

7月通胀: CPI触底, PPI反弹, 物价出现一定积极因素

核心观点

7月CPI环比+0.2%，同比-0.3%（前值0%），CPI同比触底。7月下旬猪肉开始反弹，油价显著回升，出行链保持高景气度，对核心CPI有所支撑，结合翘尾因素，我们判断7月CPI同比是全年低点，8月有望回升至正值区间。7月PPI环比-0.2%，同比-4.4%（前值-5.4%），PPI降幅显著收窄。7月原油、铜等国际定价品种价格回升，国内生产意愿有所回升，钢材、煤炭价格震荡上行。7月CPI和PPI均处于负区间，体现了国内需求尚存不足，不过物价出现一定积极因素，猪价、油价、工业品原材料价格均出现了不同程度的回升，7月PMI价格指数和原材料库存指数明显上行，预计未来物价指数将逐渐摆脱颓势。7月政治局会议指出，要加强逆周期条件和政策储备，我们认为，下半年货币政策延续宽松基调，三季度降准、四季度降息可期，流动性改善，无风险收益率将进一步下探，形成股债双牛格局。

□ 猪价或迎拐点，CPI有望触底反弹

7月CPI环比+0.2%，同比-0.3%（前值0%），CPI同比触底。7月下旬猪肉开始反弹，油价显著回升，出行链保持高景气度，对核心CPI有所支撑，结合翘尾因素，我们判断7月CPI同比是全年低点，8月有望回升至正值区间。近期猪价反弹原因有三：其一，发改委启动第二批猪肉收储有助于稳定预期；其二，暑期极端天气多发，尤其是7月底以来的北方暴雨对生猪出栏和运输造成一定阻碍，生猪供应量进一步减少；其三，能繁母猪存栏至年初开始回落，对应2-3个季度后生猪供应量出现实质性回落，后续猪价有望逐步进入上行通道。7月蔬菜水果价格下降，今夏全国蔬菜整体供过于求，价格整体呈回落态势。

□ 出行热度依旧，价格涨幅明显

7月核心CPI环比+0.5%，同比+0.8%（前值0.4%），出行热度攀升，价格涨幅明显。一方面，暑假期间出行链消费维持高景气度，机票、住宿、旅游价格环比分别上涨了26%、10.1%、6.5%，电影、演唱会、大型会展等线下活动景气度不断攀升。另一方面，可选耐用品价格底部企稳，通信工具、家用器具分别上涨0.5%、0.9%，暑期气温偏高对家电消费起到一定拉动作用。另外，PPI降幅收窄，从成本端对核心CPI的修复也有一定支撑作用。

□ 上游价格回升，PPI降幅显著收窄

7月PPI环比-0.2%，同比-4.4%（前值-5.4%），PPI降幅显著收窄，上游工业品价格普遍回升。受沙特、俄罗斯主动延续减产影响，6月底以来原油价格显著抬升。海外经济呈现一定韧性，CRB金属价格小幅上行。夏季高温对电煤需求有所支撑，煤炭价格较上月小幅回升。低库存水平下，钢材价格低位企稳回升。工业生产景气度整体平稳，高温对开工情况仍然有所抑制，建筑建材需求仍有不足，玻璃价格环比连续两个月出现下探，水泥价格持续回落。

□ 原油供给偏紧，油价显著反弹

7月布伦特原油价格均价回升至80美元/桶以上。7月3日沙特宣布将额外100万桶/日的计划至少延续至8月，俄罗斯也宣布在8月自愿减少50万桶/日的石油出口量，削减供应效果显现。另一方面，利比亚政治局势紧张导致油田关闭，尼日利亚油田管线问题造成供应中断，市场对原油供应收紧的预期加大，油价企稳回升。据美国贝克休斯7月报告，美国原油钻井平台数量减少至530座，为2022年3月以来最低水平，美国产油增长空间有限，OPEC+对于价格有较强话语权，下半年油价中枢有望维持在80美元上方。

