



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 食品重新主导 CPI 上涨

——2022年7月物价数据点评

日期：2022年08月11日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

### 相关报告：

《CPI 回升加快，通胀回落趋势不变》

——2022年07月12日

《制造业积极改善，经济迎来修复》

——2022年07月01日

《疫情渐消，经济修复》

——2022年06月15日

### ■ 主要观点

#### 食品重新主导 CPI 上涨

7月价格表现一升一降。今年以来CPI的主要涨价因素集中在非食品项上，尤其是能源消费品。但本月随着油价的回落，食品再度成为主导CPI上涨的主要因素，以蔬菜、猪肉为代表。PPI方面，由于大宗商品价格整体的回落，生产资料价格整体继续下降，主要行业价格均有回落。涨幅回落的行业有：石油、煤炭、有色、化工、黑色。而食品加工业的涨幅受部分食品涨价影响有所扩大。

#### 市场步入回暖进程

中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，政策预期平稳，在疫情延续、地缘政治事件和楼市违约风险等综合扰动的影响已过去，资本市场已重新步入回暖进程，市场将逐渐走出“抑”的阶段，“扬”的阶段正缓缓到来。

#### 物价稳中偏降趋势不变

当前国内疫情防控形势趋稳，供需情况将逐步回归常态，CPI重回主角。我们一直认为，物价“稳中偏降”是主要趋势，本月CPI上涨虽然受到了以猪肉、蔬菜为代表的食品价格以及季节性因素影响，而核心CPI保持稳中偏降，因此CPI长期趋势仍将保持低位，未来将企稳。在经济景气低迷时期，大宗商品上涨引起的高PPI不具有持续性和传导性，最终只会表现为货币充裕下商品市场波动性的上升，而当前PPI的下行趋势也更加确立，未来也将继续下降。中国物价构成和海外不同，2022年中国通胀回落趋势不变，降息可期。

### ■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；政策超预期改变。

## 目 录

<b>1 事件：7月 CPI、PPI 数据公布</b> .....	<b>3</b>
<b>2 事件解析：数据特征和变动原因</b> .....	<b>3</b>
2.1 食品涨价带动 CPI 继续上升 .....	3
2.2 PPI 加速回落 .....	5
<b>3 事件影响：对经济和市场</b> .....	<b>7</b>
3.1 食品重新主导 CPI 上涨 .....	7
3.2 市场步入回暖进程 .....	7
<b>4 事件预测：趋势判断</b> .....	<b>7</b>
4.1 物价稳中偏降趋势不变 .....	7
<b>5 风险提示：</b> .....	<b>8</b>

## 图

图 1：CPI 同比、环比 (%) .....	4
图 2：食物价格分项同比 (%) .....	4
图 3：非食物分项同比 (%) .....	5
图 4：PPI 同比、环比 (%) .....	6
图 5：生产资料和生活资料价格同比 (%) .....	6
图 6：PPI 细项 (%) .....	7

## 表

表 1：7月 CPI、PPI 同比数据 (%) .....	3
-------------------------------	---

## 1 事件：7月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2022年7月份，全国居民消费价格同比上涨2.7%。其中，城市上涨2.6%，农村上涨3.0%；食品价格上涨6.3%，非食品价格上涨1.9%；消费品价格上涨4.0%，服务价格上涨0.7%。1—7月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨1.8%。7月份，全国居民消费价格环比上涨0.5%。其中，城市上涨0.4%，农村上涨0.5%；食品价格上涨3.0%，非食品价格下降0.1%；消费品价格上涨0.6%，服务价格上涨0.3%。

2022年7月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨4.2%，环比下降1.3%；工业生产者购进价格同比上涨6.5%，环比下降0.9%。1—7月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨7.2%，工业生产者购进价格上涨9.8%。

表 1：7月CPI、PPI同比数据（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	2.7	2.5	1.0
PPI 同比	4.2	6.1	9.0

