

CPI 超预期上行

——7月物价数据点评

报告摘要

- **CPI强势运行。**7月中国CPI同比增长2.8%，比上月进一步上升0.1个百分点，强于市场预期；环比0.4%，显著强于季节性规律。其中，主要是食品烟酒（主要是猪价进入加速上涨阶段）和娱乐文教（体现暑期旅游消费旺盛）分项大幅强于季节性。7月剔除食品和能源的核心CPI连续第三个月持平于1.6%低位，整体通胀形势稳定。
- **PPI弱势运行。**7月PPI同比进一步走低至-0.3%，环比为-0.2%，仍然弱于季节性规律。其中，主要是生产资料中的原材料工业、生活资料中的食品和耐用消费品类显著弱于季节性。
- **对年内物价运行按照季节性规律进行预测：**CPI方面，8-10月CPI同比将步入回落，但保持在2%以上运行，11-12月CPI同比将回升，考虑到猪肉价格将持续快速上涨，12月CPI有“破3”可能性。**PPI方面**，8-10月PPI同比也将进一步下探，10月低点或达到约-1.5%，11-12月PPI同比将回升，但难以重回正值。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



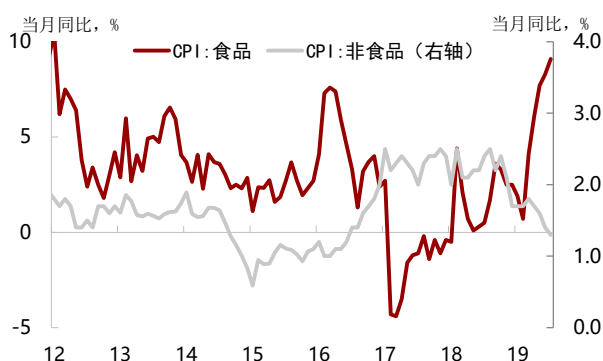
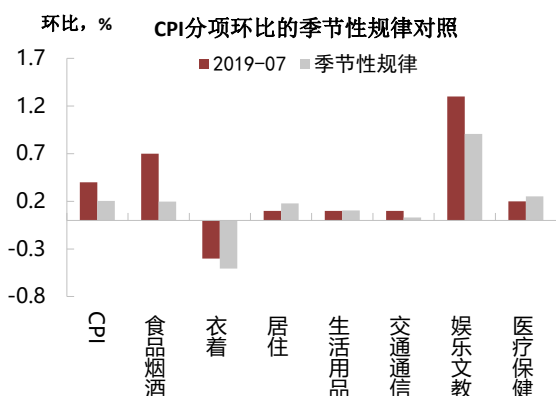
一、CPI 显著强于季节性

CPI 强势运行。7月中国CPI同比增长2.8%，比上月进一步上升0.1个百分点，强于市场预期；环比0.4%，显著强于季节性规律（2010年以来7月均值，扣除2008-2009年）。其中，主要是食品烟酒和娱乐文教分项大幅强于季节性（图表1）。食品与非食品分项同比增速的裂口进一步拉大，食品分项同比进一步上升达到9.1%，非食品分项继续降至1.3%（图表2）。7月剔除食品和能源的核心CPI连续第三个月持平于1.6%低位，整体通胀形势稳定。

食品分项显著强于季节性，最为突出的是猪肉和蛋类（图表3）。7月猪肉分项环比蹿升至7.8%，大幅高于季节性水平，同比达到27%。猪肉价格进入加速上涨阶段，截至7月19日，22省市猪肉均价已达到27.3元/千克，距离约30元/千克的历史高位已经不远。考虑到生猪存栏量的断崖式减少，猪价上涨过程仍将持续，并拉高CPI中枢，但猪肉消费需求对价格的敏感性将逐渐突出。7月蛋类价格也显著强于季节性，而8、9月份将进入鸡蛋消费旺季，蛋类价格或还将继续快速增长，但考虑到目前鸡蛋价格已经处于2014年以来的高位区间，进一步蹿升空间或许有限。后续CPI的主要推动因素仍然在于猪肉价格。**非食品分项中，最为突出的是娱乐文教分项（图表4）。**娱乐文教当中，主要是旅游分项环比显著强于季节性，体现今年暑期旅游消费更为旺盛，凸显国民消费升级态势。