□ 风险提示

消费者信心修复不及预期；厄尔尼诺现象导致夏季持续干旱炎热。

分析师: 李超

执业证书号: S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师: 张迪

执业证书号: S1230520080001

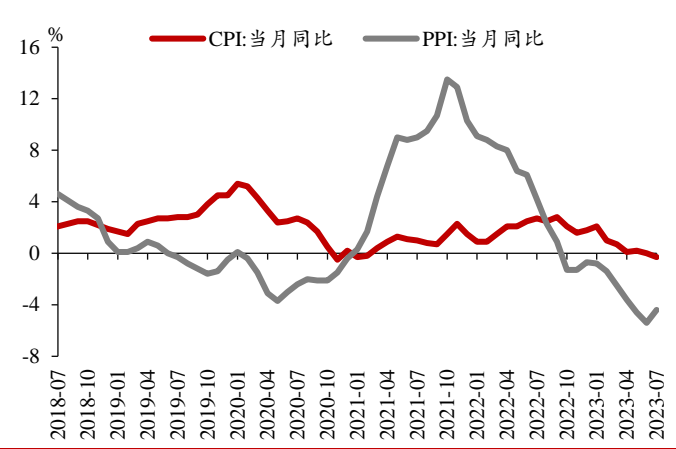
zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《2023年6月宏观经济预测: 预测二季度GDP增速6.7%》 2023.07.01
- 2 《6月PMI: 需求恢复较缓, 去库趋势延续》 2023.06.30
- 3 《如何看待当前美国地产市场?》 2023.06.29

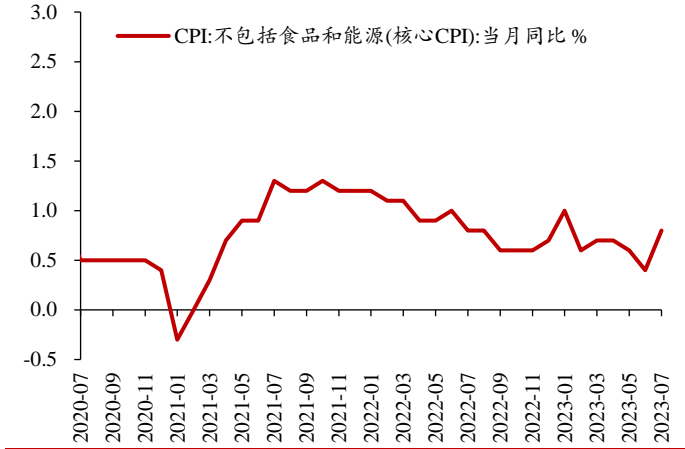
重要图表

图1: 7月CPI同比-0.3%, PPI同比-4.4%



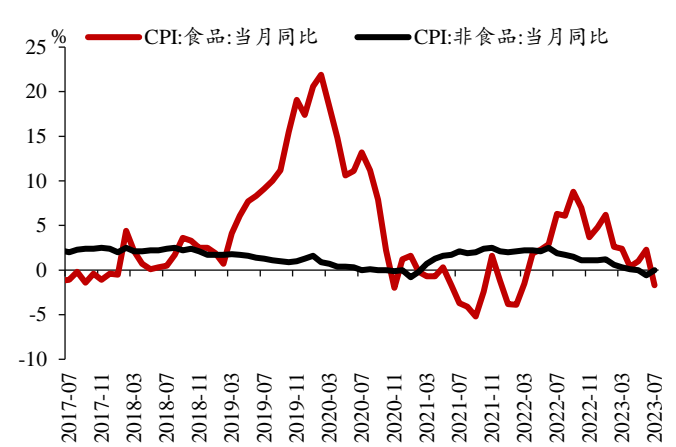
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 7月核心CPI同比+0.8%, 较前值回升0.4个百分点



