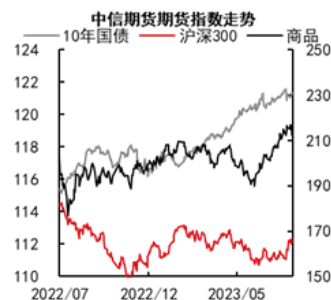


食品价格回落但核心 CPI 回升，PPI 降幅继续收窄 ——7 月通胀数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

食品价格回落压低 7 月 CPI 同比，而服务价格上涨推升核心 CPI 同比。未来几个月国内需求有望温和恢复，原油价格高基数效应减弱，CPI 同比可能回升。受国内生产供应总体充足、部分行业需求改善及国际大宗商品价格传导等因素影响，8 月 PPI 环比、同比降幅均收窄。预计 8 月 PPI 环比小幅上涨，低基数效应推动 PPI 同比降幅继续收窄。



宏观与商品策略组

研究员：
刘道钰

liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

摘要：

事件：中国 7 月 CPI 同比下降 0.3%，预期降 0.5%，前值 0.0%；环比上涨 0.2%，核心 CPI 同比上涨 0.8%；PPI 同比下降 4.4%，预期降 4.1%，前值降 5.4%，环比下降 0.2%。

点评：

1、食品价格回落压低 7 月 CPI 同比，而服务价格上涨推升核心 CPI 同比。7 月应季果蔬大量上市，鲜菜鲜果价格环比回落，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点；畜肉类价格表现偏弱，价格环比下降 0.6%，其中牛羊肉下跌幅度较大，猪肉价格底部企稳。受高基数影响，7 月猪肉价格同比下跌 26%，影响 CPI 下降约 0.41 个百分点。7 月服务价格环比上涨 0.8%，比季节性涨幅高 0.2 个百分点；同比涨幅回升 0.5 个百分点至 1.2%，带动核心 CPI 同比回升 0.4 个百分点至 0.8%。暑期是出游旺季，服务价格倾向于上涨。但是，今年 7 月服务价格环比涨幅明显偏高，这可能与国内需求恢复有一定关系。

2、未来几个月国内需求有望温和恢复，原油价格高基数效应减弱，CPI 同比可能回升。尽管中国房地产与出口面临一些下行压力，但稳经济政策力度的加大有望支持国内需求温和恢复。去年 8 月 CPI 非食品环比下跌 0.3%，基数偏低，这可能使得 8 月 CPI 同比降幅收窄。猪肉价格的高基数效应在 7 月已经集中体现。去年 9-10 月猪肉价格环比涨幅不小，但考虑到需求季节性回升，不排除今年 9-10 月猪肉价格环比也明显上涨。总体来看，猪肉价格高基数效应对 CPI 同比的压制未必会进一步加大。原油价格方面，去年下半年原油价格总体趋于回落，今年下半年原油价格高基数效应对 CPI 同比的拖累趋于减弱。综合来看，未来几个月 CPI 同比可能回升。

3、受国内生产供应总体充足、部分行业需求改善及国际大宗商品价格传导等因素影响，PPI 环比、同比降幅均收窄。7 月 PPI 同比下降 4.4%，环比下降 0.2%，PPI 同比环比降幅均收窄。生产资料价格同比和环比分别下降 5.5%、0.4%，是 PPI 走势的主要拖累项。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下降、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 6 个行业合计影响 PPI 同比下降约 3.21 个百分点，较上月影响减少 0.87 个百分点。

4、预计 8 月 PPI 环比小幅上涨，低基数效应推动 PPI 同比降幅继续收窄。6 月以来多数大宗商品价格显著回升，这尚未传导至 PPI；8 月 PPI 环比可能小幅上涨。去年 8 月 PPI 环比大幅下降 1.2%，基数较低；预计低基数效应推动 8 月 PPI 同比降幅显著收窄。