按照季节性规律预测，8-10月CPI同比将步入回落，但保持在2%以上运行，11-12月CPI同比将回升，考虑到猪肉价格将持续快速上涨，12月CPI有“破3”可能性。

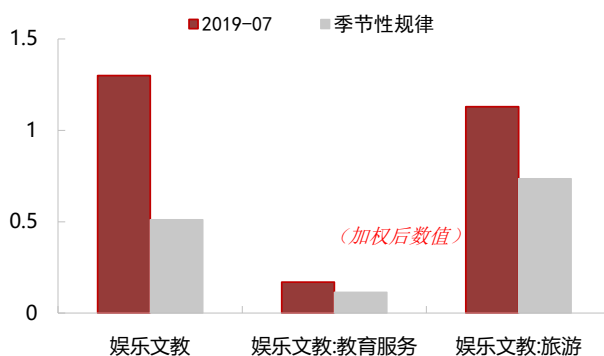
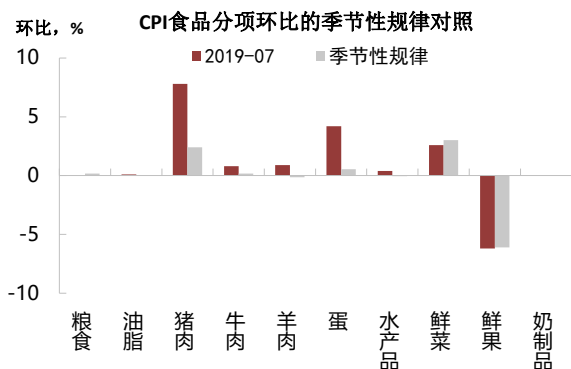
图表 1：7 月食品烟酒、娱乐文教显著强于季节性 图表 2：7 月 CPI 食品与非食品分项裂口继续扩大



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：7 月猪肉和蛋类驱动 CPI 食品偏强

图表 4：7 月娱乐文教中主要是旅游强于季节性



来源：Wind，莫尼塔研究

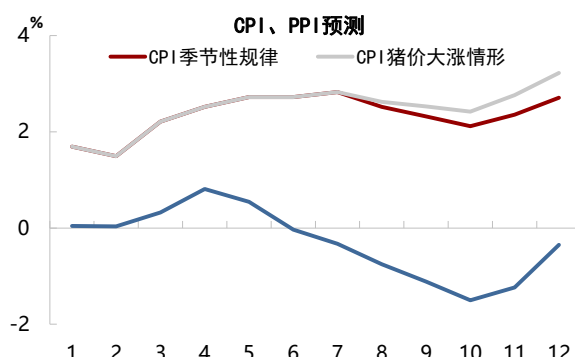
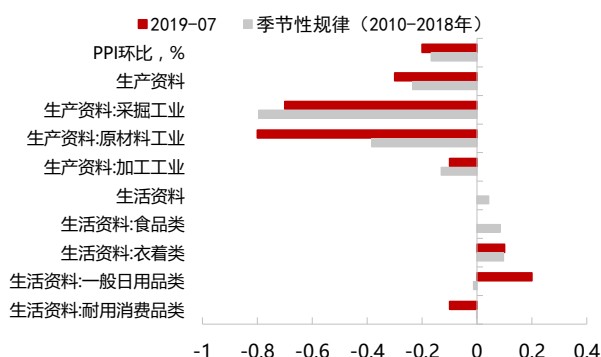
二、PPI 继续弱势运行

PPI弱势运行。7月PPI同比进一步走低0.3个百分点至-0.3%，环比为-0.2%，比上月回升0.1个百分点，仍然弱于季节性规律（2010年以来7月均值，扣除2008-2009年）。其中，生产资料、尤其是**原材料工业**环比大幅弱于季节性，而采掘和加工工业环比则强于季节性；生活资料、尤其是**食品类**和**耐用消费品类**环比显著弱于季节性，而一般日用品环比大幅强于季节性（图表5）。分行业来看，本月PPI环比回升主要受到化学纤维制造业和黑色产业链拉动，而煤炭、石油产业链和电子设备制造业价格环比下滑较为明显。

按照季节性规律预测，8-10月PPI同比也将进一步下探，10月低点或达到约-1.5%，11-12月PPI同比将回升，但难以重回正值（图表6）。

图表 5：7 月原材料、食品、耐用消费品类偏弱

图表 6：预计后续物价运行呈 V 型，10 月为低谷



来源：Wind，莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不

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_10857

