

猪肉涨但CPI触顶，需求弱致PPI承压

——2019年7月物价数据点评

事件：

国家统计局发布的2019年7月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据显示：CPI同比上涨2.8%，环比增速为0.4%；PPI同比增速为-0.3%，环比增速为-0.2%。

投资要点：

➤ 猪肉价格和暑期因素拉动CPI走高

7月CPI同比上涨2.8%，相较7月提升0.1个百分点；环比增速为0.4%，较上月转负为正，翘尾因素为1.3%，回落了0.3个百分点，在基数效应走弱情况下，同比高增主要源于短期价格环比提升。具体分项环比来看，食品项（0.9%，+1.2pct）和非食品项（0.3%，+0.4pct）双双回升。食品项中，猪肉价格环比增速进一步回升，对通胀起到了重要拉动，鲜菜价格增速由负转正，但鲜果价格随着供给的回升，连涨数月后价格终于开始回落；非食品项中，暑假到来带动娱乐教育文化用品及服务相关的价格明显走高，也支撑曾受油价影响的交通通讯及服务价格有所企稳。

➤ 生产资料价格降低，生活资料显示压力中的经济韧性

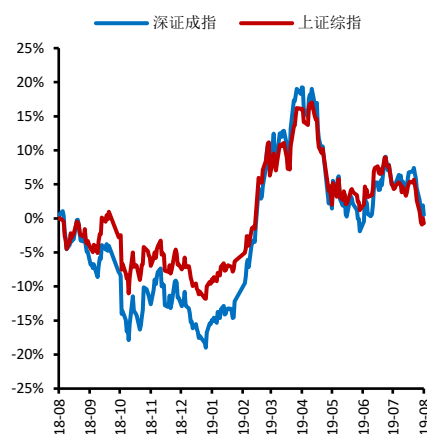
PPI如预期回落，同比增速-0.3%，环比增速-0.2%，翘尾因素继续下降0.1个百分点至0.19%。分生产和生活大类看，生产资料（-0.3%，+0.1pct）价格环比降幅有所收窄，上游的采掘工业和原材料工业价格环比下行较多，预计未来也会对下游传导影响；生活资料（0，0pct）价格环比维持稳定，食品类价格稳定，衣着、一般日用品价格小幅增长，但耐用品消费价格环比再次回到负区间，必选消费稳定，可选消费走弱，经济承压中也显示出韧性。分行业来看，石油和天然气开采业，石油加工、炼焦及核燃料加工业的价格环比大幅走低，黑色金属相关产业价格则回暖。

➤ 通胀或已触顶，预计8月同比增速放缓

整体来看，7月CPI走高主要是猪肉价格和暑期因素拉动，PPI受到油价走低和需求疲弱的影响负增长。展望未来，CPI方面，猪肉价格继续高增，同比增速虽近期企稳，但绝对值不低；水果价格继续回落、蔬菜价格企稳；再考虑到假期因素将逐渐减弱，以及翘尾因素大幅走低0.7个百分点，预计8月CPI环比维持小幅正增长，而同比增速回到2.5以下。PPI方面，全球经济走弱背景下，需求考验令油价承压，但目前原油价格已至相对低位，短期大幅向下空间有限；而其他商品高频数据来看，煤炭、钢铁、水泥等价格自7月底有所走弱；翘尾因素则回落0.4个百分点至负值，预计8月份PPI环比继续负增长，同比负增长或进一步扩大。

➤ 风险提示：天气变化超预期，国内政策变动，外围市场波动等。

相对市场表现



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

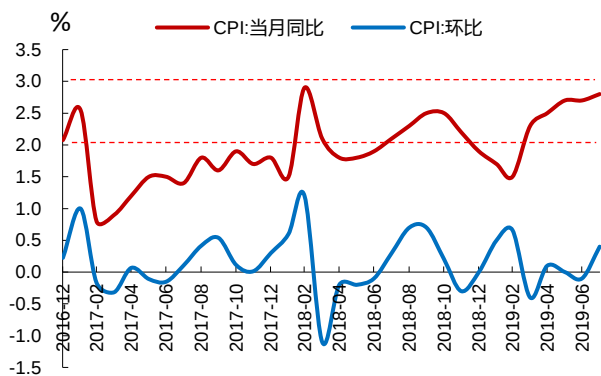
电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

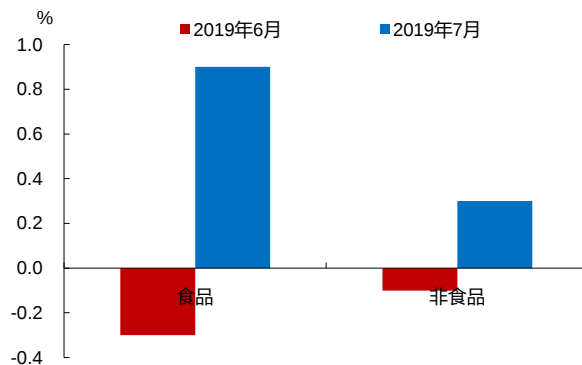
- 1、《政策开始调整，未来相机决策》
2019.08.05
- 2、《景气度一升一降，业务活动预期走高》
2019.08.01
- 3、《减税降费对工业利润的正向因素不容忽视》
2019.07.29

图表 1: CPI 同比与环比增速



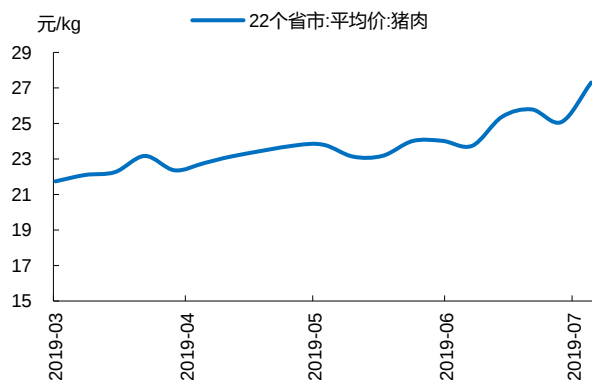
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 食品与非食品项环比增速



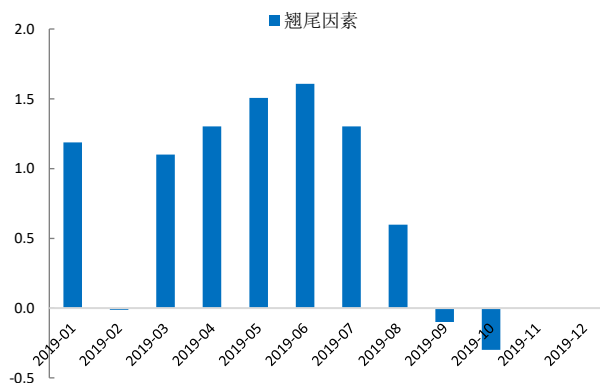
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 全国猪肉平均价



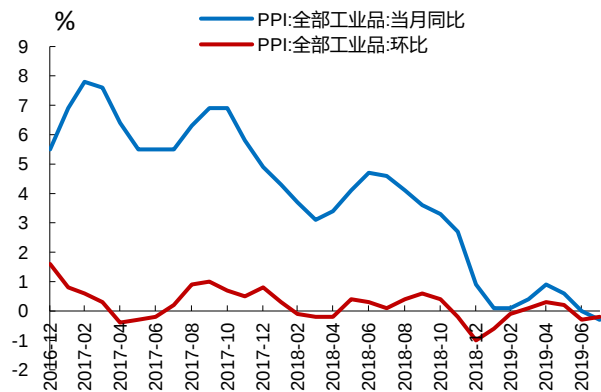
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: CPI2019 年翘尾因素



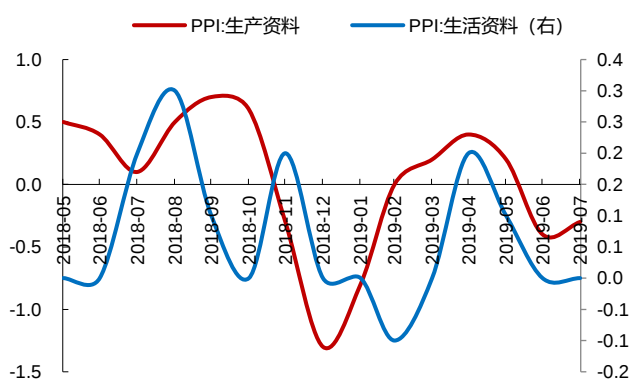
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: PPI 同比与环比增速



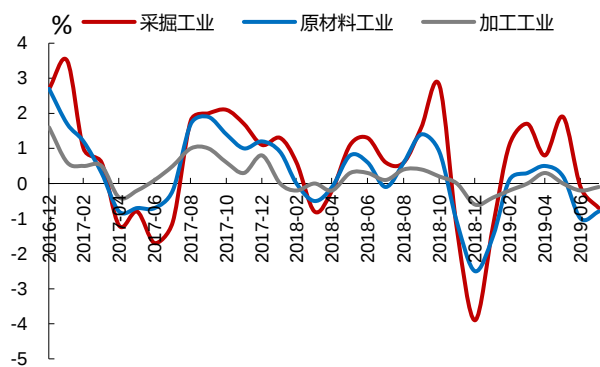
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 生产资料与生活资料环比增速 (%)



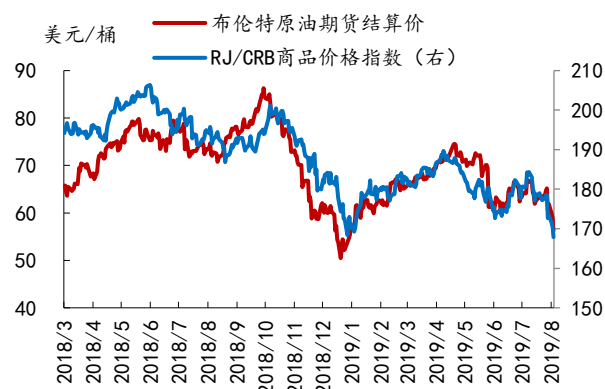
来源: Wind, 国联证券研究所

图表7：生产资料价格细分项环比



来源：Wind，国联证券研究所

图表8：油价表现



来源：Wind，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10807