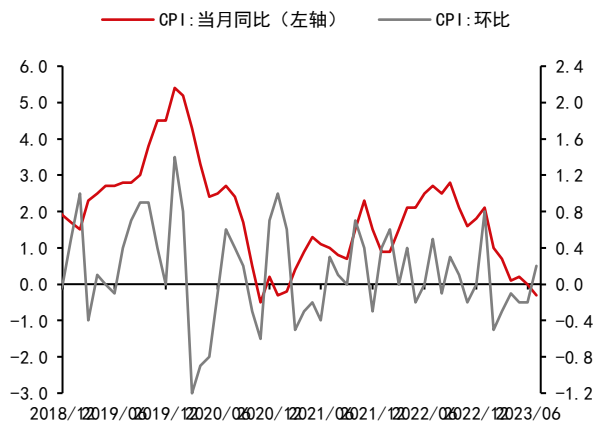
风险提示：国内经济弱于预期，海外经济显著下滑

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、CPI：食品项走势偏弱，核心CPI明显回升

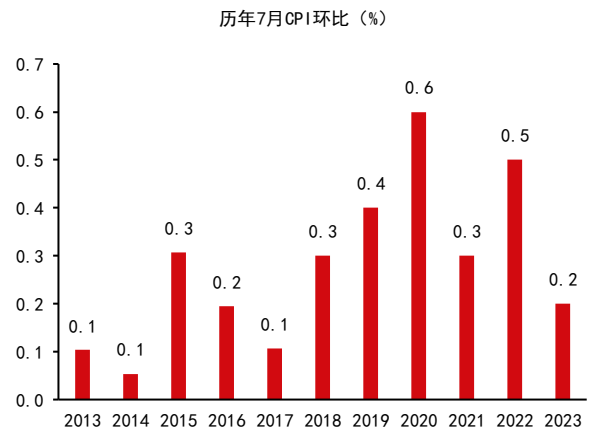
7月CPI同比陷入负区间，主要受食品价格下降拖累，而非食品价格明显回升。7月CPI同比下降0.3%，自2021年2月以来首次陷入负区间；环比上涨0.2%，略弱于过去十年同期的中位数水平（0.3%）；扣除食品和能源价格的核心CPI明显回升，同比上涨0.8%（前值为0.4%）。分大类来看，7月食品价格环比下降1.0%，显著弱于过去十年的中位数水平（降0.04%）；非食品环比上涨0.5%，强于中位数水平（0.2%）。同比来看，食品价格下降1.7%，非食品价格持平。总结同比和环比两方面，食品价格均弱于非食品项价格。

图表1：我国CPI同比及环比（%）



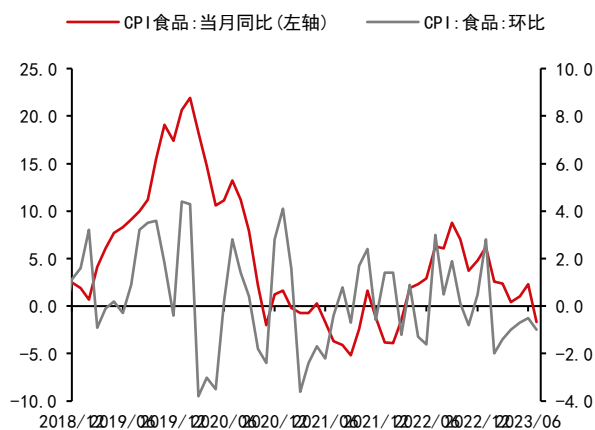
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：历年7月CPI环比（%）



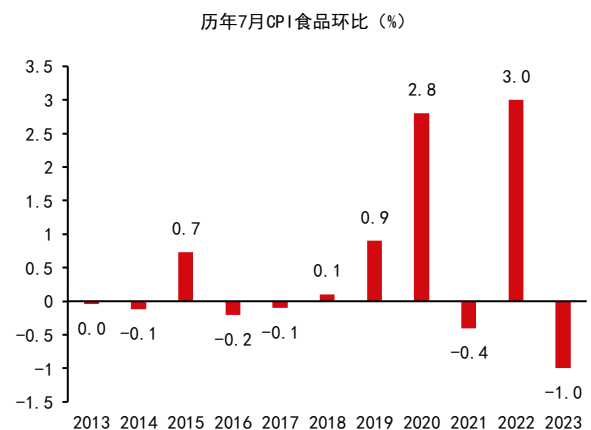
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：CPI食品当月同比与环比（%）



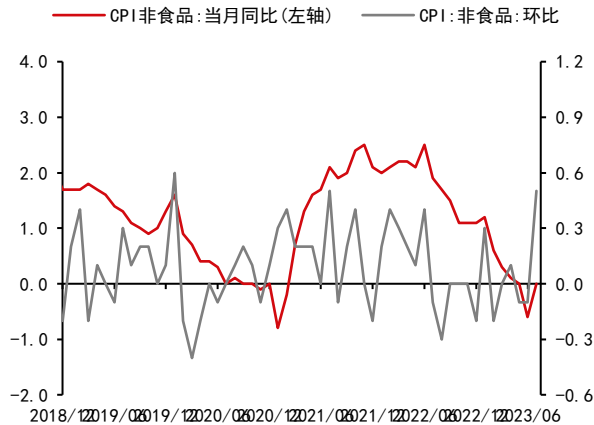
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：历年7月CPI食品环比（%）