资料来源：wind，上海证券研究所

## 2 事件解析：数据特征和变动原因

### 2.1 食品涨价带动CPI继续上升

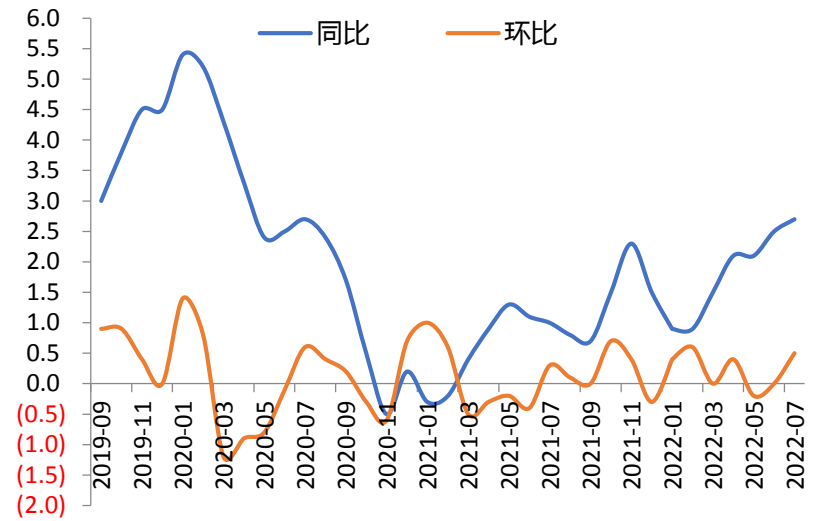
7月CPI环比由上月持平转为上涨0.5%，主要由于食品价格的上涨。其中猪肉价格继续上升，而蔬菜受到夏季高温天气影响也上涨较多，鲜菜价格由上月下降9.2%转为上涨10.3%。而非食品方面由于国际油价的下跌，整体由升转降，其中国内汽油、柴油均有所下跌，而服务价格方面，在暑期出行需求的拉动下，相关机票、旅游、住宿的价格均有不同程度的上涨。

CPI上涨2.7%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，维持上升趋势。其中食品价格上涨6.3%，涨幅比上月扩大3.4个百分点，影响CPI上涨约1.12个百分点。主要食品中猪肉同比实现大幅转正，由上月下降6.0%转为上涨20.2%，鲜菜同比涨幅也明显扩大。非食品价格上涨1.9%，涨幅比上月回落0.6个百分点，影响CPI上涨约1.56个百分点。非食品中，汽油、柴油、飞机票等涨幅均有回落。

扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅比上月

回落 0.2 个百分点，需求较平稳偏弱。

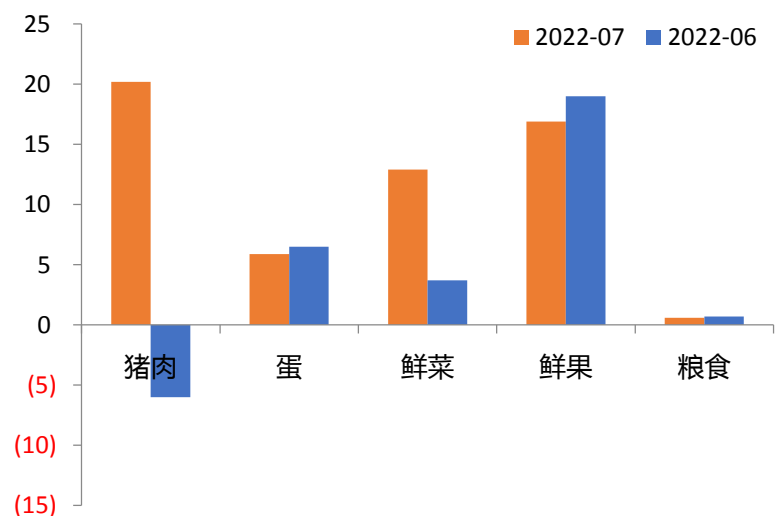
图 1: CPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

同比涨幅从各类商品及服务分类来看，猪肉同比降幅大幅转正，鲜菜涨幅明显扩大，其余品种涨幅均有回落。食品中，食品中，鲜果价格上涨 16.9%，影响 CPI 上涨约 0.30 个百分点；鲜菜价格上涨 12.9%，影响 CPI 上涨约 0.24 个百分点；畜肉类价格上涨 8.4%，影响 CPI 上涨约 0.27 个百分点，其中猪肉价格上涨 20.2%，影响 CPI 上涨约 0.27 个百分点；蛋类价格上涨 5.9%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点；粮食价格上涨 3.4%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；水产品价格下降 2.9%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。

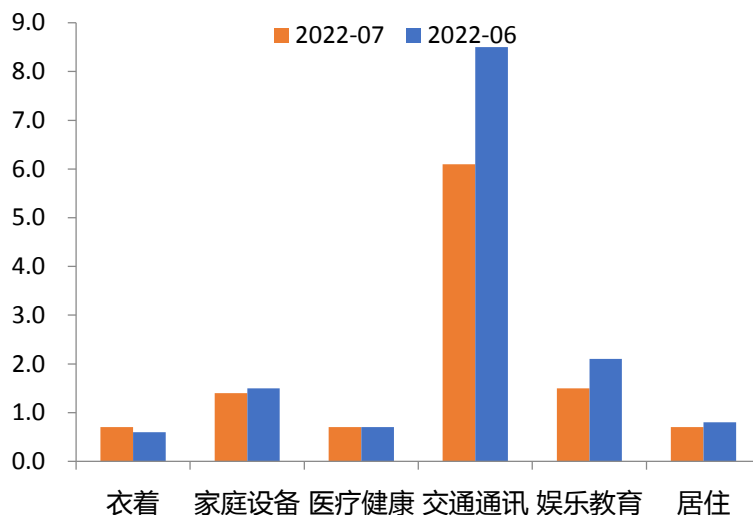
图 2: 食物价格分项同比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

