

中国 7 月通胀数据点评——

CPI 及 PPI 增速剪刀差再度拉大 货币政策空间略受挤占

本期摘要：

统计局最新公布的数据显示我国 7 月同比来看 CPI 上涨 2.8%，PPI 由上月持平转为下降 0.3%。据此，我们的观点是：

- 1、CPI 的上涨仍然主要受到食品价格上涨的影响，同时新涨价因素影响稍大于翘尾因素影响。当前进入瓜果年内集中上市期，鲜果价格增速出现回落，在一定程度上抵消畜肉价格和蛋类价格上行的压力。
- 2、PPI 同比由上月持平转为下降 0.3%，主要受到生产资料价格回落的影响。从行业来看，受到原油价格下行的影响，能源化工产业链的相关价格存在不同程度的下降；而 7 月铁矿石等黑色板块品种的上行则继续推升黑色产业链相关价格。但是我们认为这一趋势在 8 月将会随着黑色板块的走弱而发生扭转。
- 3、面对 CPI 增速的上行，并叠加本月人民币汇率“破 7”的影响，央行暂时不太可能通过降息降准的方式进行调节；面对 PPI 增速的下行以及 PMI 数据的疲弱，央行亦不太可能收紧货币政策。央行在 8 月中上旬或将选择按兵不动。随着美联储在 9 月议息会议上再度降息预期的升温，人民币被动贬值的趋势只是暂时的，这将为央行在 8 月底 9 月初进一步施行非常规操作释放流动性重新赢得一定的空间。

鲜果上市期到来部分抵消肉类及蛋类价格上涨压力

中国 7 月 CPI 同比增长 2.8%(2.7%)，环比上涨 0.4% (-0.1%)。剔除能源和食品的核心 CPI 增速同比录得 1.6% (1.6%)。

分项来看，食品类价格同比增长 9.1% (8.3%)。其中以鲜果、畜肉、蛋类、禽肉和鲜菜价格同比涨幅居前，分别增长 39.1% (42.7%)、18.2% (14.4%)、10.5% (6.2%)、7.6% (7.4%) 和 5.2%(4.2%)。进入 7 月，时令瓜果大量上市，鲜果价格增速出现回落；但受非洲猪瘟影响，猪肉供应稍紧，猪肉价格的上涨带动了畜肉和禽肉的继续攀升；蛋鸡进入歇伏期，产蛋率下降，价格上涨；部分地区天气炎热、降水偏多，不利于鲜菜生产和储运，令鲜菜价格出现增长。

非食品类价格同比上涨 1.3% (1.4%)。其中以医疗保健、教育文娱、衣着、居住分项增幅居前，同比增速分别为 2.6% (2.5%)、2.3% (2.4%)、1.8% (1.8%)、1.5%(1.6%)。交通和通信分项受到成品油调价、汽柴油价格下降的影响，同比降幅扩大至-2.1%(-1.9%)。

进入 8 月，CPI 将会面临两方面的压力。从短期来看，8 月是开学+双节的备货期，猪肉价格存在季节性上涨的动力；从中长期来看，美国 3000 亿元关税清单的出炉令中美贸易关系再度蒙上阴影，而关税壁垒的高筑势必会对通胀预期产生向上的驱动力。两方面因素叠加，令 8 月 CPI 同比增速上升的概率较大。

上下游物价增速分化暗示企业扩张意愿受抑制

7 月份 PPI 同比下降 0.3% (持平)，环比下降 0.2% (下降 0.3%)。从产业链来看，生产资料价格同比下降 0.7%(下降 0.3%)，其中采掘工业仍然是主要的上涨动力，但增幅缩小至 3.2%(4.5%)，原材料工业和加工工业同比增速分别为-2.9% (-2.1%) 和-0.2%

(0.0%)。生活资料同比增速 0.8% (0.9%)，其中食品、衣着和一般日用消费品仍然保持增长，同比增速分别为 2.0% (2.2%)、1.3% (1.6%) 和 0.8% (0.5%)，但耐用消费品同比降幅扩大至 1.2% (0.9%)

从行业来看，黑色金属矿采选业同比涨幅继续扩大，达到 23.7% (18.5%)；涨幅扩大的还有非金属矿采选业，同比增速 1.9% (0.8%)。涨幅回落的有燃气生产和供应业，

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

宏观组：

研究员
尹丹
0755-23991697
yindan@citcifs.com
从业资格号 F0276368
投资咨询号 Z0011352

近期相关报告：

7 月全球制造业景气度观察：全球经济下行风险持续，多国制造业仍陷萎缩泥潭

2019-08-02

英国脱欧问题前景展望：新任英国首相态度强硬 英国硬脱欧风险正在上升

2019-08-02

7 月美联储议息会议点评：十年来首次降息如期而至 预防式宽松应对内忧外患

2019-08-01

中国上半年及 6 月经济数据点评：上半年增速呈前高后低 分项数据出现结构性改善

2019-07-15

中国 6 月社会融资数据点评：经济压力有所缓解 央行政策谋而后动

2019-07-12

中国 6 月通胀数据点评：通胀风险仍然可控 央行宽松概率高于被动紧缩

2019-07-10

欧洲央行“换帅”前瞻：拉加德若上任 短期风险偏好有提振中长期挑战仍存

2019-07-04

上涨 3% (4.4%); 煤炭开采和洗选业, 上涨 1.2% (3.4%)。同比降幅扩大的有石油和天然气开采业, 下降 8.3% (1.8%); 石油、煤炭及其他燃料加工业, 下降 5.1% (1.9%)。其他同比下降的行业主要集中于能源化工相关板块, 包括造纸及纸制品业、化纤制造业、化学原料及化学制品制造业, 增速分别为-7.1% (-6.7%)、-4.8% (-4.8%) 和-4.0% (-3.8%)。

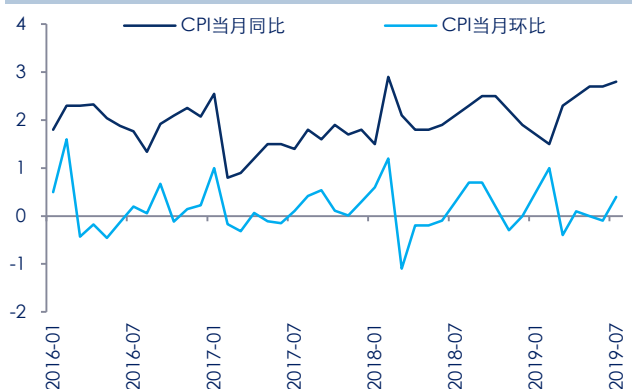
PPI 增速在 7 月的停滞继续受到国际油价从高位回落带来的石油化工产业链的价格增速下行, 进入 8 月后, 黑色板块走弱的因素将加入进来, 对 PPI 形成进一步压力。

央行宽松政策空间受到挤占

通过我们对 CPI 当中的重要因素——猪肉价格的预测, 我们认为猪价在 8 月存在进一步上行的可能性, 鲜果价格的增速回落将对这一因素进行部分对冲, CPI 在 8 月“破 3”的概率目前仍然有限, 但是 PPI 因受到美元指数上升、工业品价格下行的影响, 整体增速仍然将在低位徘徊。当前 CPI 和 PPI 增速的分化对央行的货币政策施展空间形成挤压: 面对 CPI 增速的上行, 并叠加本月人民币汇率“破 7”的影响, 央行暂时不太可能通过降息降准的方式进行调节; 面对 PPI 增速的下行以及 PMI 数据的疲弱, 央行亦不太可能收紧货币政策。央行在 8 月中上旬或将选择按兵不动。

反观当前全球央行的动态, 美联储降息后, 短短一周之内数十家央行选择跟随降息。尽管受到“买预期卖事实”效应的影响, 美元指数在其降息后出现拉升, 对人民币汇率造成了被动的压制, 但是我们认为随着美联储在 9 月议息会议上再度降息预期的升温, 人民币被动贬值的趋势只是暂时的, 这将为央行在 8 月底 9 月初进一步施行非常规操作释放流动性重新赢得一定的空间。

图1: CPI同比、环比表现 单位: %

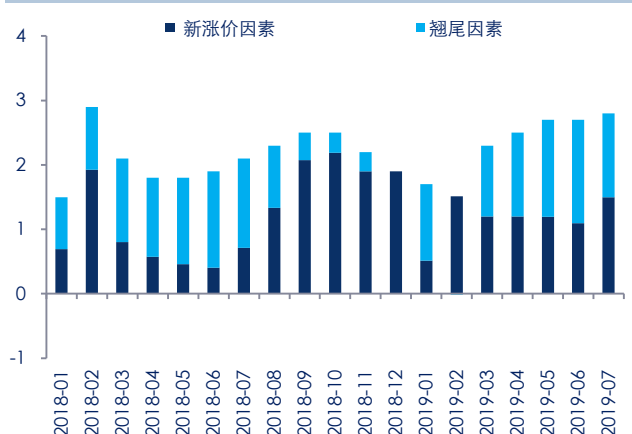


资料来源: Wind 中信期货研究部

图2: 食品类、非食品类及核心CPI同比涨幅 单位: %



图3: CPI影响因素分析 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图4: 对CPI拉动因素分析

