

证券研究报告 / 宏观数据

## 通胀水平即将明显下降——7 月物价数据 点评

### 报告摘要:

中国 7 月 CPI 录得 2.8%，较市场预期高出 0.1 个百分点，前值 2.7%。7 月份 CPI 超预期主要因为猪肉价格快速上涨及水平价格下降幅度低于历史平均水平。7 月份猪肉价格同比上升 27%，拉动 CPI 上行 0.59 个百分点，同时猪肉价格的上涨还带动了其它相关食品，比如畜肉、蛋类价格的上涨。高频数据来看，7 月牛肉、羊肉和蛋类价格上涨均超出正常季节性浮动。同时水果价格虽然环比下降 6.2%，下降幅度仍然较以往平均水平较小，加之前几个月上涨过快，同比上升依然较高。原油价格同比下降导致交通和通信价格同比下降 2.1%。

8 月份 CPI 将有明显下降，下降趋势将一直持续到 10 月份。首先，鲜果价格下行趋势已经确立。近期高频数据显示，8 月份水果价格下降幅度已超过以往季节性降幅，将缓解水果对 CPI 的拉动效应。其次，国际原油价格跳水，将拉低交通燃料及相关工业品价格。但猪肉价格依然上升明显，会对 CPI 有较强支撑。我们的模型显示 8 月 CPI 将为 2.5%。

7 月 PPI 超预期下行，同比下降 0.3%，环比下降 0.2%。国内经济下行压力加大导致工业品价格疲软。其中，油价同比走低，石油相关行业出厂价格均下降较大；纸浆价格持续下降，造纸和纸制品业 PPI 同比下降 7.1%；化学制品等行业价格亦同比下降较多。但 7 月份铁矿石价格维持高位，黑色金属矿采选业 PPI 同比上升 23.7%。

预计 8 月 PPI 继续下降。近期原油价格大幅下降将显著拉低未来石油相关行业的 PPI 水平。铁矿石价格在 8 月份亦出现滑坡。同时短期内国内经济仍存在下行压力，抑制工业品价格的上涨。同时，CPI 同比将在 8 月开始下降，拖累 PPI 生活资料的上升。

CPI 超预期上升，关注外围风险对货币政策的影响。政治局会议上对货币政策的定调仍为“稳健”，不会有大水漫灌。虽然在美联储的带动下，已经有很多经济体实施了降息，但我们认为中国短期内降息或降准的可能性不大。不确定性在于外围风险。中美经贸摩擦陡然升级，特朗普将中国列为“汇率操纵国”，不排除会有后续加码施压的行为，如若外围压力较大，货币政策也可能会有相机决策。



### 相关报告

《下半年通胀先抑后扬，滞胀压力将在年底——6 月物价数据点评》(20190711)

《CPI 整体可控，PPI 仍将下降——5 月物价》(20190612)

《预计减税单因素会拉低 CPI 0.3%-0.5%》(20190610)

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022  
13817489814 youcy@nesc.cn

### 联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010  
18010018933 caozl@nesc.cn

## 目 录

1. 主要数据 .....	3
2. CPI 升至年中高点 .....	3
3. PPI 持续下滑 .....	4
4. 关注外围风险对货币政策的影响.....	6

图 1: CPI 超预期上涨.....	3
图 2: 核心 CPI 仍处低位.....	3
图 3: 猪肉价格快速上升.....	3
图 4: 水果价格环比降幅不及历史平均水平.....	3
图 5: 布油同比下跌.....	4
图 6: PPI 同比继续下降.....	5
图 7: PPI 环比为负.....	5
图 8: 生产资料各项同比.....	5
图 9: 生活资料各项同比.....	5
图 10: 油价下跌拖累石油相关行业.....	6
图 11: 铁矿石价格上涨带动黑色金属采选业.....	6
图 12: 近期油价跳水.....	6
图 13: 近期铁矿石价格跳水.....	6