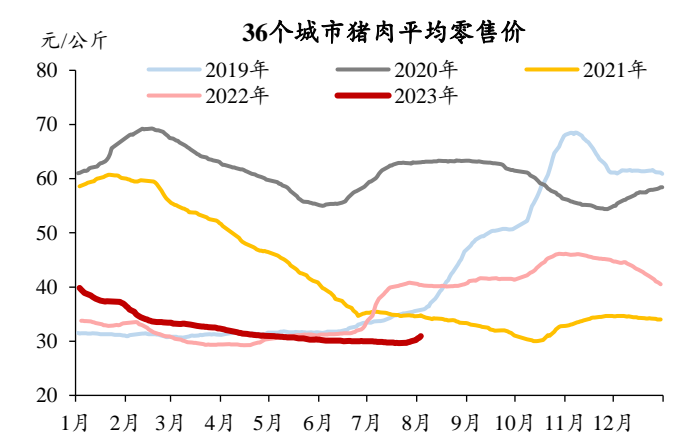
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 非食品项表现优于食品项



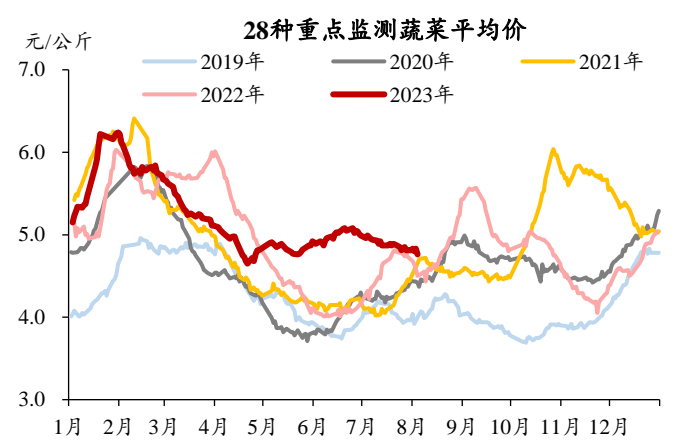
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 7月下旬起, 猪肉价格有所反弹



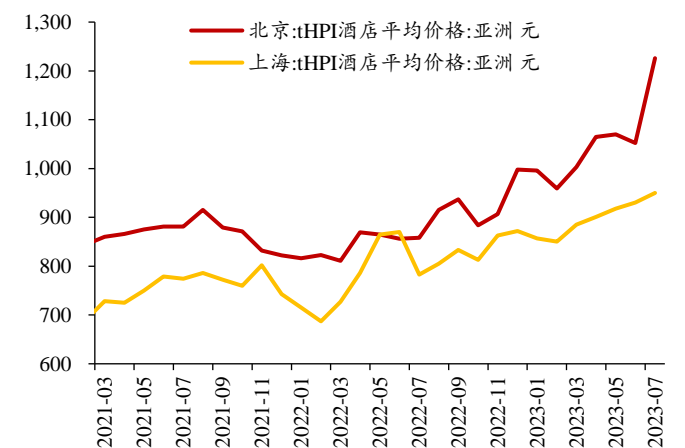
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 7月蔬菜价格下降



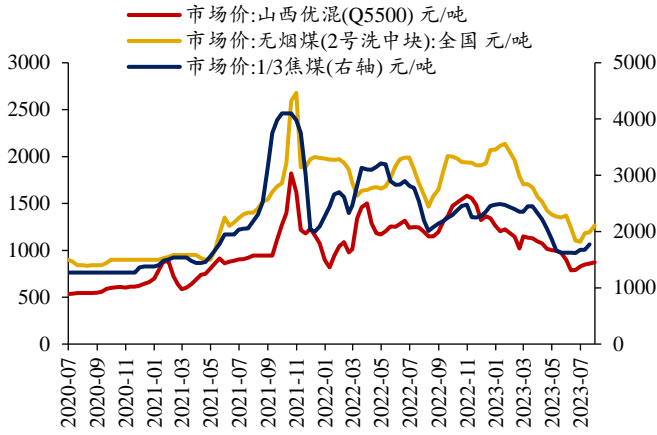
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 7月酒店价格大幅上涨



