



温和的 CPI，超预期回落的 PPI

——7月通胀数据点评

点评

- **CPI 同比稳步向上，食品与非食品价格走势逆转。** 同比来看，7月，猪肉价格大幅上行，鲜菜价格止跌回升，食品价格涨幅扩大，燃料价格下降，加上去年基数相对较高，非食品价格涨幅回落，CPI 同比涨幅较上月扩大 0.2 个百分点至 2.7%，低于市场预期，但创两年来新高。其中，猪肉和鲜菜价格均出现较大幅度上涨，叠加去年同期低基数，食品价格同比涨幅较上月扩大 3.4 个百分点至 6.3%，影响 CPI 上涨约 1.12 个百分点；非食品价格同比上涨 1.9%，涨幅较上月收窄 0.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.56 个百分点，食品价格对 CPI 的影响较上月增大，非食品价格的影响有所减弱；**环比来看**，食品和非食品价格的分化走势逆转，在食品价格的推动下，CPI 由上月持平转为上涨 0.5%。供应偏紧，局部地区物流受阻，食品价格环比由下降 1.6% 转为上升 3.0%；能源价格下降，国内散点疫情有所反复，对非食品需求有所拖累，非食品价格环比由上月上涨 0.4% 转为下降 0.1%。7月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比为 0.8%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点，虽然去年同期基数走高，但仍显示出目前消费依然疲弱。
- **猪肉、鲜菜价格齐涨，鲜果价格同比走低。** 同比来看，7月畜肉类价格由 6月同比下降 4.7% 转为上涨 8.4%。其中基数较低下，猪肉价格由同比下降 6% 转为大幅上涨 20.2%，猪肉价格大幅走高，一方面是前期生猪产能去化的体现，另一方面养殖户看涨猪价情绪较高，期盼“扭亏为盈”，部分养殖户压栏惜售及二次育肥是导致本轮猪价大涨的非理性因素。受强降雨及高温天气的影响，蔬菜进入供应的“夏淡季”，上市量下降导致价格季节性上涨，再加上局部地区的物流受疫情影响，7月鲜菜价格同比上涨 12.9%，涨幅扩大 9.2 个百分点。夏季时令水果上市量增多，鲜果价格继续季节性回落，同比涨幅较上月收窄 2.1 个百分点至 16.9%。此外，粮油价格继续呈上涨态势，粮食和食用油的同比涨幅分别扩大 0.2 和 1.8 个百分点至 3.4% 和 6.8%。**环比来看**，除鲜果价格环比下降外，其余九类食品烟酒价格均环比上行。畜肉类价格较上月环比涨幅扩大 10.8 个百分点至 11.8%，其中，猪价周期性上涨，叠加部分养殖户非理性行为，以及消费需求恢复，猪肉价格环比上涨 25.6%，较上月涨幅扩大 22.7 个百分点。蔬菜上市量受极端天气影响有所下降，局部地区疫情散发，鲜菜价格环比上涨 10.3%，涨幅较 6 月扩大 19.5 个百分点。水果供应延续季节性增多的态势，鲜果价格环比下降 3.8%，但局部地区因疫情物流有所受阻，鲜果价格环比降幅收窄 0.7 个百分点。在 7 月初发改委连续发声调控非理性上涨的猪价后，猪肉平均批发价自 7 月下旬开始有所回落，短期随着后续压栏和二次育肥的猪肉集中出栏，或给猪价带来一定下行压力，并且发改委生猪保供稳价工作将继续展开，猪价再度大幅上涨的可能性不大。随着季节性因素减弱，蔬菜上市量有望逐步恢复，但散点疫情可能对运输环节有所扰动。水果供应仍较充足，鲜果价格有望**截至 8 月 10 日**，高频数据显示 8 月，28 种重点监测蔬菜价格同比增速由涨转降，但猪肉价格与 7 种重点监测水果价格都呈现同比涨幅扩大，但月环比下降的趋势，预计 8 月食品 CPI 同比增速或继续上行。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-57631106