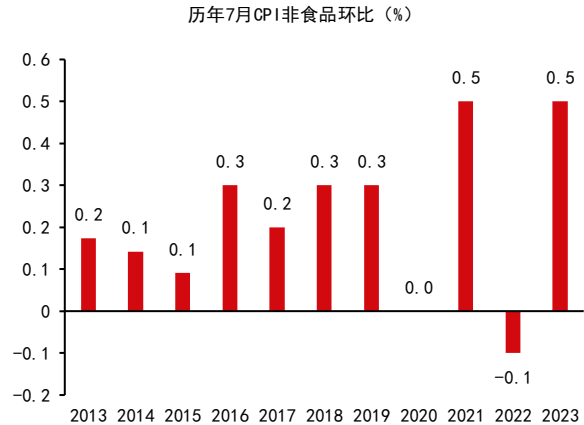
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5: CPI 非食品当月同比与环比 (%)



数据来源: Wind 中信期货研究所

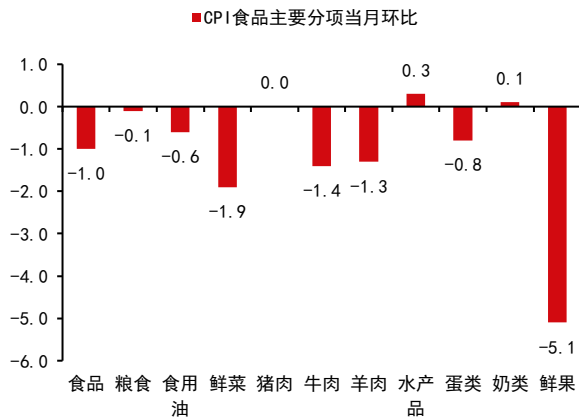
图表6: 历年7月CPI非食品环比 (%)



数据来源: Wind 中信期货研究所

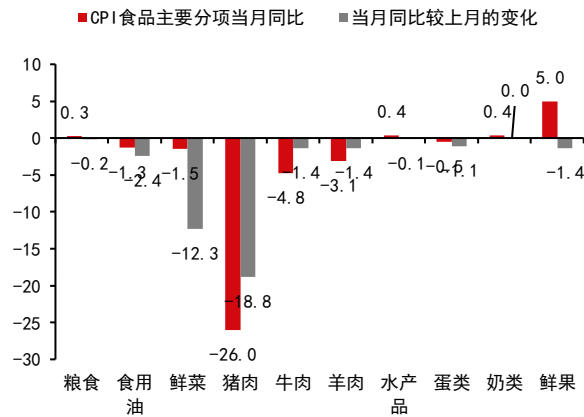
从食品主要分项来看,7月份鲜菜鲜果价格环比回落,畜肉类价格表现偏弱,猪肉价格高基数效应显现。应季果蔬大量上市使得鲜菜鲜果价格分别环比下降1.9%、5.1%,影响CPI下降约0.15个百分点;肉类供应充足,畜肉类价格环比下降0.6%,其中猪肉价格底部企稳,牛羊肉下跌幅度较大。受高基数影响,7月猪肉价格同比下跌26%,影响CPI下降约0.41个百分点。

图表7: CPI 食品主要分项当月环比 (%)



数据来源: Wind 中信期货研究所

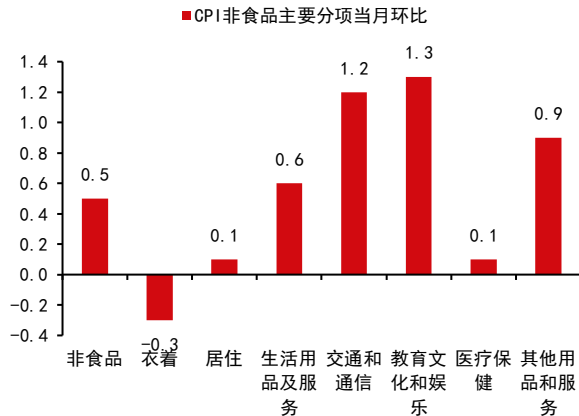
图表8: CPI 食品主要分项当月同比及其变化 (%)



