

价格积极信号显现

——7月通胀数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

CPI 同比受高基数扰动，环比由负转正。7月CPI同比由上月的持平转为负增，略好于市场预期，主要是去年同期的高基数扰动，环比而言则转为正增，迎来了今年2月以来的首次边际上行，主要分项价格多数改善。商品与服务均有边际上的积极变化，服务价格上涨尤为明显。具体而言，价格边际上行所受支撑主要有以下几点：**第一，猪价环比止跌。**一则，客观因素上，7月台风雨水天气因素影响生猪调运购销，猪肉上量受限。二则，情绪层面，猪企出栏节奏放缓，养殖端压栏惜售情绪转浓，二次育肥现象增加。猪价的边际变化缓和了此前持续下跌对CPI的拖累。**第二，国际油价上行。**7月原油价格因供应收紧及宏观层面的预期改善，价格边际明显走高，在此带动下，国内通胀方面能源价格同比有所回升，交通工具用燃料、居住水电燃料同比出现反弹。**第三，服务消费需求进一步释放。**8月正值暑期，旅游出行及电影文娱类消费需求较旺，因此机票、宾馆住宿、旅游、电影及演出票价格等分项价格上涨具有一定动能。除上述积极因素之外，本月鲜菜鲜果价格相比上月有所回落，是基数之外CPI同比下滑的另一原因。

PPI 环比、同比均有回升。7月PPI同比虽然略低于市场预期，但降幅较上月收窄，环比增速也有所回升。主要动力来自大宗商品价格上涨，此外部分下游行业需求的改善也同为驱动因素。**本月生产资料及生活资料均出现了一定改善。**居民消费需求回升的带动下，生活资料价格环比普遍走高。生产资料方面，主要行业同比降幅收窄。原油及有色金属相关行业价格环比转涨，建材类价格因地产低景气价格依旧偏弱。

PPI 回升将带动企业盈利改善。7月CPI、PPI与市场预期差距不大，尽管高基数引起表观同比数据的下行，边际上的改善还是释放出积极信号。向后看，随着高基数扰动渐退，CPI或将步入回升通道，不过考虑到猪价下行周期还未结束，通胀回升幅度或较有限。尽管本月猪价并未继续下跌，但其支撑因素主要是情绪方面的提振，长期基本面并未出现明显利好因素，目前生猪产能去化还在进程之中且去化速度并不快，这意味着短时间内猪价难以形成强支撑，由此通胀回升幅度也将受到一定制约；PPI方面，回升趋势或将持续。下半年影响PPI同比的翘尾因素大幅回升，基数走低有利于跌幅的进一步收窄，此外国内政治局会议释放出较强政策信号，后续系列政策有望推出，这将在需

求端支撑价格上行，随着价格的持续回升，企业盈利也将继续改善。

风险提示：1.国内政策力度不及预期。2.海外地缘政治风险。

目录

1. 数据	5
2. CPI 同比受高基数扰动，环比由负转正	5
3. PPI 环比、同比均有回升	7
4. PPI 回升将带动企业盈利改善	9

图表目录

图表 1: 高基数下 CPI 同比与环比表现分化.....	5
图表 2: 主要分项价格多数边际上行.....	5
图表 3: 服务价格同比涨幅扩大.....	6
图表 4: 商品与服务均现边际积极变化.....	6
图表 5: 高基数拉低猪价同比.....	6
图表 6: 猪价环比止跌.....	6
图表 7: 7 月国际油价上行.....	6
图表 8: 能源相关分项同比降幅收窄.....	6
图表 9: 核心 CPI 明显反弹.....	7
图表 10: PPI 同比及环比降幅均有收窄.....	8
图表 11: 石油与煤炭相关行业 PPI 同比降幅均有收窄.....	8