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-57631299

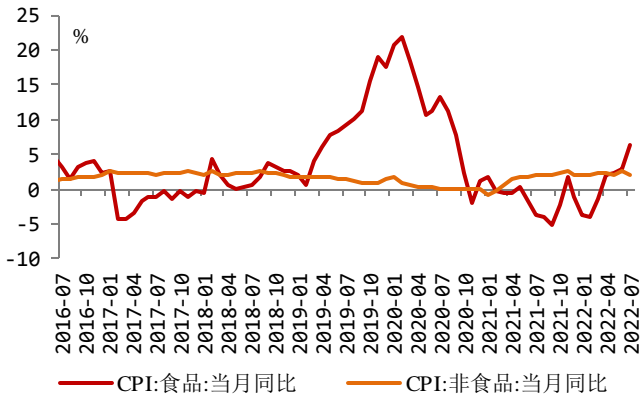
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

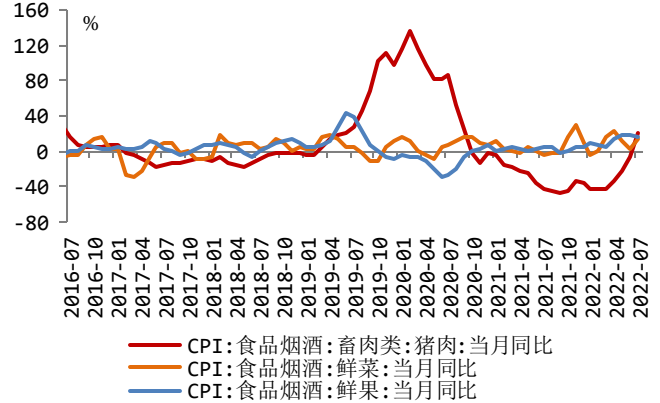
1. 在彼河侧：全球视角下我国货币政策的方向 (2022-08-08)
2. 三重因素下超预期增长，可否持续？——7月贸易数据点评 (2022-08-08)
3. 国内经济回升需巩固，欧美衰退风险再升温 (2022-08-05)
4. PMI 转“冷”，复苏后劲如何看？——7月 PMI 数据点评 (2022-08-01)
5. 国内多发“绿色”政策，海外鲍威尔报之以“鸽” (2022-07-29)
6. 稳中有进，所宜坚守——7.28 中央政治局会议解读 (2022-07-29)
7. 加快构建“双循环”，海外焦点在欧洲 (2022-07-22)
8. 结构性调整下，细说房地产对经济的影响 (2022-07-18)
9. 半程交卷，基建、消费有亮点——二季度经济数据点评 (2022-07-16)
10. 国内基建布局深化，海外加息浪潮蔓延 (2022-07-15)



