

宏观经济专题研究

国内食品价格快速上涨，CPI 同比或在 8 月突破 3%

核心观点

7 月以来国内食品价格快速上涨。2022 年 7 月以来国信编制的农业部农产品批发价格 200 指数拟合值快速上升。从不同分项来看，7 月以来农业部农产品批发价格持续上涨的推动因素主要是肉价和菜价。与此同时，最近两周蛋类、禽类、水果价格也出现连续明显上涨现象，国内食品价格呈现普涨情形。

国内肉类价格大涨或与海外高通胀背景下出口数量明显增加有关。从国内生猪存栏情况来看，2022 年 6 月国内生猪存栏和能繁母猪存栏仍处于历史高位，这表明国内肉类的供给仍很充足，近期肉类价格上涨并非供给源头出现异常回落。

2022 年 6 月生猪存栏和能繁母猪存栏有所上升，这很可能是养殖方主动压栏的结果。2022 年 6 月以来国内生猪屠宰量持续减少、生猪宰后重量持续增加验证了国内生猪养殖户主动压栏的事实。养殖户主动压栏，会造成出栏量减少，从而短时间内压低肉类供给，造成肉类价格明显上涨。

我们认为大概率是猪肉需求端出现了积极变化，因此推动了养殖户采取压栏操作。考虑到当前国内肉类需求似乎没有观察到有太大的变化，因此海外需求的上升可能是国内生猪养殖户采取压栏操作的关键原因，而海外肉类进口需求上升与海外高通胀背景相吻合，也符合经济常识。

从海关总署发布的国内肉类包括杂碎出口数量增速来看，2022 年以来国内肉类出口数量增速明显上升并创历史新高，验证了 2022 年以来在海外高通胀背景下海外肉类进口需求明显增加。

海外高通胀状态短时间内明显缓解的概率非常小，再考虑到 8、9 月起国内将逐渐进入猪肉消费旺季，因此虽然国内生猪存栏量仍在较高位置，但 7 月以来国内肉类价格的上涨趋势似乎短期内难以终结，受此影响，国内通胀短期内或有所升温。

国内 CPI 同比预测：2022 年 8 月或向上突破 3%。测算结果显示，2022 年 8 月国内 CPI 同比将向上突破 3%，背后最主要的推动力量是食品价格上涨。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

经济研究 · 宏观专题

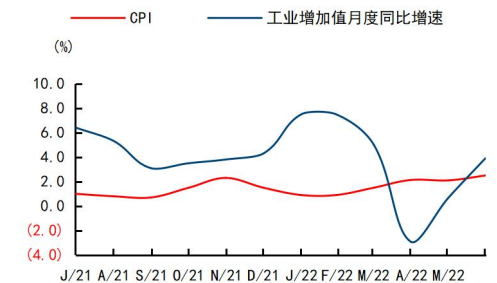
证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	6.10
社零总额当月同比	3.10
出口当月同比	17.90
M2	11.40

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《2022 年中期中国宏观经济展望-增长的修复》——2022-06-19
- 《2022 年中期中国宏观经济展望-增长的修复》——2022-06-19
- 《宏观经济专题研究-国内房地产业中长期增长趋势与短期困境分析》——2022-06-14
- 《宏观经济专题：农产品对 CPI 的影响与联动》——2022-04-11
- 《宏观经济专题研究-疫情冲击下 GDP 的再评估》——2022-03-28

内容目录

7月以来国内食品价格快速上涨.....	4
国内肉类价格大涨或与海外高通胀背景下出口数量明显增加有关.....	7
国内 CPI 环比预测方法回顾.....	9
CPI 食品分项短期高频跟踪方法回顾.....	9
CPI 非食品分项“历史均值+高频”短期预测方法回顾.....	9
国内 CPI 同比预测：2022 年 8 月或向上突破 3%.....	10
风险提示.....	12
免责声明.....	13

图表目录

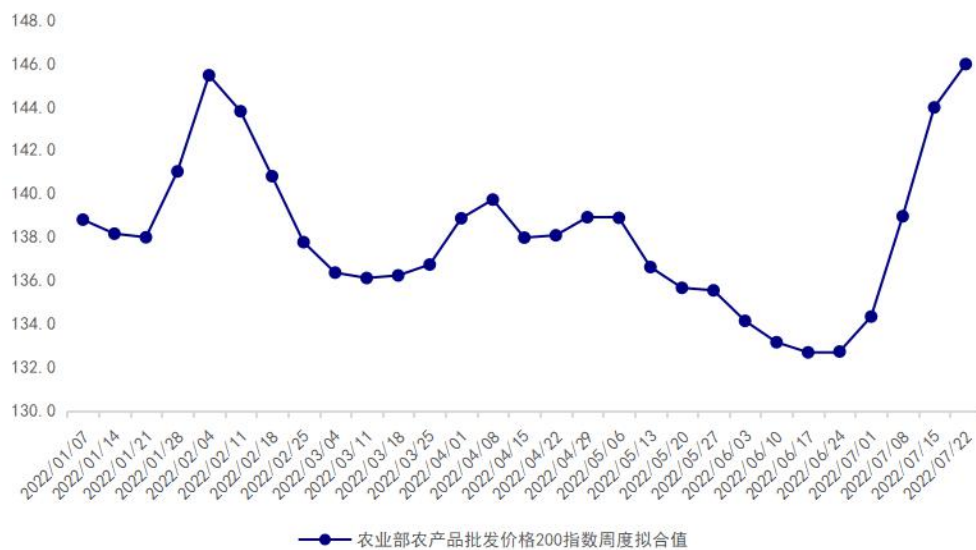
图 1: 7 月以来国信农业部农产品批发价格 200 指数拟合值快速上升并创年内新高.....	4
图 2: 肉类价格指数周度均值走势.....	4
图 3: 蛋类价格指数.....	4
图 4: 禽类价格指数.....	5
图 5: 蔬菜价格指数.....	5
图 6: 水果价格指数.....	5
图 7: 水产品价格指数.....	5
图 8: 2022 年 7 月农业部农产品批发价格指数月度环比明显高于往年同期水平.....	6
图 9: 历年 7 月肉类价格指数月度环比.....	6
图 10: 历年 7 月蛋类价格指数月度环比.....	6
图 11: 历年 7 月禽类价格指数月度环比.....	6
图 12: 历年 7 月蔬菜价格指数月度环比.....	6
图 13: 历年 7 月水果价格指数月度环比.....	7
图 14: 历年 7 月水产品价格指数月度环比.....	7
图 15: 2022 年 6 月国内生猪存栏和能繁母猪存栏仍处于历史高位且有所上升.....	7
图 16: 2022 年 6 月以来国内生猪屠宰量持续减少.....	8
图 17: 2022 年 5 月以来国内生猪宰后重量持续增加.....	8
图 18: 2022 年以来国内肉类出口数量增速明显上升并创历史新高.....	8
图 19: 商务部农副产品价格指数环比与 CPI 食品环比公布值比较一览.....	9
图 20: 非食品环比预测误差一览.....	10
图 21: 国内 CPI 当月同比走势一览.....	11
图 22: 国内 CPI 食品当月同比走势一览.....	12
图 23: 国内 CPI 非食品当月同比走势一览.....	12

7月以来国内食品价格快速上涨

2022年7月以来国信编制的农业部农产品批发价格200指数拟合值快速上升，7月1日、8日、15日、22日当周的周环比分别为1.2%、3.4%、3.6%、1.4%，持续四周明显上涨，截至22日当周该高频指数已经创下年内新高。