数据来源: Wind 中信期货研究所

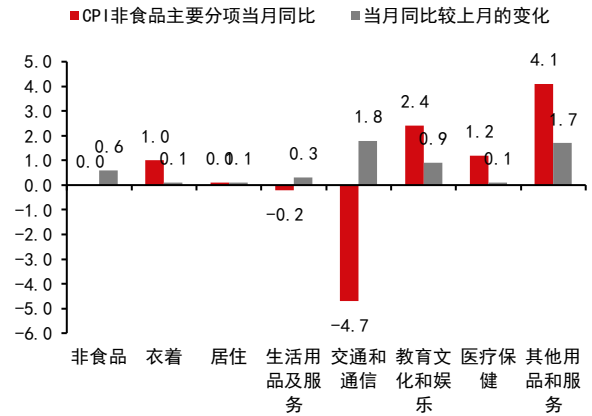
服务价格上涨是7月非食品价格环比上行的主要原因。7月服务价格环比上涨0.8%,比季节性涨幅高0.2个百分点;同比上涨1.2%,较6月扩大0.5个百分点。暑期是出游旺季,服务价格倾向于上涨。7月飞机票、旅游和宾馆住宿价格环比分别上涨26.0%、10.1%和6.5%。但是,今年7月服务价格环比涨幅明显偏高,这可能与国内需求恢复有一定关系。7月份布伦特原油价格止跌,环比6月上涨6.2%,带动国内交通工具用燃料价格环比上涨1.9%。同比来看,受高基数影响,原油价格同比下跌23.3%,带动交通工具用燃料价格同比下跌13.2%。此外,耐用品需求仍然偏弱,家用器具、交通工具价格同比分别下跌1.8%、4.4%;商品房销售疲软以及房价下行的压力反映为租赁房租同环比下降0.1%。

图表9：CPI 非食品主要分项当月环比 (%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

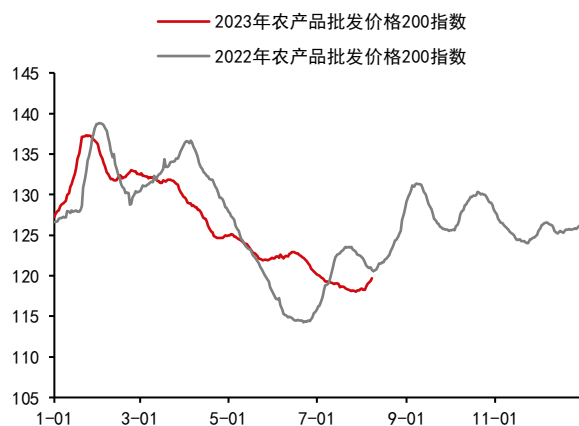
图表10：CPI 非食品主要分项当月同比及其变化 (%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

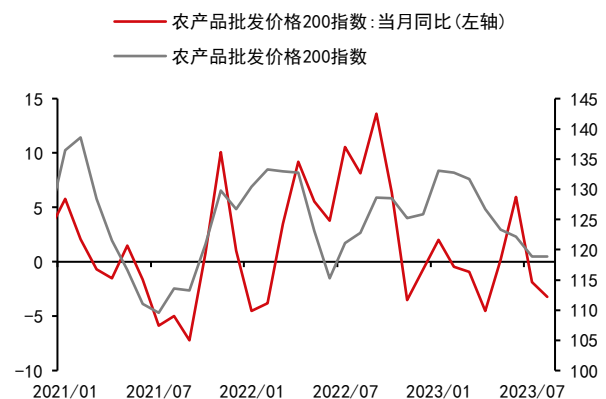
未来几个月国内需求有望温和恢复，原油价格高基数效应减弱，CPI 同比可能回升。 尽管中国房地产与出口面临一些下行压力，但稳经济政策力度的加大有望支持国内需求温和恢复。去年 8 月 CPI 非食品环比下跌 0.3%，基数偏低，这可能使得 8 月 CPI 同比降幅收窄。猪肉价格的高基数效应在 7 月已经集中体现；去年 9-10 月猪肉价格环比涨幅不小，但考虑到需求季节性回升，不排除今年 9-10 月猪肉价格环比也明显上涨。总体来看，猪肉价格高基数效应对 CPI 同比的压制未必会进一步加大。原油价格方面，去年下半年原油价格总体趋于回落，今年下半年原油价格高基数效应对 CPI 同比的拖累趋于减弱。综合来看，未来几个月 CPI 同比可能回升。