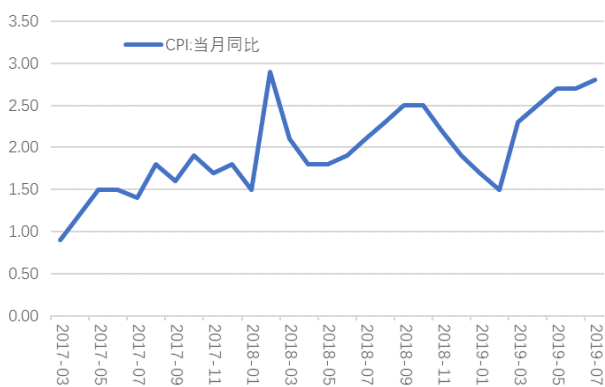
## 1. 主要数据

中国 7 月 CPI 同比上涨 2.8%，预期 2.7%，前值 2.7%。  
中国 7 月 PPI 同比下降 0.3%，预期下降 0.1%，前值 0。

## 2. CPI 升至年中高点

中国 7 月 CPI 同比录得 2.8%，较市场预期高出 0.1 个百分点，前值 2.7%。环比上涨 0.4%。其中，食品价格上涨 9.1%，是拉动 CPI 的主要因素；非食品价格上涨 1.3%。**核心 CPI 同比上升 1.6%，维持在较低的位置，反映出实际消费需求对物价的拉动并不高。**

图 1: CPI 超预期上涨



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 核心 CPI 仍处低位



数据来源：东北证券，Wind

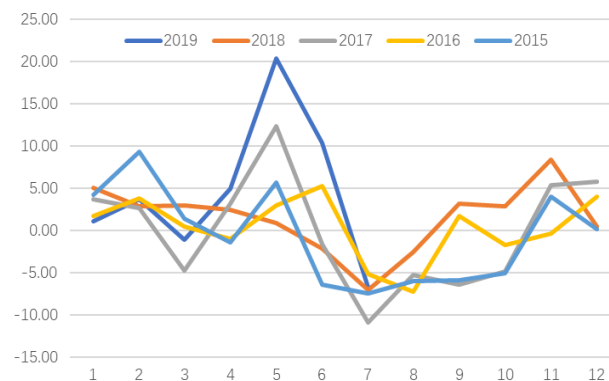
7 月份 CPI 超预期主要因为猪肉价格快速上涨及水平价格下降幅度低于历史平均水平。

图 3: 猪肉价格快速上升



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 水果价格环比降幅不及历史平均水平



数据来源：东北证券，Wind

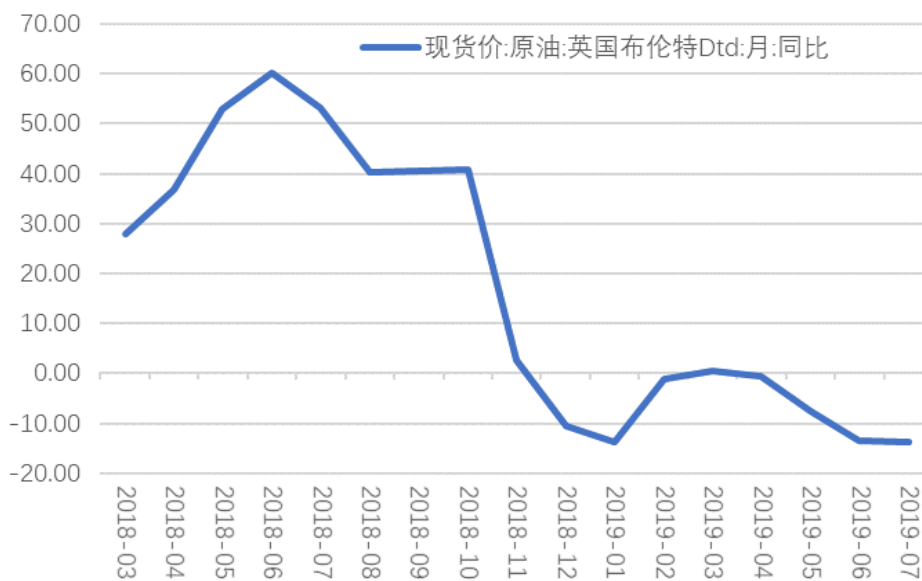
7 月份猪肉价格同比上升 27%，拉动 CPI 上行 0.59 个百分点，同时猪肉价格的上涨

还带动了其它相关食品，比如畜肉、蛋类价格的上涨。高频数据来看，7月牛肉、羊肉和蛋类价格上涨均超出正常季节性浮动。

水果价格虽然环比下降 6.2%，下降幅度仍然较以往平均水平较小，加之前几个月上涨过快，同比上升依然较高。7月鲜果价格同比上涨 39.1%，影响 CPI 上涨约 0.63 个百分点。

7月国际原油价格同比下降 13.67%，导致交通和通信价格同比下降 2.1%。

图 5: 布油同比下跌



数据来源: 东北证券, Wind

8月份 CPI 将有明显下降，下降趋势将一直持续到 10 月份。首先，鲜果价格下行趋势已经确立。近期高频数据显示，8 月份水果价格下降幅度已超过以往季节性降幅，将缓解水果对 CPI 的拉动效应。其次，国际原油价格跳水，将拉低交通燃料及相关工业品价格。但猪肉价格依然上升明显，会对 CPI 有较强支撑。我们的模型显示 8 月 CPI 约为 2.5%。

### 3. PPI 持续下滑

7月 PPI 超预期下行，同比下降 0.3%，环比下降 0.2%。其中，生产资料价格同比下降 0.7%，生活资料同比上涨 0.8%。7月 PPI 环比下降 0.2%。

图 6: PPI 同比继续下降



数据来源: 东北证券, Wind

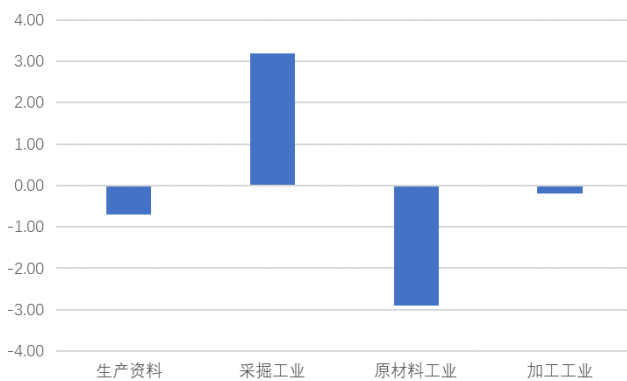
图 7: PPI 环比为负



数据来源: 东北证券, Wind

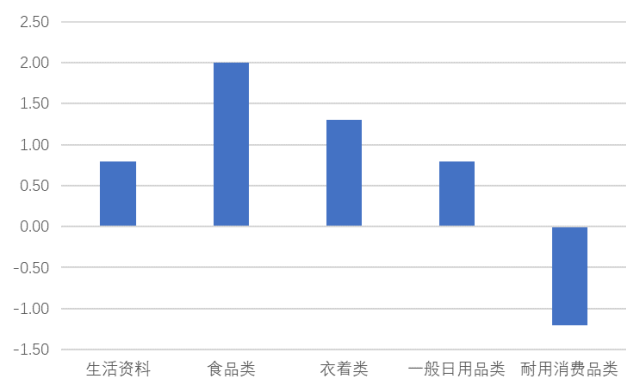
生产资料价格同比下降 0.7%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点，其中，采掘工业价格上涨 3.2%，原材料工业价格下降 2.9%，加工工业价格下降 0.2%。生活资料价格同比上涨 0.8%，其中，食品价格上涨 2.0%，衣着价格上涨 1.3%，一般日用品价格上涨 0.8%，耐用消费品价格下降 1.2%。