1. 数据

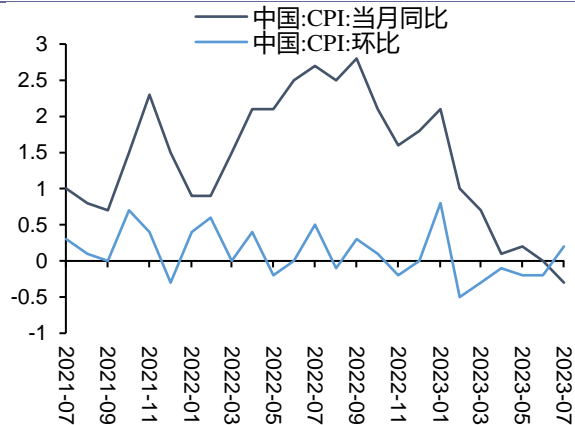
中国 7 月 CPI 同比下降 0.3%，市场预期下降 0.4%，前值 0%。

中国 7 月 PPI 同比下降 4.4%，市场预期下降 4.1%，前值下降 5.4%。

2. CPI 同比受高基数扰动，环比由负转正

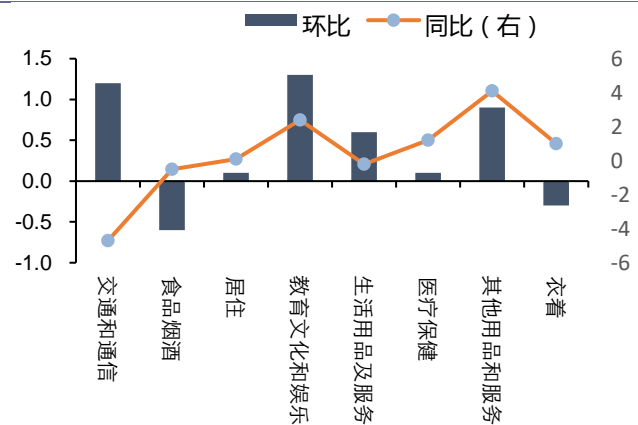
7 月 CPI 同比由上月的持平转为负增，较前值回落 0.3 个百分点，略好于市场预期，主要是去年同期的高基数扰动，翘尾因素影响降至 0（前值为 0.5 个百分点），环比而言则转为正增，迎来了今年 2 月以来的首次边际上行，主要分项价格多数改善。价格由负转正的驱动因素一是猪价环比止跌，国际原油价格上涨，此前猪油共振向下的压制有所缓和。二是服务方面受益于暑期出行及电影消费需求的释放，价格存在上涨支撑。

图表 1：高基数下 CPI 同比与环比表现分化



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

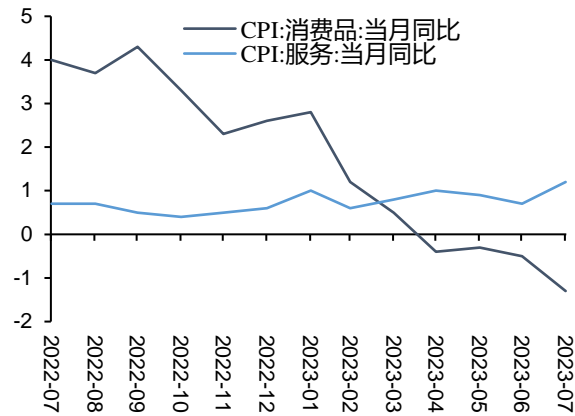
图表 2：主要分项价格多数边际上行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

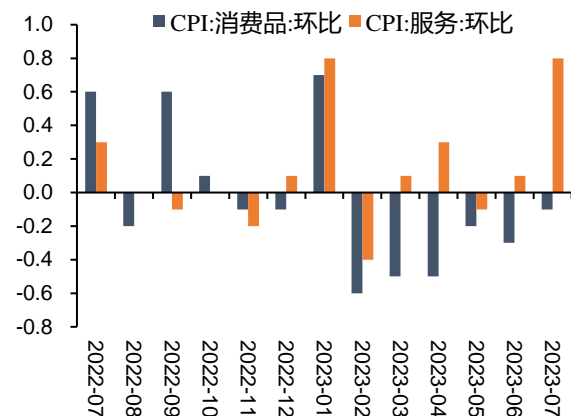
商品与服务均有边际上的积极变化，服务价格上涨尤为明显。7 月服务价格环比上行 0.8 个百分点，前值为 0.1 个百分点，同比涨幅也由 0.7% 扩大至 1.2%。消费品价格环比虽然继续负增长，但降幅有所收窄，环比增速由 -0.3% 回升至 -0.1%，同比则受高基数下拉影响。

图表 3：服务价格同比涨幅扩大



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 4：商品与服务均现边际积极变化

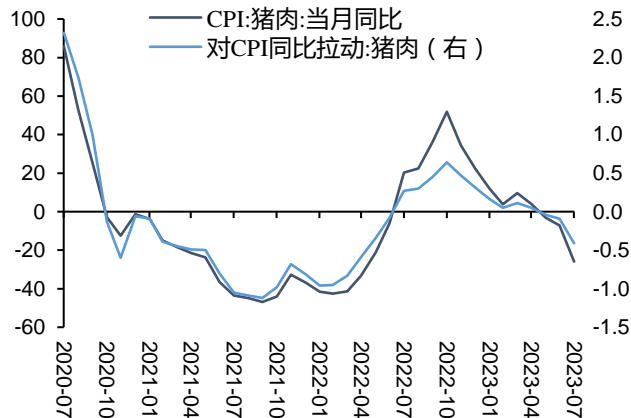


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

具体而言，价格边际上行所受支撑主要有以下几点：

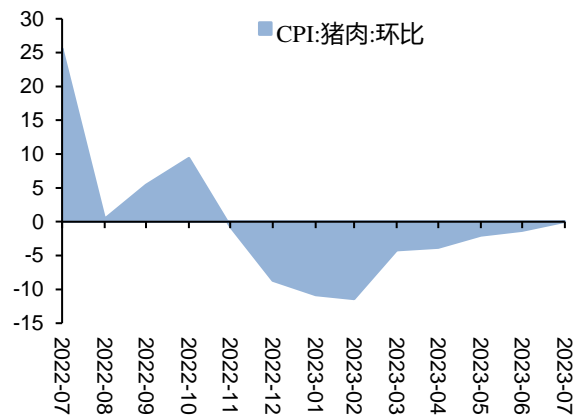
第一，猪价环比止跌。高基数效应下，本月猪肉价格同比下降 26.0%（前值下降 7.2%），但环比则并未延续去年底以来的下行趋势，而是与上月持平，猪价止跌主要可归因于供给端。一则，客观因素上，7 月台风雨水天气因素影响生猪调运购销，猪肉上量受限。二则，情绪层面，猪企出栏节奏放缓，养殖端压栏惜售情绪转浓，二次育肥现象增加。猪价的边际变化缓和了此前持续下跌对 CPI 的拖累。

图表 5：高基数拉低猪价同比



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 6：猪价环比止跌

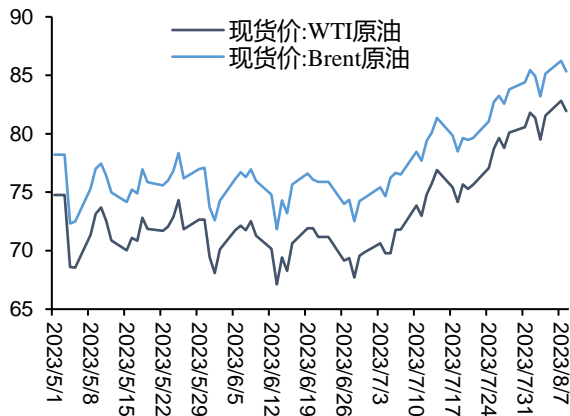


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

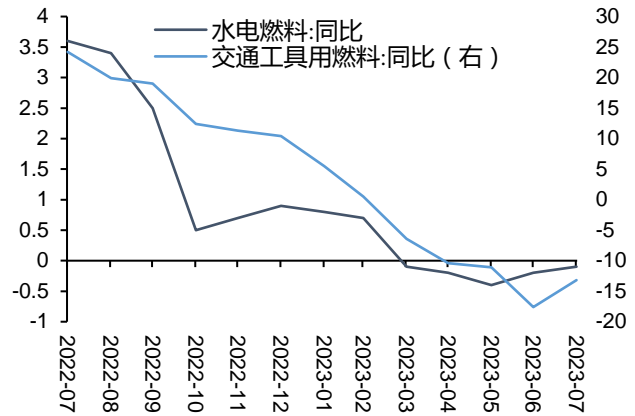
第二，国际油价上行。7 月原油价格因供应收紧及宏观层面的预期改善，价格边际明显走高，这对应国内相关分项价格亦有上行。能源价格同比降幅由上月 9.3% 收窄至 6.9%。此外，交通工具用燃料、居住水电燃料同比出现反弹，前者同比由 -17.6% 回升至 -13.2%，后者降幅则由 0.2% 收窄至 0.1%。其中交通工具燃料环比也由负转正，与 6 月价格相比上行了 1.9 个百分点（前值为 -1.3%）。油价对国内通胀的影响从“负面冲击”转为“正向拉动”。

图表 7：7 月国际油价上行

图表 8：能源相关分项同比降幅收窄



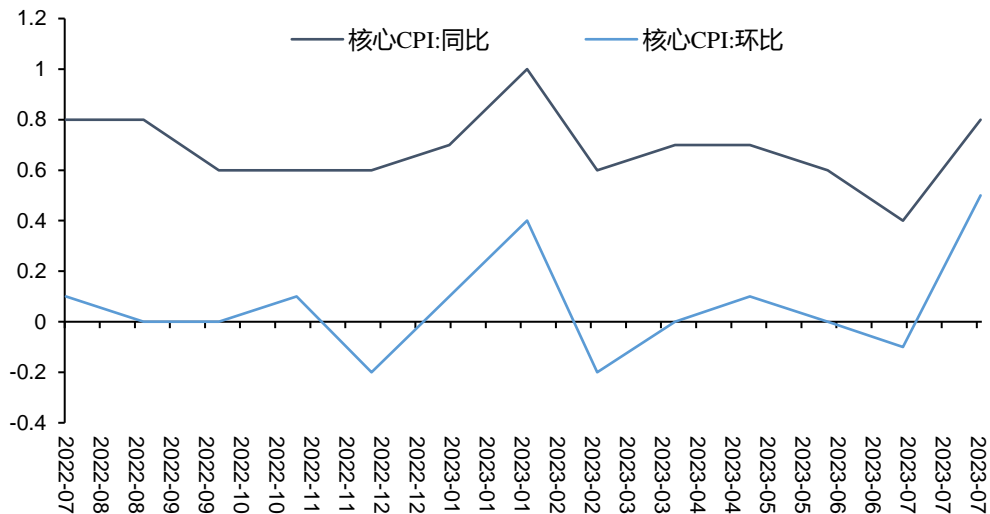
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

第三, 服务消费需求进一步释放。此前国内复苏存有结构性差异, 服务与商品表现分化, 服务类消费的修复相对更为明显, 本月这一趋势得以延续。主要在于8月正值暑期, 旅游出行及电影文娱类消费需求较旺, 因此相关分项价格上涨具有一定动能。从数据上来看, 本月机票、宾馆住宿、旅游、电影及演出票价格分别上涨11.9%、13.2%、13.1%和5.9%, 机票由降转升, 其余分项同比涨幅均有扩大, 且机票、旅游和宾馆住宿价格环比也有回升。在服务需求的带动之下, 本月核心CPI出现明显反弹, 同比加速上涨, 环比也转为正增。

图表 9: 核心 CPI 明显反弹



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

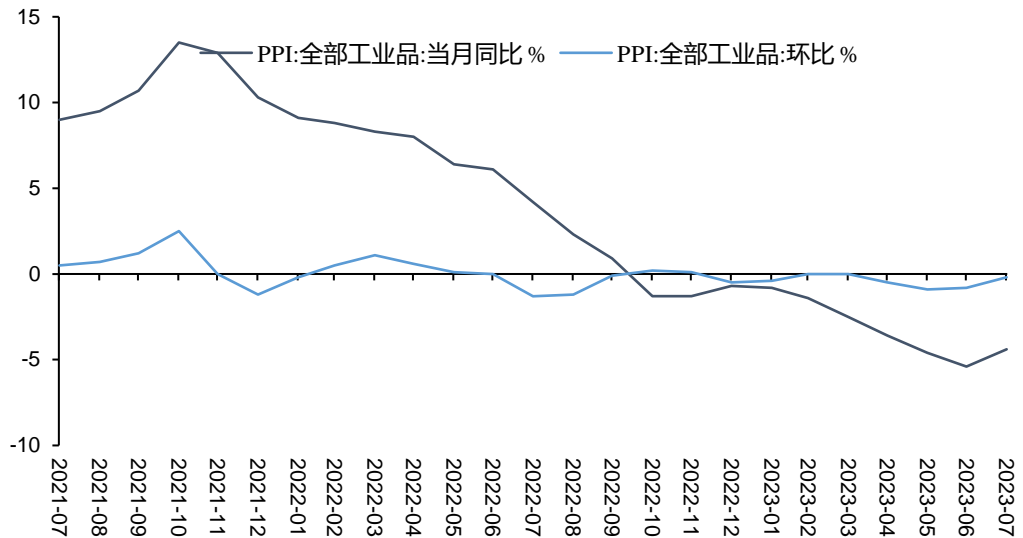
除以上积极因素之外, 由于果蔬上市量增加, 本月鲜菜鲜果价格相比上月则有所回落, 对CPI同比的拉动不及前值。这也是除基数之外CPI同比下滑的另一原因。

3. PPI 环比、同比均有回升

7月PPI同比下降4.4%, 虽然略低于市场预期, 但降幅较上月收窄1.0个百分点, 环比增速也回升0.6个百分点至-0.2%。在6月确认底部之后, PPI进入回升阶段, 主要动力来自大宗

商品价格上涨，此外部分下游行业需求的改善也同为驱动因素。

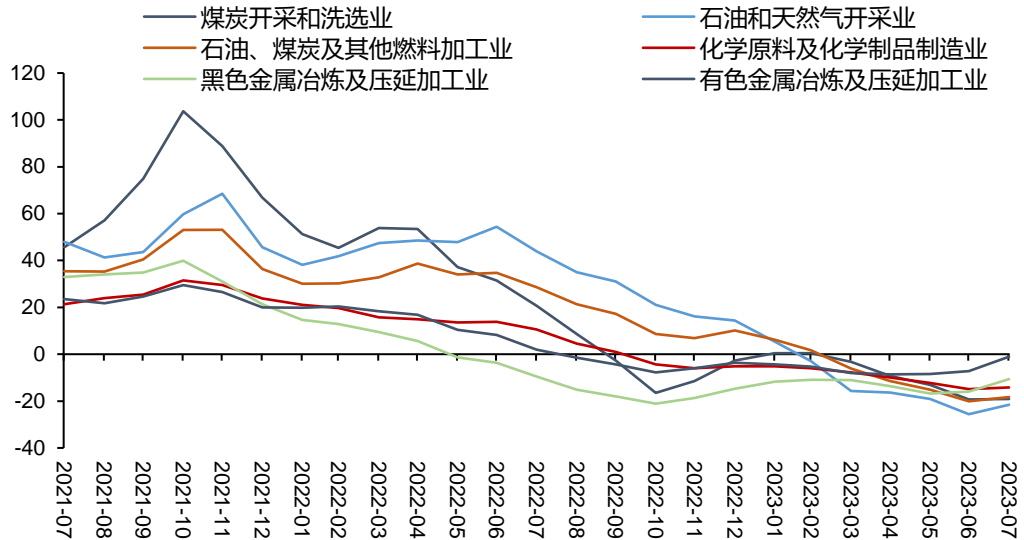
图表 10: PPI 同比及环比降幅均有收窄



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

本月生产资料及生活资料均出现了一定改善。生活资料方面，食品、衣着、一般日用品和耐用消费品分项价格环比普遍走高，或受居民消费需求回升的带动。生产资料方面，采掘、原材料和加工工业环比降幅收窄。具体行业而言，石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业回升幅度在 0.2-6.2 个百分点不等，上述行业合计对 PPI 同比的拖累较前值减少了 0.87 个百分点。环比来看国内石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业价格均由降转涨，受原油及有色金属价格上行的影响。煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比仍为负增，供给端相对充足，价格上行受限。不过建材类商品价格表现依旧偏弱，水泥制造价格环比下降 6.5%，玻璃制造价格环比下降 2.9%，与国内地产低景气相对应。

图表 11: 石油与煤炭相关行业 PPI 同比降幅均有收窄



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

4. PPI 回升将带动企业盈利改善

7月CPI、PPI与市场预期差距不大，尽管高基数引起表观同比数据的下行，边际上的改善还是释放出积极信号。向后看，随着高基数扰动渐退，CPI或将步入回升通道，不过考虑到猪价下行周期还未结束，通胀回升幅度或较有限。尽管本月猪价并未继续下跌，但其支撑因素主要是情绪方面的提振，长期基本面并未出现明显利好因素，目前生猪产能去化还在进程之中且去化速度并不快，这意味着短时间内猪价难以形成强支撑，由此通胀回升幅度也将受到一定制约；PPI方面，回升趋势或将持续。下半年影响PPI同比的翘尾因素大幅回升，基数走低有利于跌幅的进一步收窄，此外国内政治局会议释放出较强政策信号，后续系列政策有望推出，这将在需求端支撑价格上行，随着价格的持续回升，企业盈利也将继续改善。

风险提示：1.国内政策力度不及预期。2.海外地缘政治风险。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。