图表11：农产品批发价格指数周度数据



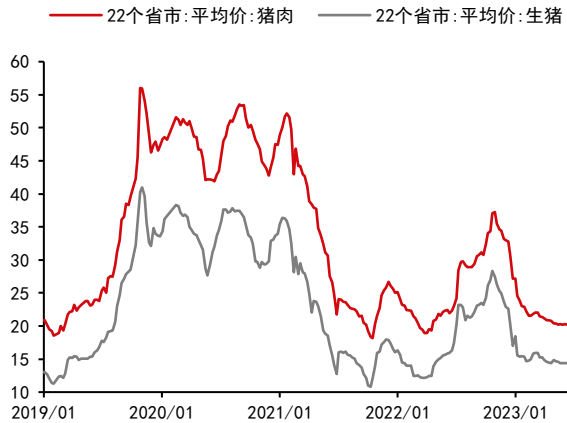
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：农产品批发价格 200 指数月平均值及其同比增速



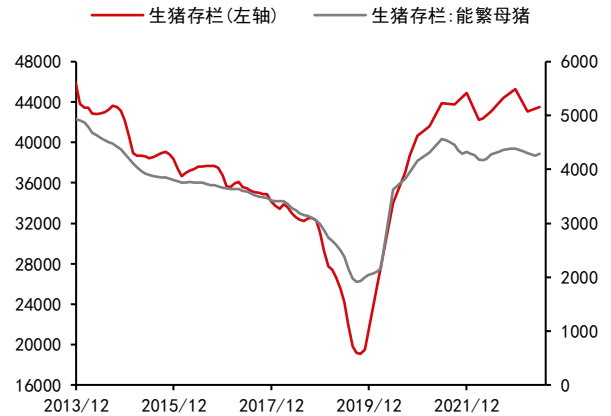
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13：猪肉价格（元/千克）



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14：生猪与能繁母猪存栏量（万头）

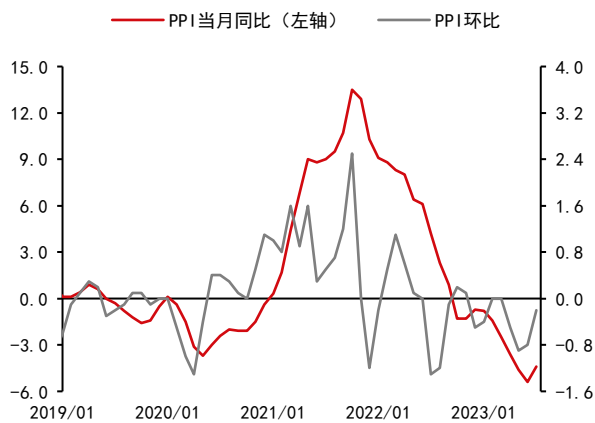


数据来源：Wind 中信期货研究所

二、PPI：受大宗价格传导影响，同比环比降幅收窄

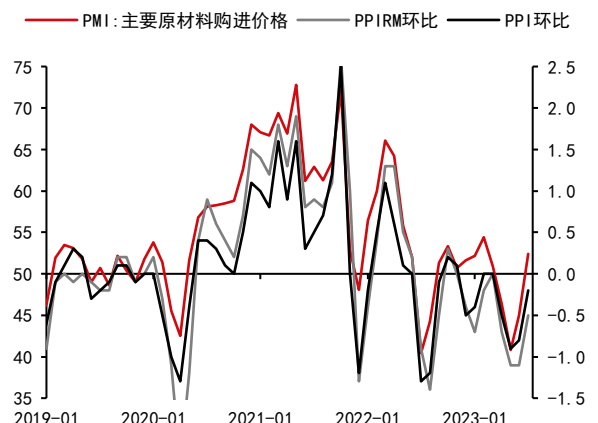
受国内生产供应总体充足、部分行业需求改善及国际大宗商品价格传导等因素影响，PPI 环比、同比降幅均收窄。7 月 PPI 同比下降 4.4%（前值降 5.4%），环比下降 0.2%（前值降 0.8%），PPI 同比环比降幅均收窄。生产资料价格同比和环比分别下降 5.5%、0.4%，，分别影响工业生产者出厂价格总水平下降约 4.25 个百分点和 0.27 个百分点，是 PPI 走势的主要拖累项。