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 7月煤炭价格小幅回升



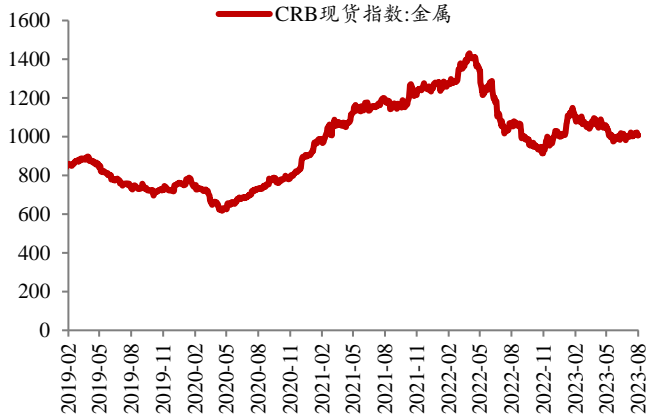
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 钢材价格企稳回升



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: 7月CRB金属价格小幅反弹



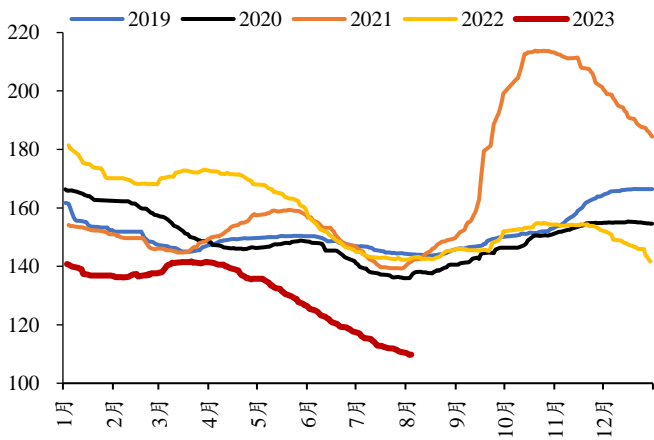
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 原油价格显著回升



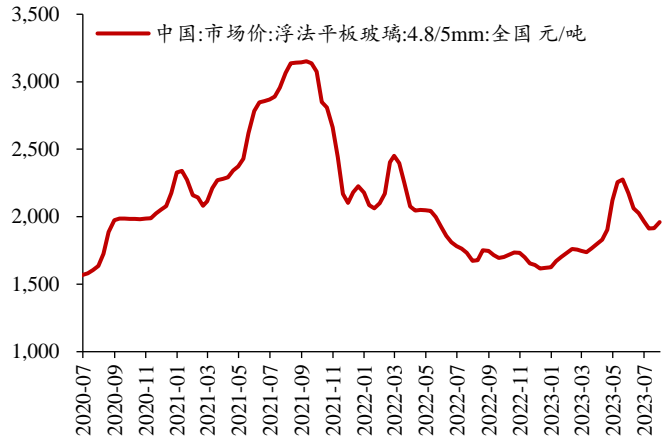
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 水泥价格指数持续下探



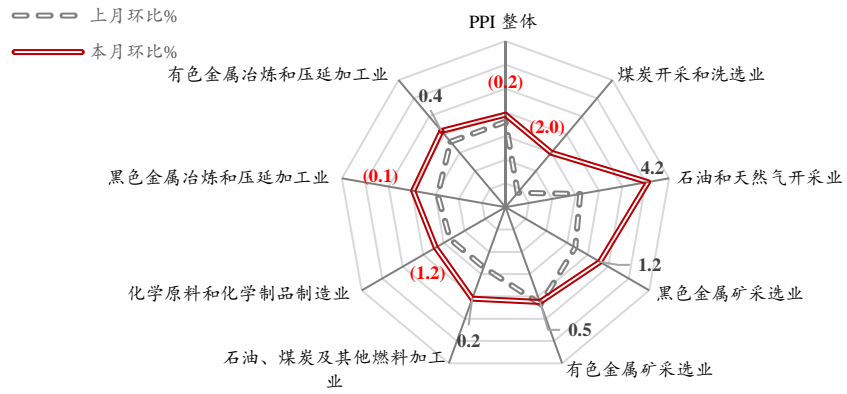
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 玻璃价格仍处低位



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 7月PPI环比-0.2%，同比-4.4%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

风险提示

消费者信心修复不及预期; 厄尔尼诺现象导致夏季持续干旱炎热。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>