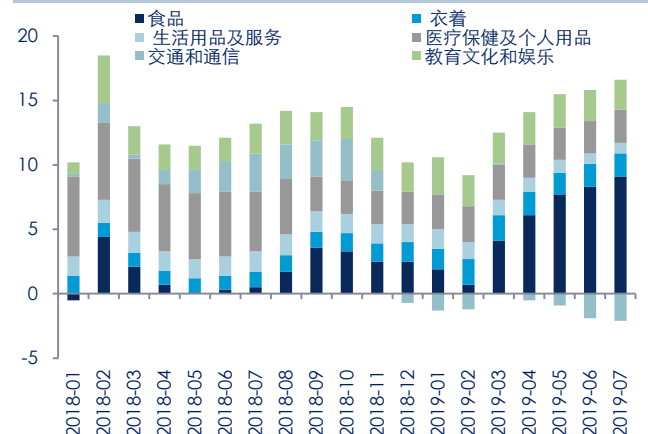
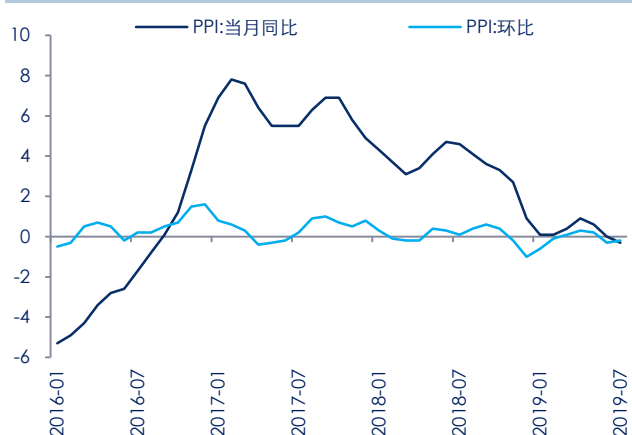


图5: PPI同比和环比涨幅 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 生产和生活资料价格同比涨幅 单位: %

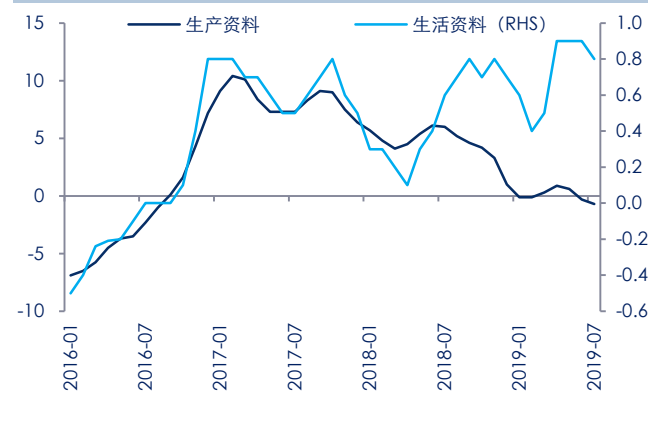
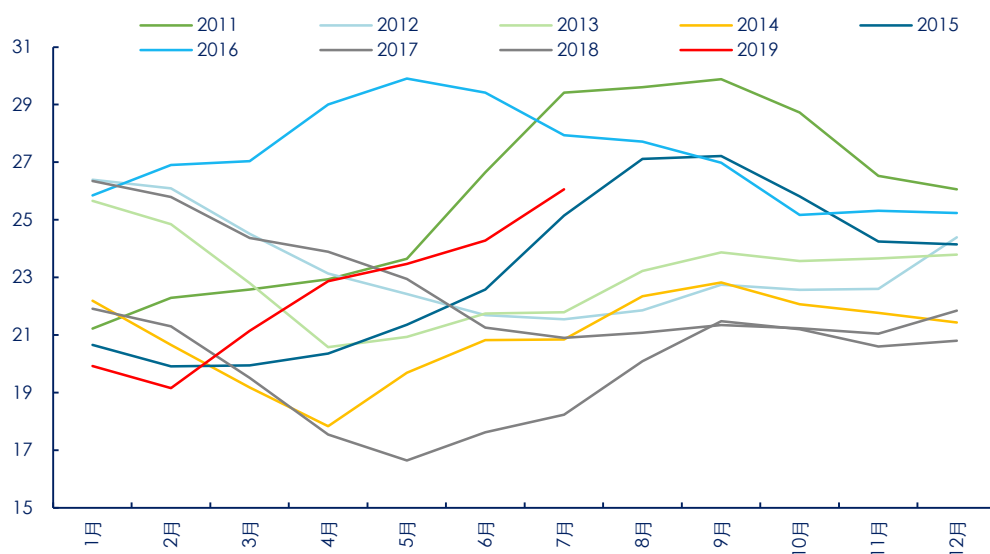


图7: 生猪价格季节性

单位: 元/公斤



资料来源: Wind 中信期货研究部

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_10823