图 8: 生产资料各项同比



数据来源: 东北证券, Wind

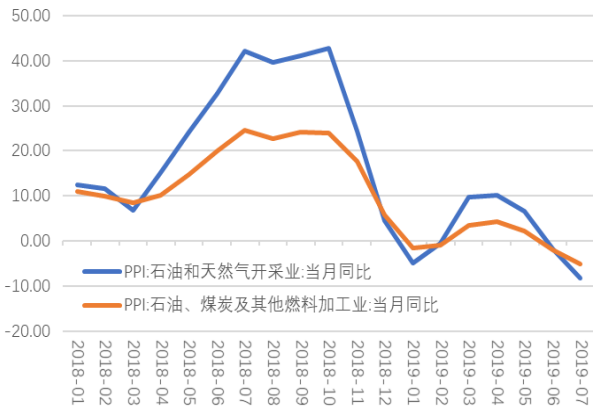
图 9: 生活资料各项同比



数据来源: 东北证券, Wind

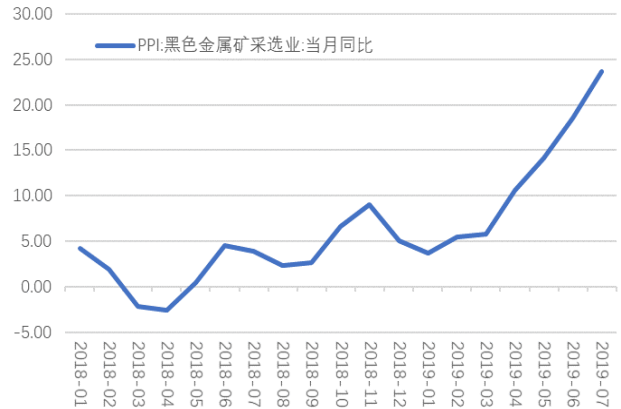
国内经济下行压力加大导致工业品价格疲软。其中，油价同比走低，石油相关行业出厂价格均下降较大；石油和天然气开采业 PPI 同比下降 8.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业 PPI 同比下降 5.1%。纸浆价格持续下降，造纸和纸制品业 PPI 同比下降 7.1%。化学制品等行业价格亦同比下降较多。但 7 月份铁矿石价格维持高位，黑色金属矿采选业 PPI 同比上升 23.7%。

图 10: 油价下跌拖累石油相关行业



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 铁矿石价格上涨带动黑色金属采选业



数据来源: 东北证券, Wind

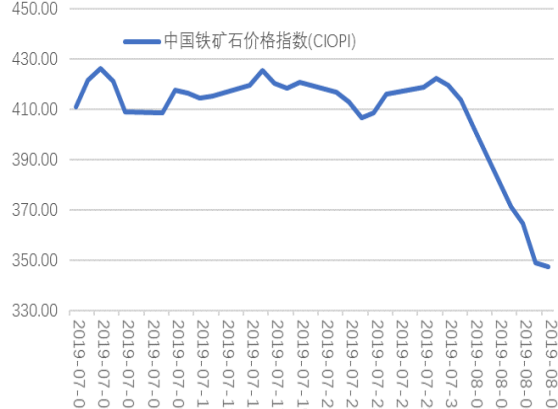
预计 8 月 PPI 继续下降。近期原油价格大幅下降将显著拉低未来石油相关行业的 PPI 水平。铁矿石价格在 8 月份亦出现滑坡。同时短期内国内经济仍存在下行压力, 抑制工业品价格的上涨。同时, CPI 同比将在 8 月开始下降, 拖累 PPI 生活资料的上升。

图 12: 近期油价跳水



数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 近期铁矿石价格跳水



数据来源: 东北证券, Wind

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\\_10851](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10851)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn