

通胀低于预期，有效需求可能略有不足

7月通胀数据点评

◎投资要点：

分析日期 2022年08月10日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

证券分析师：胡少华

执业证书编号：S0630516090002

电话：021-20333748

邮箱：hush@longone.com.cn

相关研究报告

◆事件：2022年7月，CPI当月同比2.7%，前值2.5%；环比0.5%，前值0%。PPI当月同比4.2%，前值6.1%；环比-1.3%，前值0%。

◆CPI上行主要由食品价格贡献。从分项看，食品价格同比上涨6.3%，涨幅较上月扩大3.4个百分点，影响CPI上涨约1.12个百分点，是本月CPI上行的最重要原因。其中，猪肉价格环比25.6%，涨幅明显超季节性，过去5年同期均值仅为3.68%，带动猪价同比升至20.2%，为近3年以来对CPI首次正向拉动。统计局解释，可能受前期生猪产能去化效应逐步显现、部分养殖户压栏惜售和消费需求恢复等因素影响。往后看，能繁母猪存栏量自去年6月见顶以来，已持续一年有余，猪价上行的趋势基本确立。另一方面，能繁母猪存栏量仍处相对高位，生猪存栏去化仍不明显，年内猪价继续上行的斜率不会太高。但由于基数较低，可能会带动CPI的上行。除了猪价以外，由于多地持续高温的天气影响，鲜菜价格环比由上月下降9.2%转为上涨10.3%。对CPI亦有贡献，但鲜菜鲜果对CPI的影响往往是短期的，并不具备大幅上涨的基础。高频数据显示，农产品批发价格200指数以及菜篮子产品批发价格200指数自7月下旬开始连续两周回落，19种蔬菜以及5种水果的平均批发价也出现了下跌。

◆非食品价格同比近一年以来首次跌破2%。环比来看，自去年12月以来首次转负，明显弱于季节性，过去5年均值为0.3%。非食品七大类中，3项环比为负，2项持平，2项上涨。受国际油价下行影响，国内汽油和柴油价格分别下降3.4%和3.6%；受暑期出行增多的影响，机票价格、宾馆住宿和交通工具租赁费环比分别上涨6.1%、5%和4.3%。

◆核心CPI仍弱。核心CPI由前值的1.0%回落至0.8%，去年基数的抬升有一定影响，但环比0.1%也弱于过去5年的均值0.26%，受疫情反复的影响，居民消费需求仍然不强。

◆PPI加速回落。海外高通胀压力下，欧美等发达经济体货币紧缩导致全球经济有下行压力，IMF年内再度下调全球经济增长预期，大宗商品价格多数回落。其中，月均来看，美油、布油价格跌幅均超10%，伦铜跌幅达16%。分行业来看，主要七大类行业环比均较上月有所回落。其中，石油和天然气开采业环比-1.3%，较上月下降8.3个百分点，跌幅最大；有色金属冶炼和延压加工环比-6%。往后看，当前输入性通胀压力减弱，叠加国内保供稳价措施的持续推进以及去年高基数效应，PPI同比回落的趋势可能延续。

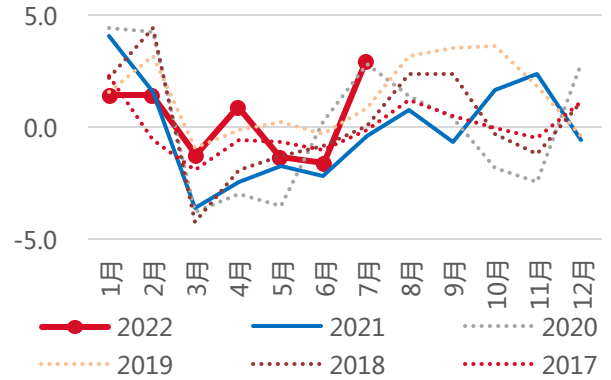
◆总的来看，国内通胀压力有所减小，食品价格预计不会形成趋势性上行，需求不足可能会在影响经济增速的同时，使物价处于相对低于预期的水平，内部的主要因素在于猪价。央行二季度货币政策报告中提到，下半年一些月份的CPI涨幅可能阶段性突破3%。我们认为，下半年的政策核心仍重在支持实体经济发展，实现稳增长，预计货币政策宽松会继续保持，关注是否会加大财政刺激力度。另一方面，PPI的回落确定性较强，建议继续关注受益于成本压力减轻的下游制造。

图1 (CPI当月同比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 (CPI食品价格环比季节性, %)



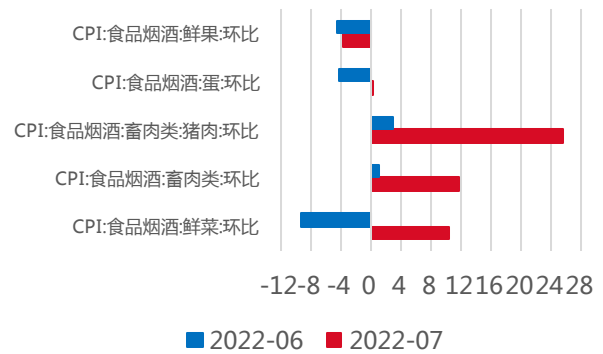
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 (生猪周平均价格, 元/千克)



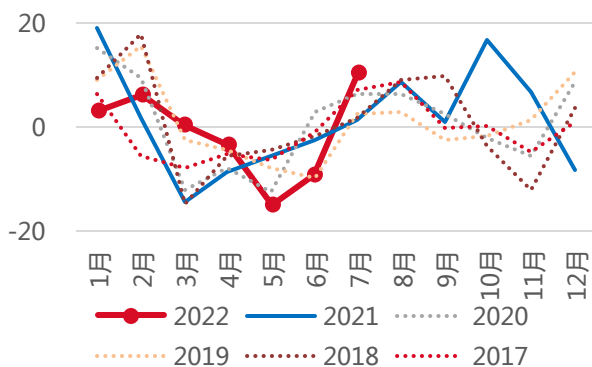
资料来源：中国种猪信息网，东海证券研究所

图4 (CPI食品烟酒分项环比, %)



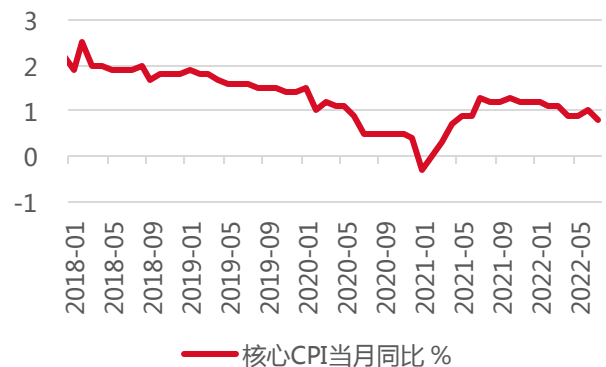
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 (鲜菜价格环比季节性, %)



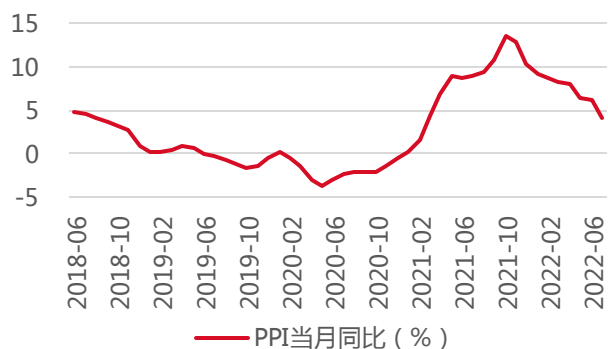
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 (核心CPI同比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 (PPI当月同比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 (WTI原油月平均价格, 美元/吨)



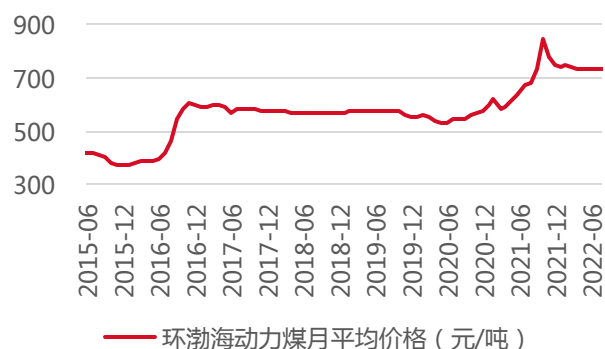
资料来源：Nymex，东海证券研究所

图9 (上期有色金属指数)



资料来源：上期所，东海证券研究所

图10 (环渤海动力煤月平均价格, 元/吨)



资料来源：秦皇岛煤炭网，东海证券研究所

分析师简介:

刘思佳: 东海证券研究所宏观策略分析师, 五年证券研究研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 59707105

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089