非食品中，除衣着外，其余分项涨幅均有所回落，其中交通通讯、娱乐教育回落相对显著，交通通讯中燃料类价格上涨24.2%，下降8.6个百分点。

图 3：非食物分项同比 (%)



资料来源：wind, 上海证券研究所

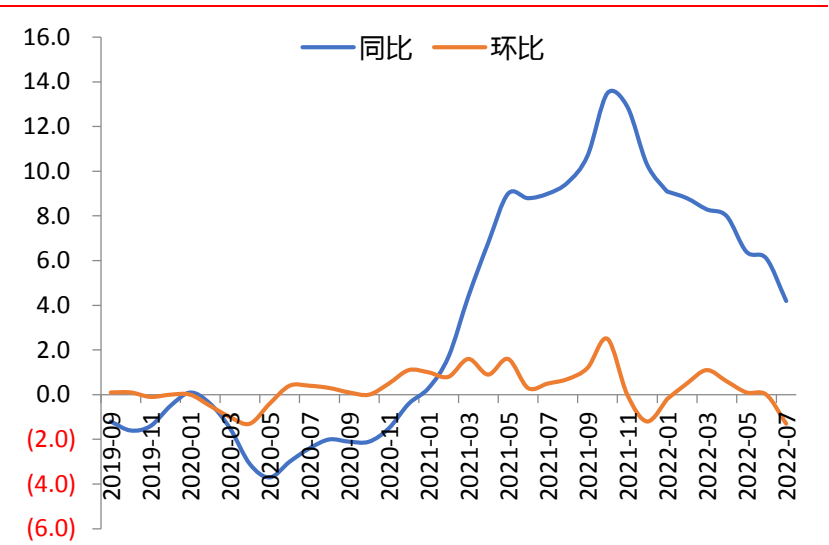
## 2.2 PPI 加速回落

PPI 由上月持平转为下降 1.3%。其中生产资料降幅扩大，生活资料涨幅回落。7 月，主要大宗商品价格回落，带动国内相关行业的价格下降。其中受国际油价影响，石油、化工等相关行业均有不同程度下降。另外黑色、煤炭等行业价格也有不同程度下降。

同比方面，PPI 上涨 4.2%，涨幅比上月回落 1.9 个百分点。PPI 延续回落趋势，除了基数抬升的因素外，工业品价格整体价格的回落也加速了 PPI 的下行。其中生产资料涨幅继续回落，生活资料涨幅维持不变。涨幅回落的行业有：石油、煤炭、有色、化工、黑色。而食品加工业的涨幅受部分食品涨价影响有所扩大。

据测算，在 7 月份 4.2% 的 PPI 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，表明新涨价影响的下降是本月 PPI 加速回落的主要因素。

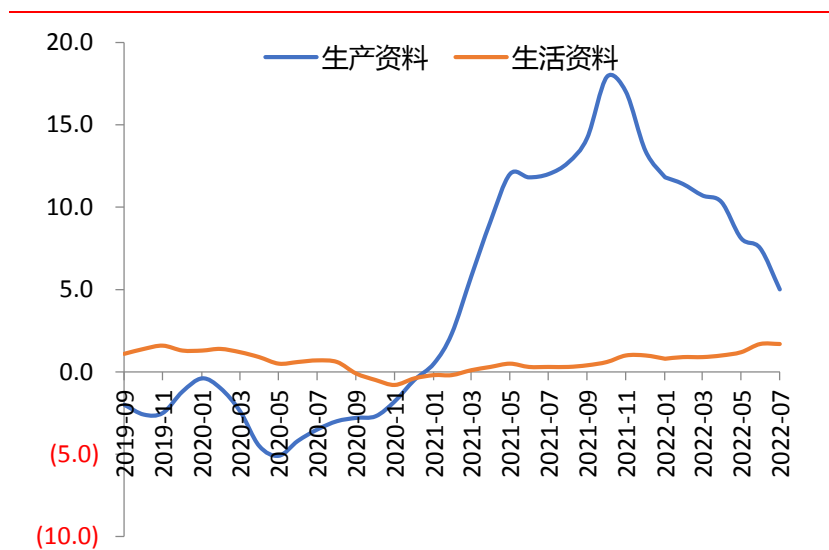
图 4: PPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

考虑生产资料和生活资料的同比增速, 生产资料价格上涨 5%, 回落 2.5 个百分点, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 3.81 个百分点。生活资料价格上涨 1.7%, 涨幅不变, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.41 个百分点。

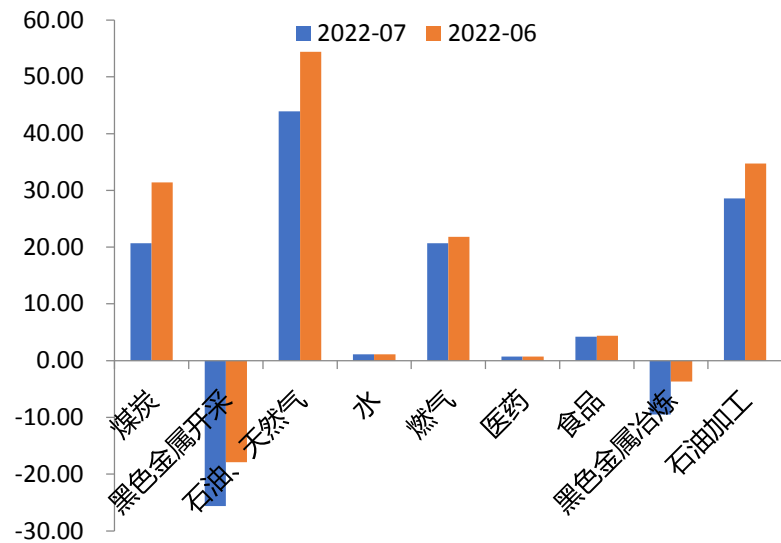
图 5: 生产资料和生活资料价格同比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

而从生产资料端分行业来看, 煤炭开采和洗选业价格同比上涨 20.7%, 涨幅下降 10.7 个百分点; 黑色金属矿采选业下降 25.6%, 降幅扩大 7.7 个百分点; 石油和天然气开采业上涨 43.9%, 涨幅下降 10.5 个百分点; 石油、煤炭及其他燃料加工业上涨 28.6%, 涨幅下降 6.1 个百分点; 黑色金属冶炼和压延加工业下降 9.5%, 降幅扩大 5.8 个百分点。

图 6: PPI 细项 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

### 3 事件影响：对经济和市场

#### 3.1 食品重新主导 CPI 上涨

7 月价格表现不及市场预期 (CPI 为 2.7%，wind 预测中值为 2.9%；PPI 为 4.2%，wind 预测中值为 4.7%)。今年以来 CPI 的主要涨价因素集中在非食品项上，尤其是能源消费品。但本月随着油价的回落，食品再度成为主导 CPI 上涨的主要因素，以蔬菜、猪肉为代表。PPI 方面，由于大宗商品价格整体的回落，生产资料价格整体继续下降，主要行业价格均有回落。涨幅回落的行业有：石油、煤炭、有色、化工、黑色。而食品加工工业的涨幅受部分食品涨价影响有所扩大。

#### 3.2 市场步入回暖进程

中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，政策预期平稳，在疫情延续、地缘政治事件和楼市违约风险等综合扰动的影响已过去，资本市场已重新步入回暖进程，市场将逐渐走出“抑”的阶段，“扬”的阶段正缓缓到来。

### 4 事件预测：趋势判断

#### 4.1 物价稳中偏降趋势不变

当前国内疫情防控形势趋稳，供需情况将逐步回归常态，CPI 重回主角。我们一直认为，物价“稳中偏降”是主要趋势，本月

CPI 上涨虽然受到了以猪肉、蔬菜为代表的食品价格以及季节性因素影响，而核心 CPI 保持稳中偏降，因此 CPI 长期趋势仍将保持低位，未来将企稳。在经济景气低迷时期，大宗商品上涨引起的高 PPI 不具有持续性和传导性，最终只会表现为货币充裕下商品市场波动性的上升，而当前 PPI 的下行趋势也更加确立，未来也将继续下降。中国物价构成和海外不同，2022 年中国通胀回落趋势不变，降息可期。

## 5 风险提示：

**通胀继续上行：**疫情反复导致的全球供应链短缺问题迟迟难以缓解，俄乌冲突扩大化以及西方的连锁制裁引致国际大宗商品市场动荡，通胀或继续上行。

**疫情反复变化再度超出预期：**防控措施的延长，复工复产不及预期，对于企业经营生产、全球供应链、经济增长的影响进一步加大。

**政策超预期改变：**大宗商品高位，疫情反复，经济的不确定性增加，政策或出现超预期改变。



### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。