- **油价下行给交通通信价格降温，暑期出行提振旅行需求。**7月，非食品中七大类价格同比均上涨，除衣着价格同比涨幅扩大、医疗保健价格同比持平外，其他五大类价格同比涨幅均回落。7月以来散点疫情小幅反弹，服务消费需求有所回落，其中，由于国际油价下行，交通通信价格同比涨幅回落最多，较上月下滑2.4个百分点至6.1%，其中交通用燃料价格同比涨幅下滑8.6个百分点至24.2%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨24.6%、26.7%和22.4%，涨幅均有回落；旅游同比涨幅较上月收窄3.6个百分点至0.5%，主要由于散点疫情的出现以及去年同期基数走高。**七大类价格环比两涨两平三降**，其中，受国际油价回落影响，交通工具用燃料价格环比由上涨6.6%转为下滑3.3%，国内汽油和柴油价格分别环比下降3.4%和3.6%。暑期出行增多，叠加前期疫情抑制的需求继续释放，飞机票、宾馆住宿、交通工具租赁费和旅游价格分别上涨6.1%、5.0%、4.3%和3.5%，宾馆住宿、旅游价格涨幅分别较上月扩大4.7和2.3个百分点，而飞机票价格环比涨幅回落13.1个百分点。8月初，由于暑期出游高峰到来，海南、西藏、新疆等旅游热门地均出现疫情，多地临时静态管理，或对8月份居民暑期出行有所抑制，对服务消费有所拖累，非食品价格或延续下行态势。
- **内外因素下 PPI 超预期回落，生产资料价格回落明显。**7月份是国内传统生产淡季，需求偏弱，国际大宗商品价格回落，加上基数走高，7月PPI同比上涨4.2%，涨幅较上月回落1.9个百分点，回落幅度大于市场预期。其中，生产资料价格上涨5.0%，涨幅继续回落2.5个百分点；生活资料价格上涨1.7%，与上月持平。调查的40个工业行业大类中，价格上涨的有35个，比上月减少2个。与石油、煤炭、有色金属等大宗商品相关的行业价格出现下降。其中，主要行业中，煤炭开采和洗选业和石油和天然气开采业价格同比上涨20.7%和43.9%，涨幅较上月下滑均超过10.0个百分点，有色金属冶炼和压延加工业、石油煤炭及其他燃料加工业分别上涨1.9%和28.6%，回落幅度均在6.0个百分点以上，化学原料和化学制品制造业上涨10.6%，回落3.2个百分点，黑色金属冶炼和压延加工业价格降幅也继续扩大。**环比来看**，7月PPI环比由持平转为下降1.3%，其中，生产资料价格环比降幅扩大1.6个百分点至-1.7%；生活资料价格环比涨幅为0.2%，较上月回落0.1个百分点。国际原油、有色价格回落使得相关行业价格走低，包括石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学纤维制造业、化学原料和化学制品制造业等；国内下游生产季节性下降，黑色金属、煤炭、非金属矿相关行业价格也有所下降。8月，南华工业品指数同比涨幅有所回升，环比由降转升。近期，国际大宗商品价格出现下跌，而原油方面，OPEC+仅同意在9月增产10万桶/日，且部分国家产量仍不及预期，伊核谈判仍在持续，预计国际原油价格延续高位震荡走势。PPI后续或延续回落态势。
- **预计 CPI 稳中趋涨，PPI 涨幅持续走低。**7月，CPI和PPI剪刀差继续收窄，由上月3.6个百分点下降至1.5个百分点。CPI方面，本月2.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.9个百分点，新涨价影响约为1.8个百分点。猪周期继续显现，但随着压栏猪肉逐渐释放，发改委保供稳价政策逐步落地，猪价或趋稳，影响蔬菜供应的季节性因素逐步减弱，鲜果价格企稳，在去年基数继续走低下，食品价格或稳中趋涨，散点疫情对暑期出游或有影响，若油价继续下行，或带动非食品价格继续回落，预计8月CPI在基数作用下仍将趋升。PPI方面，本月4.2%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为3.2个百分点，新涨价影响约为1.0个百分点，去年同期基数走高，国际原油市场供需基本面仍紧张，预计三季度PPI同比增速将持续下行。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内疫情蔓延超预期。

图 1：食品价格同比增速上行，非食品价格同比增速下行


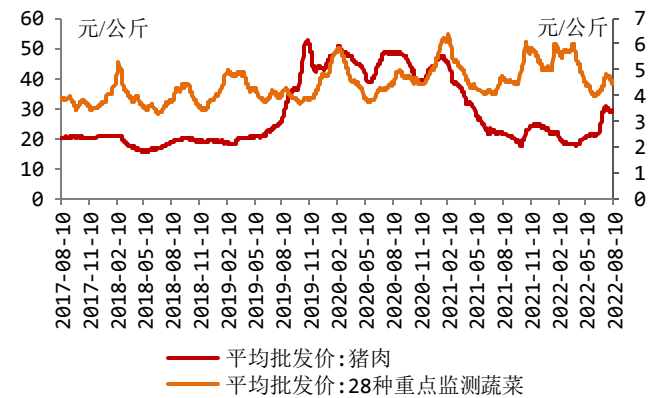
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现