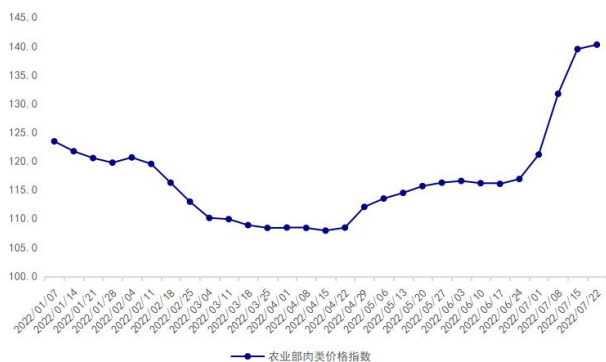
从不同分项来看，7月以来农业部农产品批发价格持续上涨的推动因素主要是肉价和菜价，与此同时，最近两周蛋类、禽类、水果价格也出现连续明显上涨现象，国内食品价格呈现普涨情形。

图1：7月以来国信农业部农产品批发价格200指数拟合值快速上升并创年内新高



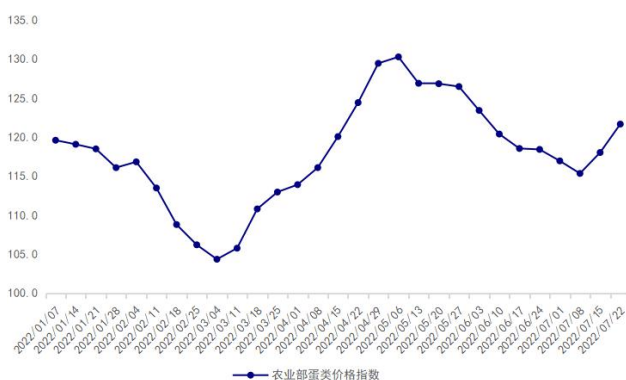
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图2：肉类价格指数周度均值走势



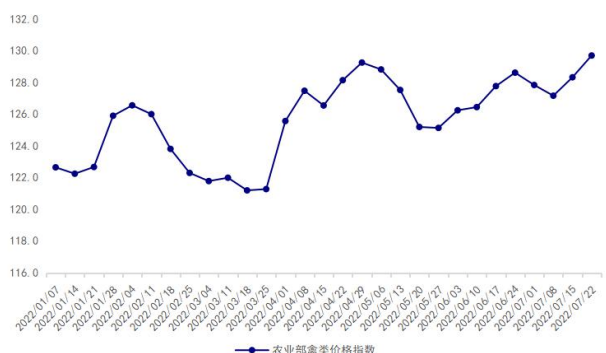
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图3：蛋类价格指数



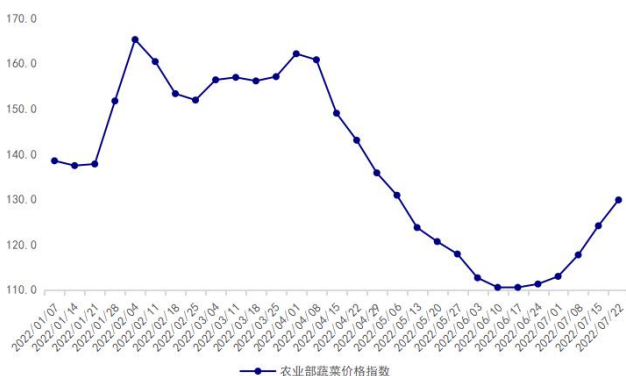
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图4: 禽类价格指数



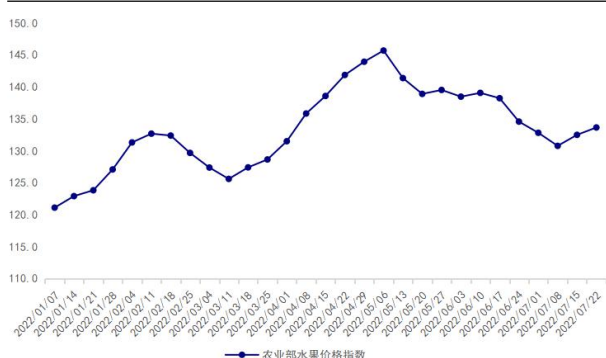
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图5: 蔬菜价格指数