图表15：我国 PPI 同比及环比



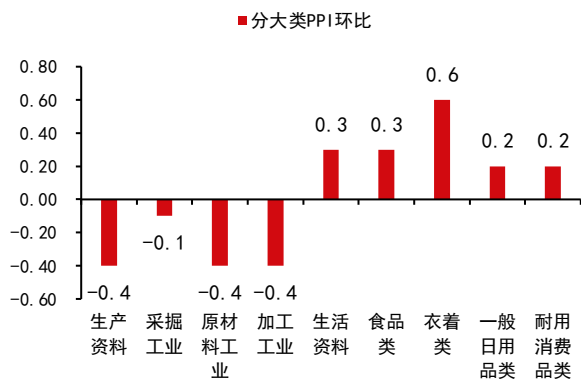
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表16：PMI 主要原材料购进价格及 PPIRM、PPI 环比



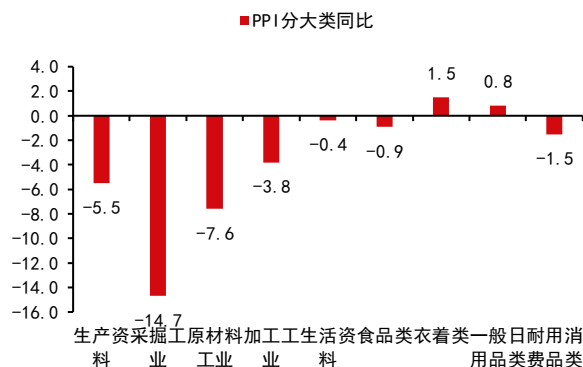
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表17: PPI 分大类环比



数据来源: Wind 中信期货研究所

图表18: PPI 分大类同比

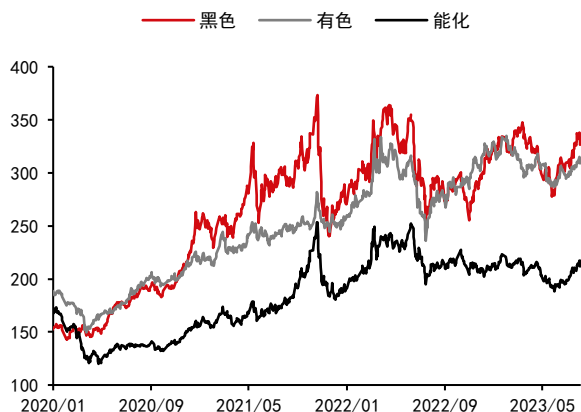


数据来源: Wind 中信期货研究所

受国际市场原油、有色金属等价格上行影响,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,分别上涨 4.2%、0.4%。国内煤炭、钢材供应充足,需求有所增加,煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格分别下降 2.0%、0.1%,降幅分别收窄 4.4、2.1 个百分点。同比变动方面,主导 PPI 走势的主要行业跌幅均有所收窄。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下降、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这 6 个行业合计影响 PPI 同比下降约 3.21 个百分点,较上月影响减少 0.87 个百分点。

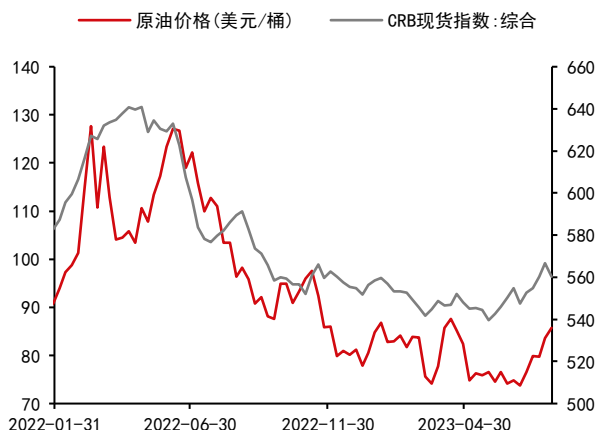
预计 8 月 PPI 环比小幅上涨,低基数效应推动 PPI 同比降幅继续收窄。6 月份以来多数大宗商品价格显著回升,这尚未传导至 PPI。前期大宗商品价格的上涨有望推动 8 月 PPI 环比小幅上涨。去年 8 月 PPI 环比大幅下降 1.2%,基数较低;预计低基数效应推动 8 月 PPI 同比降幅显著收窄。

图表19: 中信期货黑色、有色、能化价格指数



数据来源: Wind 中信期货研究所

图表20: 原油价格与 CRB 现货综合指数



数据来源: Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>