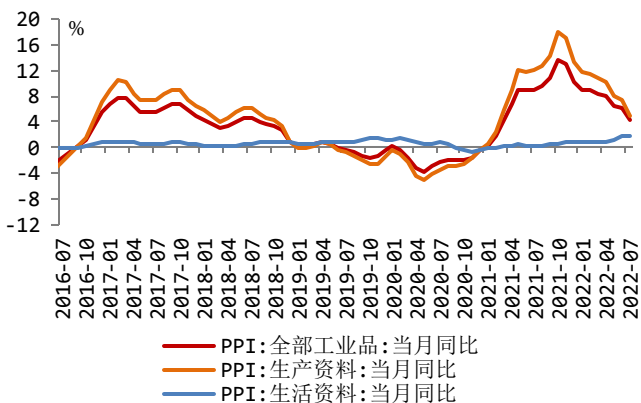
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：8 月农产品价格指数回落

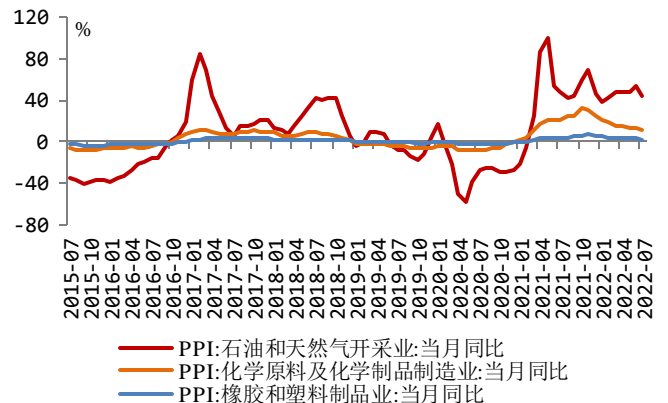

数据来源：wind、西南证券整理

图 4：8 月蔬菜、猪肉价格小幅回落


数据来源：wind、西南证券整理

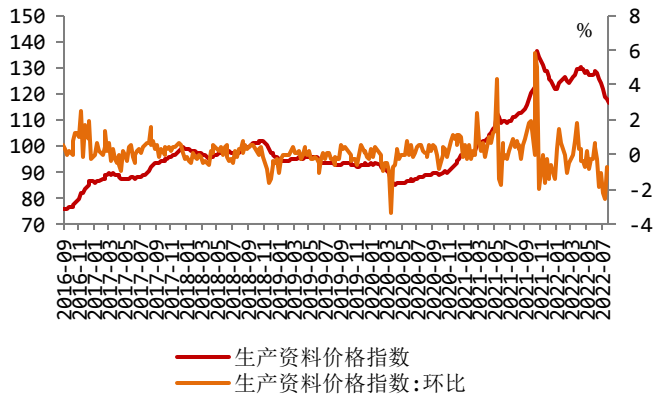
图 5：PPI 同比涨幅回落，生产资料价格下降，生活资料持平


数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格涨幅回落


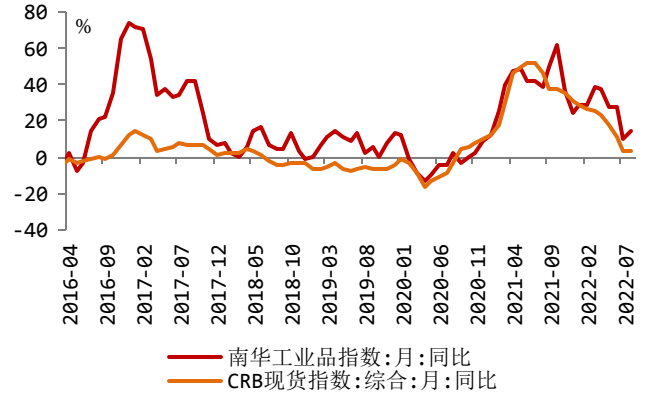
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数同比增速回升、CRB 现货指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn