

## 剔除猪价飞涨，都是结构通缩！

——7月通胀数据点评

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理：吴嘉璐

电话：

Email: wujl@r.qlzq.com.cn

### 相关报告

- 1 钒价回归常态后或将维持低位震荡
- 2 【晨会聚焦】0809
- 3 安图生物(603658):业绩略超预期,化学发光增长持续强劲

### 投资要点

#### ■ 1、CPI回升主要靠猪价，非食品同比继续回落。

7月CPI环比0.4%，同比小幅回升至2.8%，其中食品价格上涨较多。

食品价格环比上涨0.9%，涨价仍主要来自猪肉。受猪瘟疫情影响，猪肉供给持续偏紧，价格环比上涨7.8%，影响CPI上涨约0.2个百分点。受天气和季节性因素影响，鲜菜和鸡蛋价格环比上涨2.6%和5.0%。但随着水果大量上市，鲜果价格明显降温，影响CPI下降0.14个百分点。

非食品CPI环比上涨0.3%，主要受暑期影响，出行类消费增加。机票价格涨幅达到19.3%，旅行社收费和住宿价格上涨也较多，三项合计影响CPI上涨0.19个百分点。但7月成品油调价，汽油和柴油价格分别下降1.9%和2.0%。实际上非食品的涨价，主要来自服务价格的季节性回升，商品价格下行压力仍然较大。7月非食品价格同比回落0.1个百分点至1.3%，而服务价格同比仍有1.8%，持平上月，可见非食品中的商品价格下行压力犹在。随着季节性因素消退，非食品价格仍会趋于回落。

#### ■ 2、7月PPI同比转负，工业通缩压力增大。

7月PPI环比降幅收窄至0.2%，同比转负至-0.3%。其中生产资料价格环比下降0.3%，影响PPI下降约0.23个百分点，采掘和原材料工业价格下降是主要因素；生活资料价格环比持平。

从各行业的环比涨幅来看，黑色采选行业价格涨幅扩大，黑色和有色金属冶压行业价格由降转涨，化学原料与制品、非金属矿物制品等行业降幅收窄，但油气开采、燃料加工和煤炭采选行业价格降幅扩大。40个工业行业中，价格上涨的有18个，下降的17个，持平的5个，与上月一致。

工业品价格下行压力仍然较大。在7月份0.3%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约0.2个百分点，新涨价影响约-0.5个百分点，需求回落，工业品价格下行趋势不改。

#### ■ 3、预计8月CPI回落，PPI同比跌幅扩大。

8月以来农产品和菜篮子价格指数小幅回落。猪肉价格延续上涨，水果价格明显降温，鲜菜价格趋稳，预计8月CPI环比为0.3%，考虑到去年基数较高，同比或回落至2.4%。需求回落的背景下，工业品价格将延续下行趋势。从高频数据来看，8月以来钢煤价格都在走弱，预计8月PPI同比跌幅或扩大至0.7%。

#### ■ 4、通胀压力有限，政策空间较大。

抛开供给扰动，需求普遍在回落，除了猪肉涨价以外，非食品和工业品价格都在走弱。地产整体呈现降温，中小城市房地产仍是国内经济的主要风险点，经济下行压力犹在。在需求偏弱的情况下，下半年通胀压力相对有限。从外部环境来看，全球经贸降温趋势未改，美联储也已开启降息周期，预计年内还将继续降息1-2次，全球央行掀起降息潮，进入新一轮宽松。国内政策基调边际转松，货币政策仍会以内为主，汇率不会牵制宽松节奏，实际利率仍有下行空间。

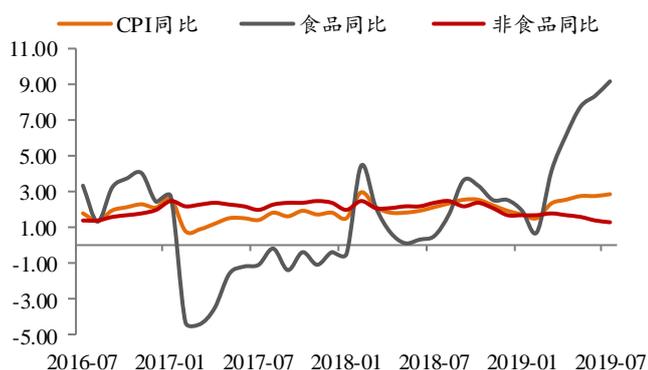
- 风险提示：经济下行；政策变动。

图表 1: CPI 各分项同比增速 (%)

	CPI当月同比	食品	非食品	其中: 衣着	居住	生活用品服务	交通通信	教育文娱	医疗保健
2019-07	2.80	9.10	1.30	1.80	1.50	0.80	-2.10	2.30	2.60
2019-06	2.70	8.30	1.40	1.80	1.60	0.80	-1.90	2.40	2.50
2019-05	2.70	7.70	1.60	1.70	1.80	1.00	-0.90	2.60	2.50
2019-04	2.50	6.10	1.70	1.80	2.00	1.10	-0.50	2.50	2.60
2019-03	2.30	4.10	1.80	2.00	2.10	1.20	0.10	2.40	2.70
2019-02	1.50	0.70	1.70	2.00	2.20	1.30	-1.20	2.40	2.80
2019-01	1.70	1.90	1.70	1.60	2.10	1.50	-1.30	2.90	2.70
2018-12	1.90	2.50	1.70	1.50	2.20	1.40	-0.70	2.30	2.50
2018-11	2.20	2.50	2.10	1.40	2.40	1.50	1.60	2.50	2.60
2018-10	2.50	3.30	2.40	1.40	2.50	1.50	3.20	2.50	2.60
2018-09	2.50	3.60	2.20	1.20	2.60	1.60	2.80	2.20	2.70
2018-08	2.30	1.70	2.50	1.30	2.50	1.60	2.70	2.60	4.30
2018-07	2.10	0.50	2.40	1.20	2.40	1.60	3.00	2.30	4.60

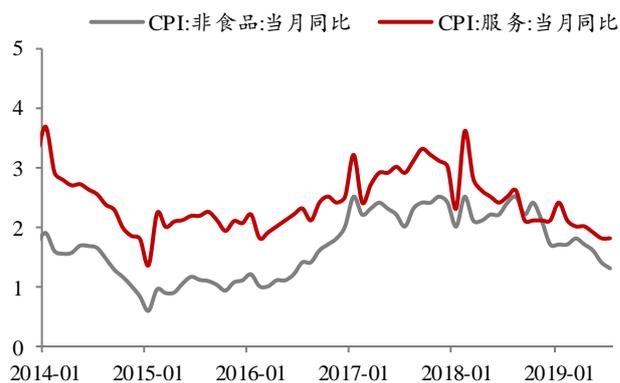
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 食品与非食品 CPI 同比走势 (%)



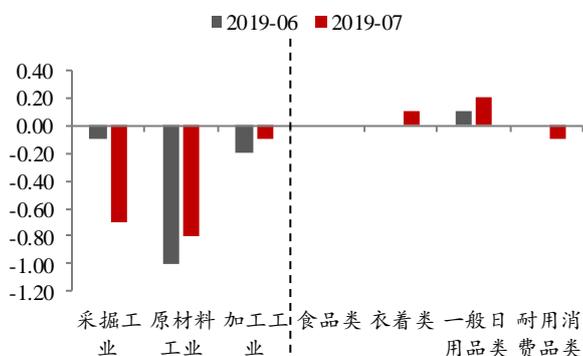
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 非食品与服务类 CPI 同比走势 (%)



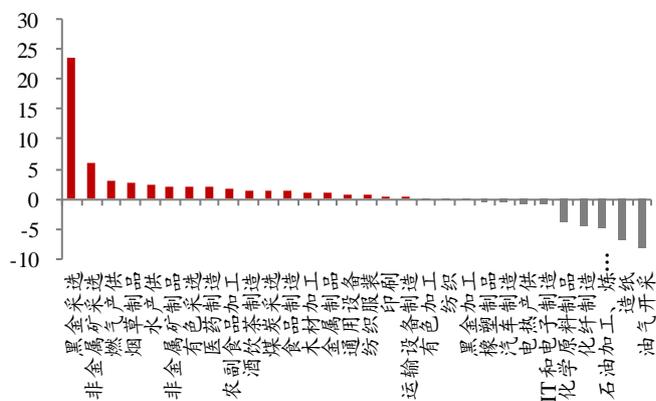
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 生产资料和生活资料各分类价格环比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 各工业行业价格同比涨幅 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

