

——7月通胀数据点评

2023年08月10日

- **事件：**7月CPI同比-0.3%，前值0%，市场预期-0.5%，环比0.2%；PPI同比-4.4%，前值-5.4%，环比-0.2%。
- **非食品项通胀同比反弹，核心CPI明显反弹，服务项回暖。**食品项同、环比增速回落。7月暑期出行人数增加，机票、酒店、旅行、电影及演出等价格同比涨幅扩大，带动服务类通胀上行。核心CPI同比明显上行0.4个pct至0.8%，环比上行0.5%，服务项同比上行0.5个pct至1.2%，消费品持续下行。
- **食品项价格为主要拖累，蔬菜、水果季节性回落，猪肉负向拖累作用持续。**养殖户亏损压力延续，能繁母猪去化进程整体偏慢，7月末受部分地区强降雨影响，生猪出栏难度加大，给价格带来阶段性支撑，中期来看猪肉价格依然承压。7月国内水果供应较为充足，蔬菜价格季节性回落。
- **非食品项中，国际油价影响燃料相关分项反弹，旅游同、环比显著上行。**国际油价上行，暑期私家车出行活跃带动下，国内交通工具用燃料分项同、环比上行。OPEC+减产和需求端的韧性支撑下，原油价格仍有上行压力。夏季高温天气影响下，水电燃料同比上行。房租价格同环比上行，应届生毕业带来支撑。BCI企业招工前瞻指数来看，当前就业压力仍存。
- **高基数作用边际减弱，PPI同环比均反弹，原材料工业上行速度较快。**生产资料中，加工工业、原材料工业价格同、环比均上行，原材料上行幅度相对更大，原材料-加工工业剪刀差再度回落。生活资料中，衣着、日用品类同、环比均上行。
- **黑色、有色金属产业链上行幅度较大，非金属矿采选增速继续放缓，能源开采、加工产业链也跌幅收窄。**7月PPI分项同比大多上行，黑色金属矿采选业同比上行幅度最大，环比增速转正。在地产相关政策利好带动下，地产上游原材料预期出现边际好转。但当前地产新开工、施工依然承压，非金属矿采选业同环比下行幅度较大。下游制造业价格同比大多小幅上行，燃气生产和供应业同比反弹。
- **CPI有望逐步筑底回升，PPI进入上行通道。**CPI在食品项、原油拖累下增速转负，但核心CPI同比反弹，服务项回温，给CPI带来一定支撑。随着猪肉产能去化，价格回升有望减少对CPI的负向拖累。黑色金属、有色金属增速持续回暖，原油价格上行，随着PPI高基数作用逐步减弱，PPI预期进入上行通道。美国经济表现出一定韧性，但国内地产产业链修复仍需要时间来消化，PPI上行空间仍受到一定约束。
- **风险因素：**夏季洪涝灾害带来菜价上涨超预期，海外经济衰退幅度超预期，居民消费需求疲弱。

分析师： 于天旭

执业证书编号： S0270522110001

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

制造业产销回暖，库存持续去化

磨砺以须，待时而动

经济修复放缓背景下，降息助力实体经济

正文目录

事件.....	3
1、CPI 同比负增，食品项价格回落.....	3
2、PPI 迎来反弹，黑色、有色金属产业链明显上行.....	5
3、总结与展望.....	7
4、风险提示.....	7

图表目录

图表 1: CPI 同比增速转负 (%).....	3
图表 2: 食品项增速转负，非食品项增速反弹(%).....	3
图表 3: 服务项、核心 CPI 同比反弹 (%).....	4
图表 4: 住户存款增速放缓偏慢 (%).....	4
图表 5: 猪价 7 月仍处低位(元/公斤).....	4
图表 6: 能繁母猪存栏去化进程较慢(万头, %).....	4
图表 7: 蔬菜价格走势 (元/公斤).....	5
图表 8: 水果价格季节性回落 (元/公斤).....	5
图表 9: CPI 燃料相关分项反弹 (%).....	5
图表 10: 服务增长回温，房租低位上行 (%).....	5
图表 11: PPI 同比增速低位反弹 (%).....	6
图表 12: 加工工业 - 原材料工业价差回落 (%).....	6
图表 13: 黑色、有色金属产业链整体上行 (%).....	7
图表 14: PPI - CPI 剪刀差收窄 (%).....	7
图表 15: PPI 同比开启上行 (%).....	7
图表 16: 出口处于回落通道 (%).....	7

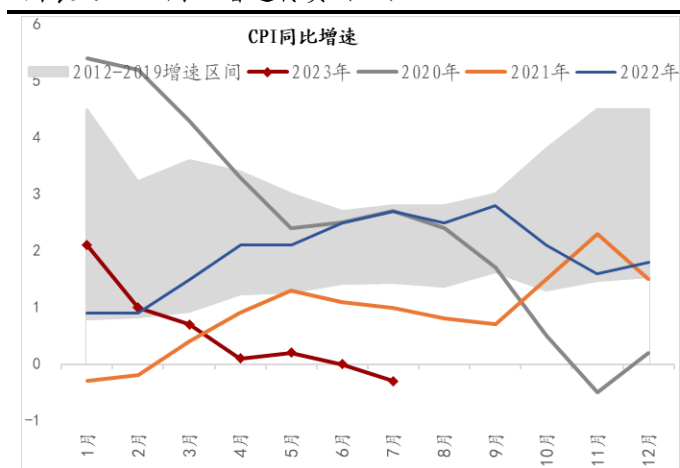
事件

2023年7月，CPI同比增速-0.3%（市场预期-0.5%），较上月回落0.3个百分点，环比增速0.2%，前值-0.2%，1-7月CPI累计同比0.5%；PPI同比增速-4.4%（市场预期-4.1%），较上月上行1个百分点，环比增速-0.2%，前值-0.8%，1-7月PPI累计同比-3.2%。

1、CPI 同比负增，食品项价格回落

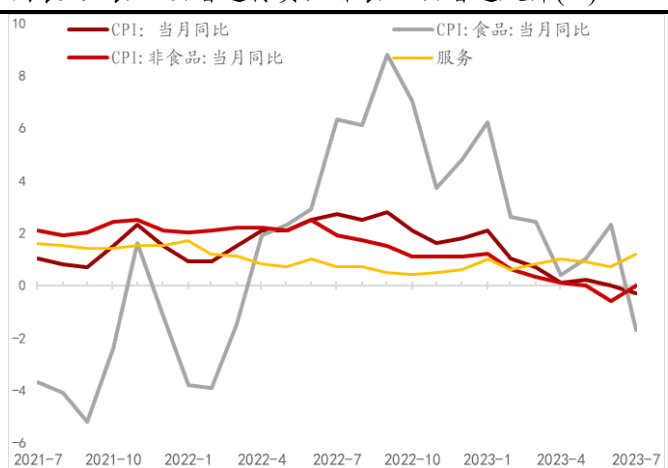
CPI同比负增，环比增速转正，非食品项通胀同比反弹，食品项同、环比增速回落。7月CPI同比增速较上月回落0.3个百分点至-0.30%，环比增速0.2%，上月值为-0.2%。CPI食品项同比增速由6月的2.3%回落至-1.7%，环比由上月的-0.5%下行至-1%；非食品项同比由-0.6%小幅上行至0%，环比由上月的-0.1%上行至0.5%。

图表1: CPI同比增速转负(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 食品项增速转负, 非食品项增速反弹(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

核心CPI明显反弹，服务项同比上行，消费品增速持续下行。7月暑期出行人数增加，机票、酒店、旅行、电影及演出等价格同比涨幅扩大，带动服务类通胀上行。核心CPI同比增速明显上行0.4个百分点至0.8%，环比上行0.5%，上月环比增速为-0.1%。CPI服务项同比较6月上行0.5个百分点至1.2%，环比上行0.8%，前值0.1%；消费品同比则回落0.8个百分点至-1.3%，环比下行-0.1%，环比增速较上月上行0.2个百分点。

图表3: 服务项、核心CPI同比反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 住户存款增速放缓偏慢 (%)

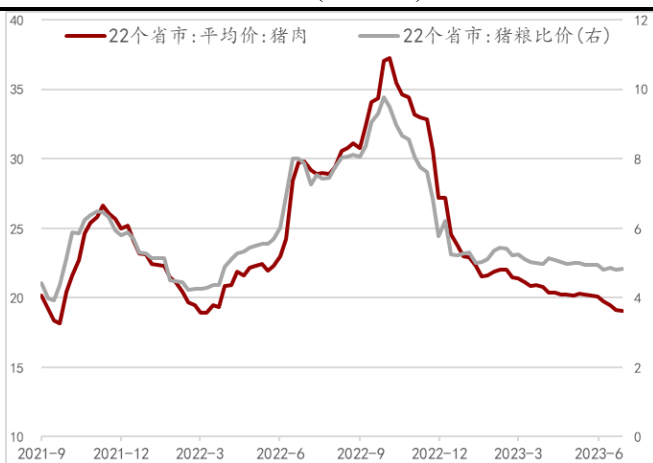


资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品项价格为主要拖累, 蔬菜、水果季节性回落, 猪肉负向拖累作用持续。猪粮比价在7月延续在5:1下方, 养殖户亏损压力延续, 能繁母猪去化进程整体偏慢, 7月末受部分地区强降雨影响, 生猪出栏难度加大, 给价格带来阶段性支撑, 中期来看猪肉价格依然承压。鲜果、蔬菜价格同、环比增速明显回落, 7月国内水果供应较为充足, 蔬菜价格季节性回落。蛋类同比增速转负, 食用油价格同比继续回落转为负增, 粮食同比增速放缓, 酒类、烟草同比增速略有上行。CPI食品项同比增速由6月的2.3%回落至-1.7%, 环比由上月的-0.5%下行至-1%。

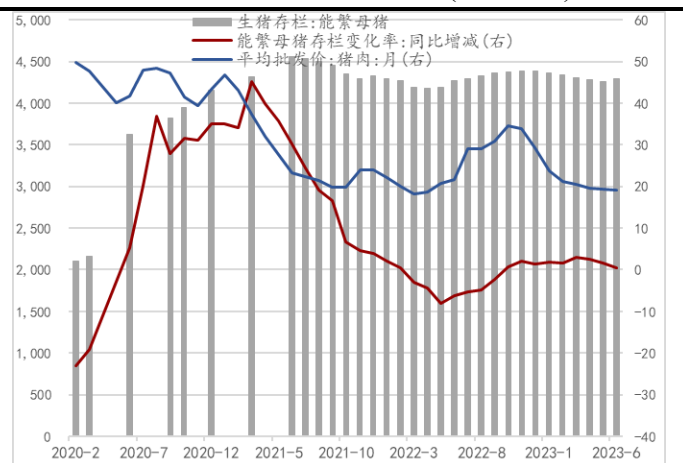
从CPI食品具体分项来看, 7月, 猪肉价格同比继续回落18.8个百分点至-26%, 下降幅度扩大, 环比增速由上月的-1.3%上行至0%; 猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的-3.4%、-1.7%下行至-4.8%、-3.1%, 蛋类同比增速回落1.1个百分点至-0.5%, 环比-0.8%。鲜菜价格同比下跌12.3个百分点至-1.5%, 环比-1.9%; 鲜果价格同比下跌1.4个百分点至5%, 环比-5.1%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由6月的0.5%、1.1%、0.5%、1.3%、0.3%变动为0.3%、-1.3%、0.4%、1.4%、0.5%。

图表5: 猪价7月仍处低位(元/公斤)



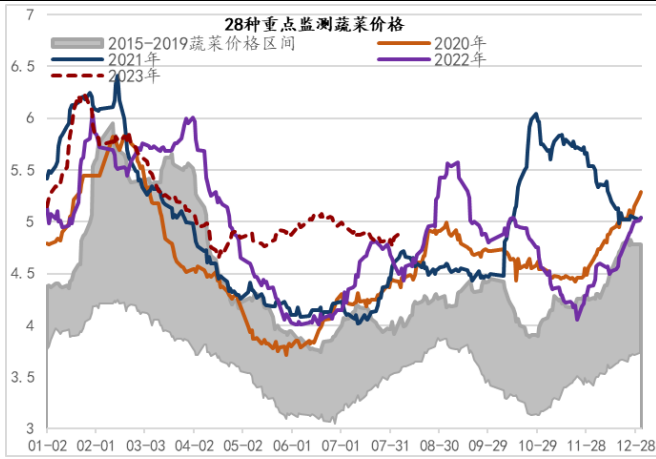
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 能繁母猪存栏去化进程较慢(万头, %)



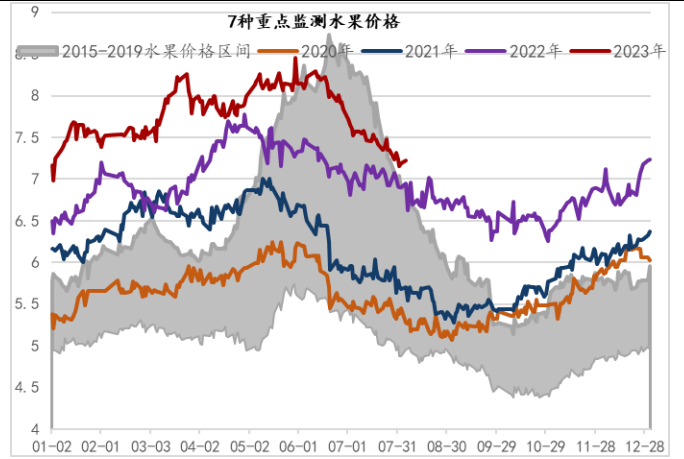
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜价格走势 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

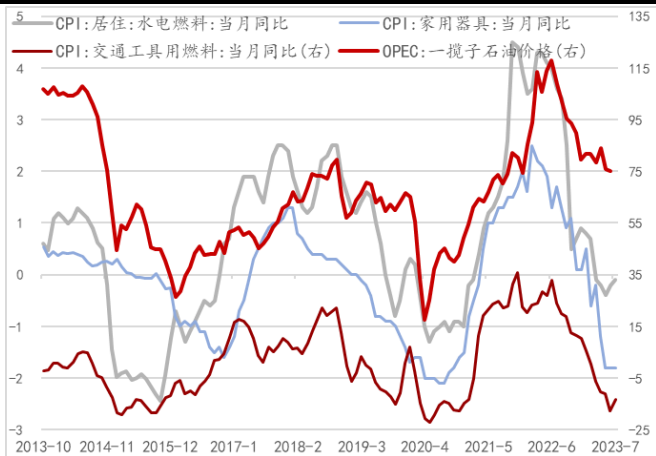
图表8: 水果价格季节性回落 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

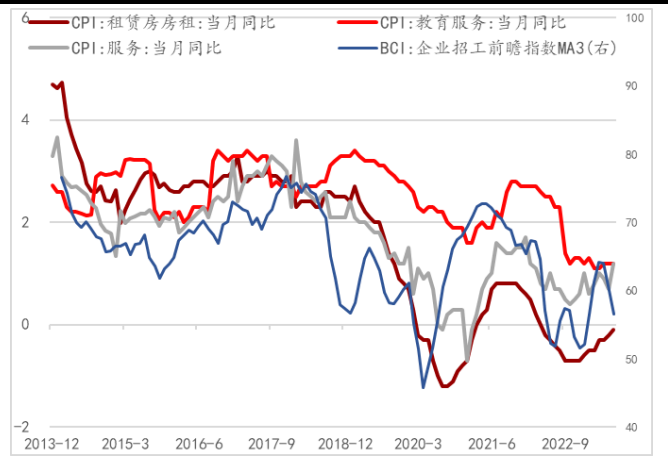
非食品项中，国际油价影响燃料相关分项反弹，旅游同、环比大幅上行。国际油价上行，暑期私家车出行活跃带动下，国内交通工具用燃料分项同、环比上行，同比增速由-17.6%反弹为-13.2%，环比由-1.3%上行为1.9%，OPEC+减产和需求端的韧性支撑下，原油价格仍有上行压力。夏季高温天气影响下，水电燃料同比由-0.2%收窄为-0.1%。交通工具分项同比增速由-4.3%降至-4.4%，环比持平于上月的-0.4%。服务项中，旅游分项同比由6.4%大幅上行为13.1%，环比由-0.3%转为10.1%。医疗保健同比小幅上行，中药分项形成一定拉动，西药同比放缓。房租价格同比由-0.2%小幅上行为-0.1%，环比由0.1%上行为0.2%，应届生毕业求职季，给租房市场带来一定支撑，但从BCI企业招工前瞻指数来看，当前就业压力仍存。地产下游的家具器具同比持平于-1.8%，环比由-0.9%上行为0.9%。

图表9: CPI燃料相关分项反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 服务增长回温, 房租低位上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、PPI 迎来反弹，黑色、有色金属产业链明显上行

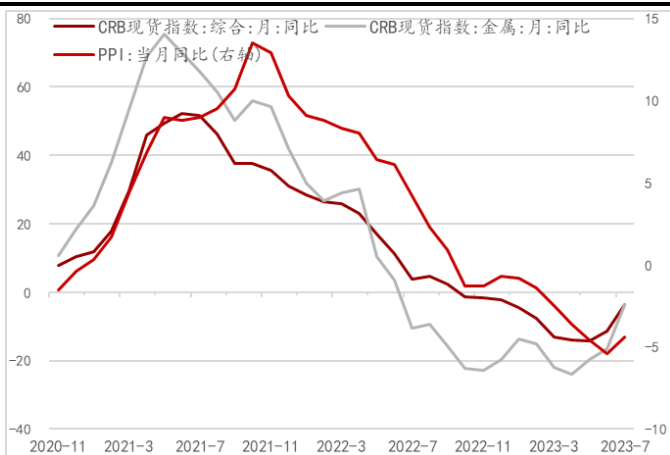
高基数作用边际减弱，PPI同环比均反弹，原材料工业上行速度较快。PPI同比增速由-5.4%上行为-4.4%，环比由-0.8%收窄为-0.2%。生产资料中，加工工业、原材料

工业价格同、环比均上行，原材料上行幅度相对更大，原材料-加工工业剪刀差再度回落，采掘工业也有所反弹。生活资料同比小幅上行，环比增速转正，其中，衣着、日用品类同、环比增速均小幅上行，食品类同比回落，耐用消费品同比增速与上月持平。

从PPIRM来看，工业生产者购进价格同比由-6.5%上行为-6.1%，涨幅小于工业生产者出厂价格。PPIRM分项中，有色、黑色金属同跌幅明显收窄，燃料动力类、农副产品类、化工原料类同比跌幅较大。

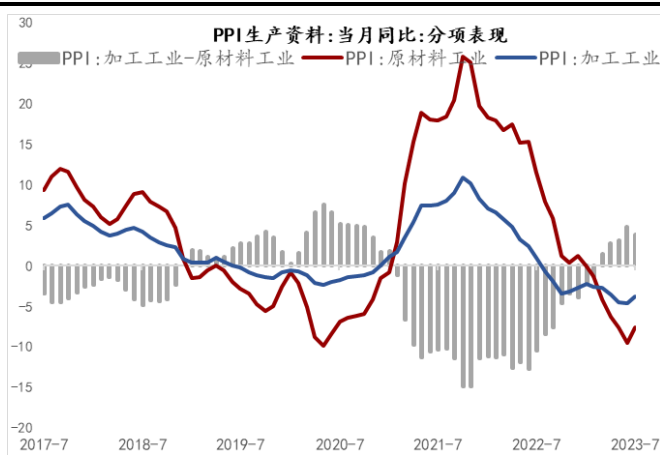
具体数据来看，PPI同比-4.4%，较上月上行1个百分点，环比增速-0.2%，前值-0.8%。PPI生产资料同比上行1.3个百分点至-5.5%，其中，采掘工业、原材料工业和加工工业同比分别由6月的-16.2%、-9.5%、-4.7%上行至-14.7%、-7.6%和-3.8%，各项同比均在上行，环比延续负增，但跌幅收窄。PPI生活资料同比上行0.1个百分点至-0.4%，环比增速0.3%，前值-0.2%；食品类同比由上月的-0.6%下行至-0.9%，耐用消费品类同比持平于上月的-1.5%，环比增速转正。

图表11: PPI同比增速低位反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 加工工业 - 原材料工业价差回落 (%)



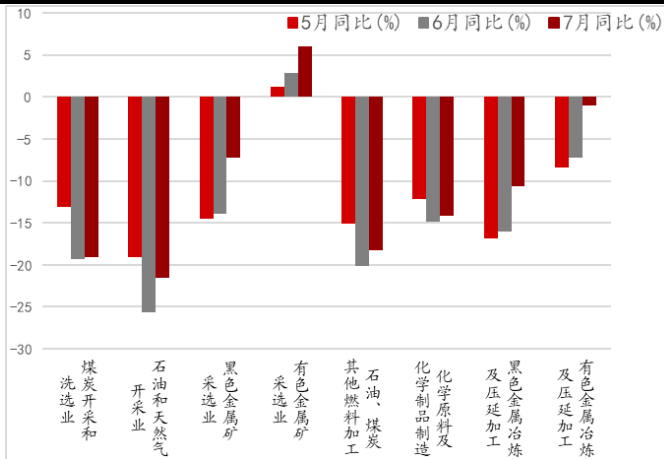
资料来源: Wind, 万联证券研究所

黑色、有色金属产业链上行幅度较大，非金属矿采选增速继续放缓，能源开采、加工产业链也跌幅收窄。7月PPI分项同比大多上行，黑色金属矿采选业同比上行幅度最大，环比增速转正，黑色、有色金属冶炼及压延工业同比也明显上行。在地产相关政策利好带动下，地产上游原材料预期出现边际好转。但当前地产新开工、施工依然承压，非金属矿采选业同环比下行幅度较大，地产上游需求企稳仍有待时间消化。受国际油价持续上行影响，原油产业链价格也整体上行，石油和天然气开采业同比上行幅度较大，但跌幅依然较深，环比增速大幅上行转正，化学制品价格同比也跌幅收窄。

下游制造业价格同比大多上行，波动较小，燃气生产和供应业同比反弹。中游通用设备制造业同比小幅上行0.1个pct至-0.3%，环比持平于0.1%；下游汽车制造同比回落0.2个pct至-1.5%，环比-0.1%，铁路、船舶等运输设备制造业同比回落0.1个百分点至0%；计算机、通信等电子设备制造业同比上行0.3个pct至-1.7%，环比由0%上行为0.2%。整体中下游行业价格波动幅度较小。电力、热力的生产和供应业同比反弹上行，其中，受能源价格上行影响，燃气生产和供应业同比边际上行。

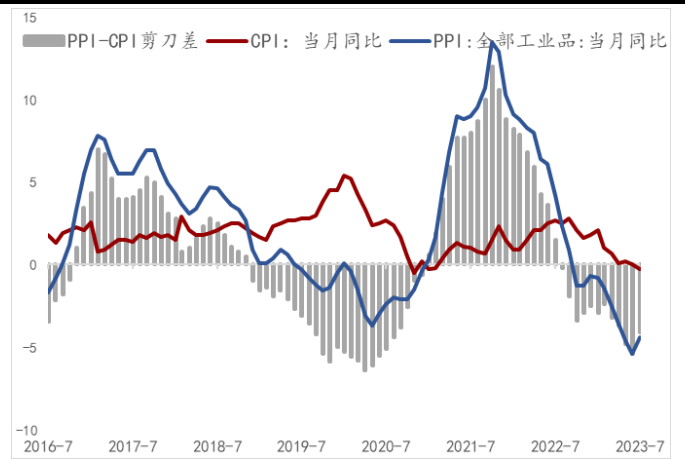
PPI-CPI剪刀差开启收窄后反弹上行，CPI同比增速降至-0.3%。当前内外需求不足的问题仍存，美国经济表现出一定韧性，原油库存回落，黑色、有色金属上行带动下，PPI触底回升。

图表13: 黑色、有色金属产业链整体上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表14: PPI - CPI剪刀差收窄 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3、总结与展望

CPI有望逐步筑底回升, PPI进入上行通道。CPI在食品项、原油拖累下增速转负, 但核心CPI同比反弹, 服务项回温, 给CPI带来一定支撑。随着猪肉产能去化, 价格回升有望减少对CPI的负向拖累。黑色金属、有色金属增速持续回暖, 原油价格上行, 随着PPI高基数作用逐步减弱, PPI预期进入上行通道。美国经济表现出一定韧性, 但国内地产产业链修复仍需要时间来消化, PPI上行空间仍受到一定约束。

图表15: PPI同比开启上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表16: 出口处于回落通道 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4、风险提示

夏季洪涝灾害带来菜价上涨超预期, 海外经济衰退幅度超预期, 居民消费需求疲弱。

行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场