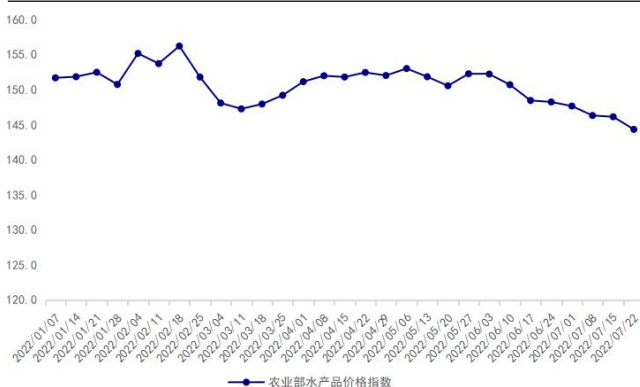
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图6: 水果价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图7: 水产品价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

从历年7月国信编制的农业部农产品批发价格200指数拟合值月度环比对比来看, 2022年7月(截至22日)农业部农产品批发价格月度环比明显高于往年同期水平, 创下有数据以来的历史新高。

从不同分项来看, 2022年7月价格环比明显高于往年同期水平的有肉类、蔬菜、水果, 禽类价格环比也处于历史较高水平。

从权重和涨幅超过历年同期的幅度大小方面考虑, 2022年7月推动食品价格超季节性上涨的关键贡献来自肉类和蔬菜, 水果和禽类也有部分贡献。

图8: 2022年7月农业部农产品批发价格指数月度环比明显高于往年同期水平



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图9: 历年7月肉类价格指数月度环比



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图10: 历年7月蛋类价格指数月度环比



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图11: 历年7月禽类价格指数月度环比



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图12: 历年7月蔬菜价格指数月度环比



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图13: 历年7月水果价格指数月度环比



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图14: 历年7月水产品价格指数月度环比



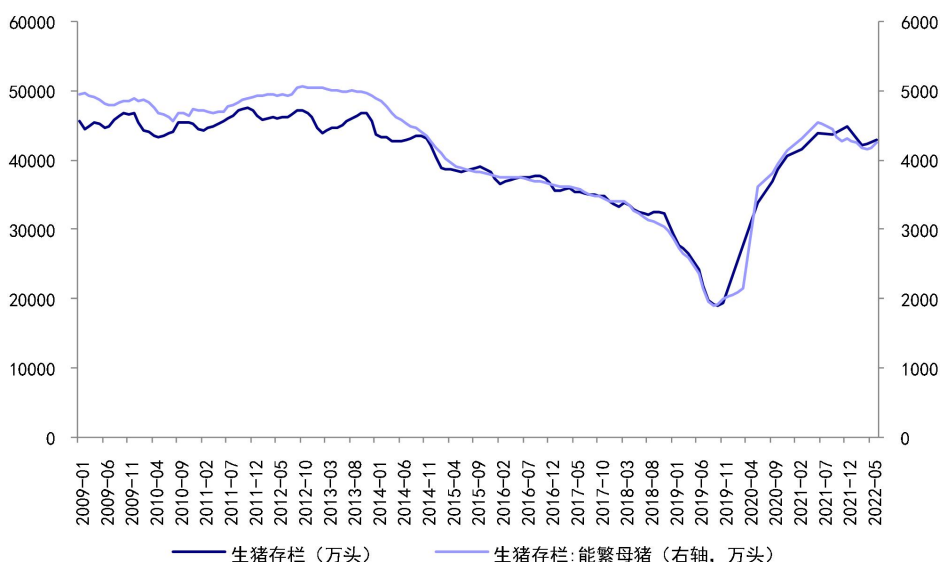
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

国内肉类价格大涨或与海外高通胀背景下出口数量明显增加有关

从国内生猪存栏情况来看, 2022年6月国内生猪存栏和能繁母猪存栏仍处于历史高位, 这表明国内肉类的供给仍很充足, 近期肉类价格上涨并非供给源头出现异常回落。

2022年6月生猪存栏和能繁母猪存栏有所上升, 这很可能是养殖户主动压栏的结果。2022年6月以来国内生猪屠宰量持续减少、生猪宰后重量持续增加验证了国内生猪养殖户主动压栏的事实。养殖户主动压栏, 会造成出栏量减少, 从而短时间内压低肉类供给, 造成肉类价格明显上涨。

图15: 2022年6月国内生猪存栏和能繁母猪存栏仍处于历史高位且有所上升



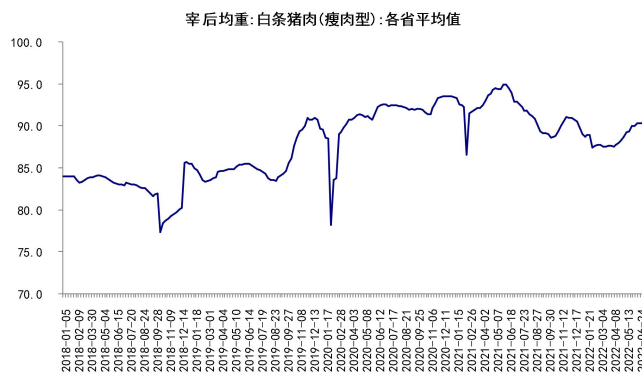
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 16: 2022 年 6 月以来国内生猪屠宰量持续减少



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 17: 2022 年 5 月以来国内生猪宰后重量持续增加



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

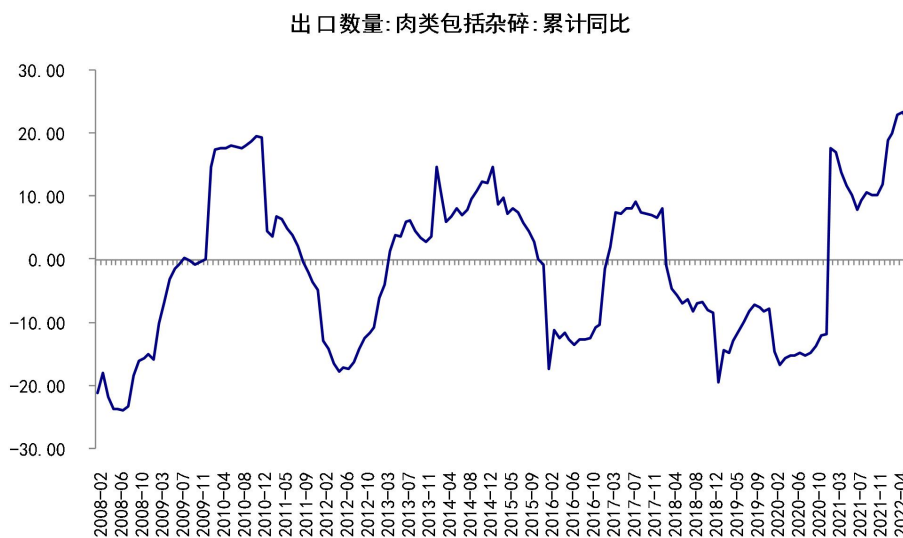
在此情况下一个疑问就非常明显了: 为何在国内生猪存栏还处于历史高位的情况下, 国内养殖户会主动进行压栏操作呢?

我们认为大概率是猪肉需求端出现了积极变化, 因此推动了养殖户采取压栏操作。考虑到当前国内肉类需求似乎没有观察到有太大的变化, 因此海外需求的上升可能是国内生猪养殖户采取压栏操作的关键原因, 而海外肉类进口需求上升与海外高通胀背景相吻合, 也符合经济常识。

从海关总署发布的国内肉类包括杂碎出口数量增速来看, 2022 年以来国内肉类出口数量增速明显上升并创历史新高, 验证了 2022 年以来在海外高通胀背景下海外肉类进口需求明显增加。

海外高通胀状态短时间内明显缓解的概率非常小, 再考虑到 8、9 月起国内将逐渐进入猪肉消费旺季, 因此虽然国内生猪存栏量仍在较高位置, 但 7 月以来国内肉类价格的上涨趋势似乎短期内难以终结, 受此影响, 国内通胀短期内或有所升温。

图 18: 2022 年以来国内肉类出口数量增速明显上升并创历史新高



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

国内 CPI 环比预测方法回顾

CPI 食品分项短期高频跟踪方法回顾

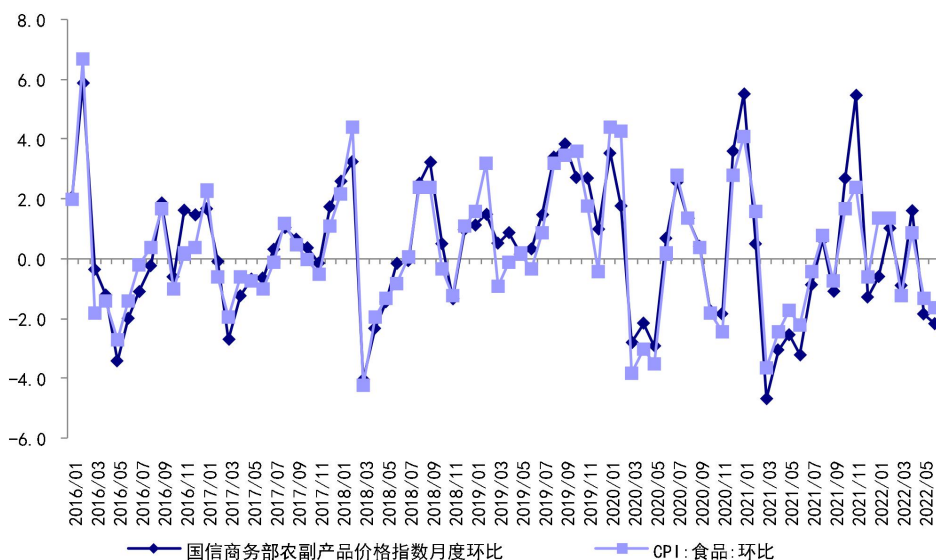
目前国内食品高频数据序列比较长且比较完整的是商务部每周发布的国内农副产品价格。根据我们的观察和测算，商务部农副产品价格环比与对应 CPI 分项的环比走势基本一致，可以用来作为 CPI 食品高频跟踪指标。

需要指出的是，本文中的商务部农副产品价格环比高频指标是我们加权计算得到，与商务部另外公布的食用农产品价格指数并不一样。商务部另外公布的食用农产品价格指数的加权权重并未公布且难以回溯计算，估计和 CPI 篮子权重有较大差异，同时商务部公布的食品农产品价格指数经常出现数据缺失，因此我们没有使用商务部食用农产品价格指数而是自己进行计算。

具体计算方法如下：根据商务部公布的各农副产品价格，先计算各个农副产品价格环比，然后按权重进行加总，得到商务部农副产品价格指数环比，最后用商务部农副产品价格指数环比与实际公布 CPI 食品环比进行回归测算，得到 CPI 食品预测环比。

从商务部农副产品价格指数环比与 CPI 食品环比公布值对比来看，二者走势基本一致。

图 19：商务部农副产品价格指数环比与 CPI 食品环比公布值比较一览



资料来源：CEIC、WIND、国信证券经济研究所整理及测算

CPI 非食品分项“历史均值+高频”短期预测方法回顾

一般情况下，我们可以采用历史同期环比均值作为 CPI 非食品环比的预测值。但从 2021 年以来的情况来看，直接采用历史同期环比均值作为预测值，产生的误差有些大，环比预测误差经常会达到 0.4 个百分点。

考虑到非食品在 CPI 篮子中的权重大约为 80%，0.4 个百分点的非食品环比误差会给整体 CPI 同比预测带来 0.3 个百分点的偏差，这个偏差在实际投资分析运用过

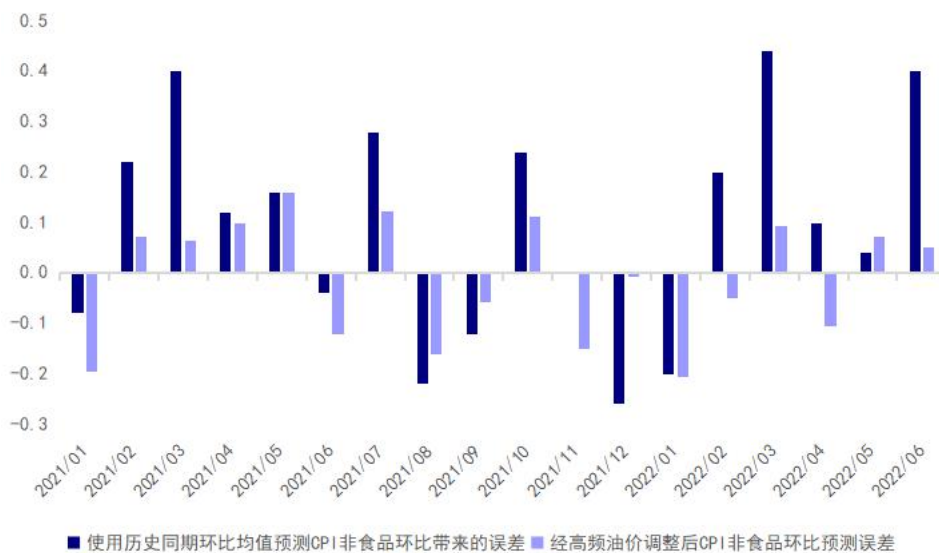
程中显然过大了。

通过历史回顾，我们发现这个预测误差主要是由交通工具用燃料价格大幅波动带来的，而与交通工具用燃料价格密切相关的油价有非常好的高频数据可以进行跟踪，因此我们可以仿造 CPI 食品的跟踪方法，给出比较准确的当月交通工具用燃料价格环比预测值。

在此基础上，我们使用交通工具用燃料价格环比预测值与交通工具用燃料价格历史同期环比均值的偏差、以及交通工具用燃料在非食品篮子中的权重，对非食品历史同期环比均值进行修正，得到更加准确的非食品环比预测值。

从 2021 年以来的情况来看，通过采用“历史均值+高频”的方法得到的非食品环比预测值误差明显缩小，非食品环比预测误差最大值从 0.4 个百分点明显缩小至 0.2 个百分点。

图 20: 非食品环比预测误差一览



资料来源：CEIC、WIND、国信证券经济研究所整理及测算

国内 CPI 同比预测：2022 年 8 月或向上突破 3%

CPI 同比等于过去十二个月环比的累乘，考虑到有高频数据可以跟踪，因此我们可以很好地对当月的环比进行预测，从而对当月的 CPI 同比在统计局公布数据之前做出较为准确的预判。

对于下个月的 CPI 同比，我们同样可以先估计出下个月的 CPI 环比，然后再进行同比测算。对于下个月的 CPI 环比，我们可以参考当月高频数据走势估计出下个月环比的翘尾因素大小，同时结合下个月历史同期的新涨价因素大小评估下个月环比的新涨价因素大小，翘尾因素加上新涨价因素就等于下个月的 CPI 环比。

对于更远期的 CPI 环比预测，我们已经没有高频数据信息可以参考，这时我们可以使用各个月历史同期 CPI 环比均值对更远期的 CPI 环比进行赋值。

截至7月15日，国信食品价格高频指标环比约为3.4%，根据7月15日之后的日度高频数据来看，国内食品价格仍在继续上涨，因此预计7月国信食品价格高频指标环比或达到4.0%。按此估计，7月国内CPI食品环比将达到3.0%左右。

根据7月国信食品价格高频指标走势可以评估得到8月国信食品价格高频指标环比的月内翘尾因素大小约为2%，而过去五年8月的新涨价因素大小平均值约为1.4%（每年8月食品价格季节性上涨或与8月雨水天气造成供应紧张以及食品相关需求开始进入旺季有关），因此预计8月国信食品价格高频指标环比或达到3%左右。按此估计，8月国内CPI食品环比将达到2.5%左右。

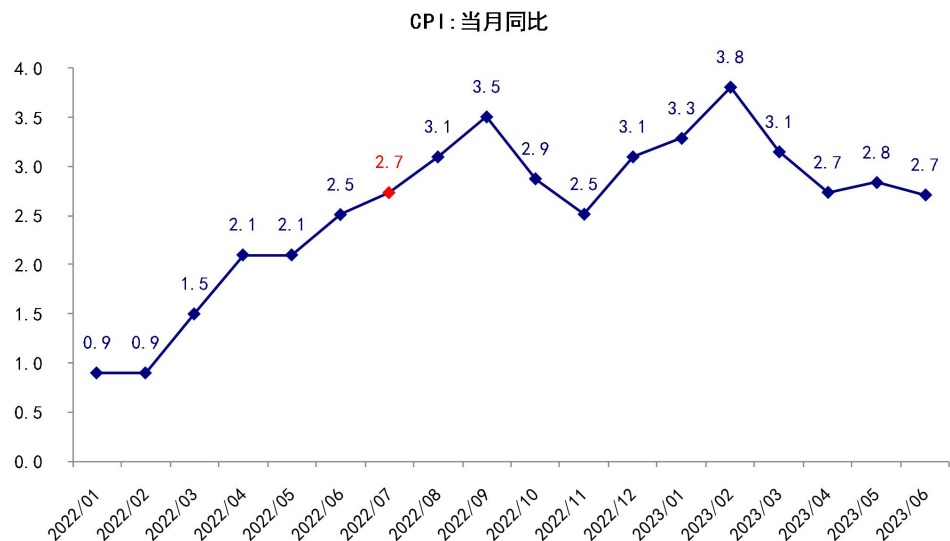
非食品方面，过去五年7月CPI非食品环比平均值约为0.3%。我们跟踪的油价高频指标7月环比约为-3.0%，按此估计7月CPI非食品中交通工具用燃料价格环比约为-2.4%，明显低于过去五年历史同期环比均值0.4%，会拖累7月非食品环比比较历史均值下降约0.15个百分点，因此我们预计7月国内CPI非食品环比约为0.1%。

8月CPI非食品环比历史同期均值约为0.1%。根据油价高频指标走势可以评估得到8月油价高频指标环比的月内翘尾部分约为-1.3%，我们假设8月油价高频指标走平（即新涨价为零），则8月油价高频指标环比约为-1.3%，按此估计可得8月CPI非食品中交通工具用燃料价格环比约为-1.0%，仍低于过去五年历史同期环比均值0.3%，会拖累8月非食品环比比较历史均值下降约0.07个百分点，因此我们预计8月国内CPI非食品环比为零。

8月之后的CPI食品环比和非食品环比我们参考历史同期均值进行赋值。

根据食品与非食品环比权重，我们加权得到未来12个月的CPI环比预测值，再通过12个月累乘的方法计算CPI同比。测算结果显示，2022年8月国内CPI同比将向上突破3%，背后最主要的推动力量是食品价格上涨。

图21: 国内CPI当月同比走势一览



资料来源：CEIC、WIND、国信证券经济研究所整理及测算（2022年7月起为国信预测值，7月已标红）

图22: 国内 CPI 食品当月同比走势一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算 (2022年7月起为国信预测值, 7月已标红)

图23: 国内 CPI 非食品当月同比走势一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算 (2022年7月起为国信预测值, 7月已标红)

风险提示

政策调整滞后, 经济增速下滑。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032