

7月PPI同比意外反弹，食品价格仍在压低CPI涨幅

据国家统计局数据，2021年7月CPI同比1.0%，前值1.1%，上年同期2.7%；6月PPI同比9.0%，前值8.8%，上年同期-2.4%。

基本观点：

7月物价数据有两个突出特征：一是受动力煤价格涨幅扩大，以及加工工业PPI同比回升带动，当月PPI同比意外小幅反弹；二是主要受猪肉和鲜菜价格涨幅下行影响，7月CPI同比连续两个月下滑。整体上看，7月PPI和CPI“剪刀差”进一步加剧。这一方面造成下游企业利润受到挤压，成为7月15日央行降准、降低实体经济融资成本的直接原因；另一方面，当前CPI涨幅处于明显偏低水平，为下一步货币政策灵活操作，以及宏观政策适度向稳增长方向微调提供了空间。

7月CPI环比上涨符合季节性特征，但在上年同期价格基数抬高作用下，7月CPI同比涨幅较上月回落。其中，当月猪肉价格同比跌幅扩大，鲜菜价格同比由正转负，是带动CPI涨幅收窄的主要原因。对于当前市场关注PPI高增速对CPI的传导效应，7月数据显示，非食品价格同比涨幅扩大，其中国际油价上行带动交通和通信价格涨幅加快，而当月服务价格上涨也出现加速迹象，但其他商品价格表现稳定，显示PPI高涨对CPI的传导效应依然很弱。

PPI方面，7月PPI环比涨幅扩大，同比增速再度反弹，超出市场预期。统计局公告表示，7月工业品价格涨幅扩大主要受原油、煤炭及相关产品价格大幅上涨影响。我们观察到，油价虽助推7月PPI环比上涨，但并非其同比涨幅扩大的主因，煤炭价格快速上涨则对7月PPI环比、同比加速上涨起到决定性的拉动作用。

展望8月，PPI同比有望恢复下行，CPI同比将微升至1.2%左右，PPI和CPI“剪刀差”格局难现明显改变。

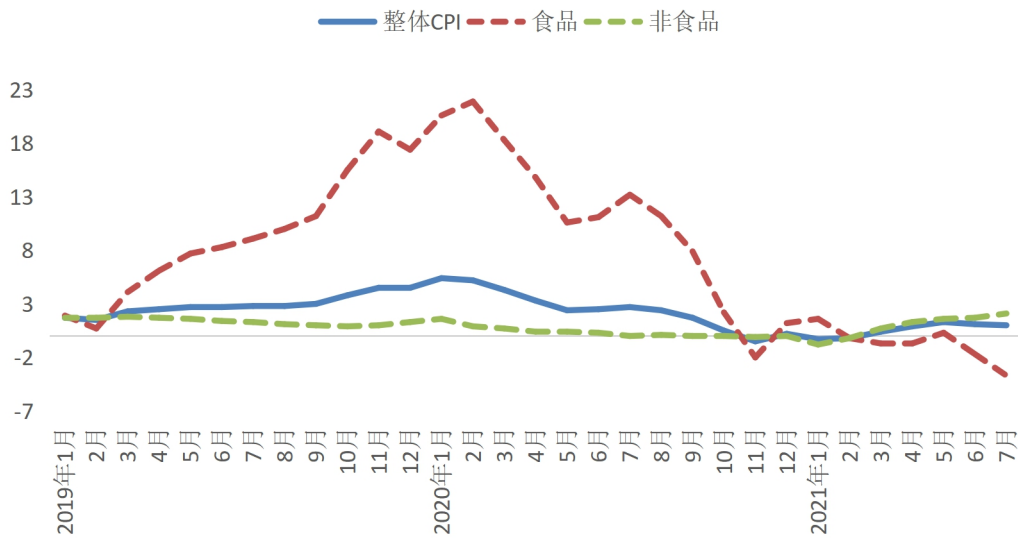
具体分析如下：

一、7月CPI环比上涨符合季节性特征，但在上年同期价格基数抬高作用下，7月CPI

同比涨幅较上月回落。其中，当月猪肉价格同比跌幅扩大，鲜菜价格同比由正转负，是带动CPI涨幅收窄的主要原因。对于当前市场关注PPI高增速对CPI的传导效应，7月数据显示，非食品价格同比涨幅扩大，其中国际油价上行带动交通和通信价格涨幅加快，而当月服务价格上涨也出现加速迹象，但其他商品价格表现稳定，显示PPI高涨对CPI的传导效应依然很弱。

具体分析如下：

图1 CPI增速：当月同比 %



数据来源：WIND

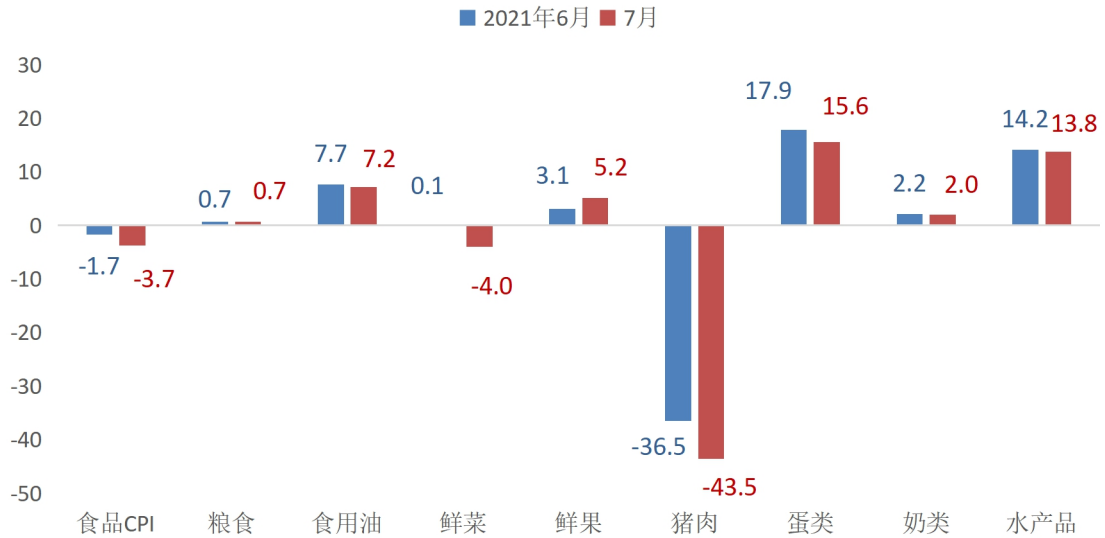
7月猪肉价格延续下行，同比跌幅扩大，加之当月鲜菜价格同比由正转负，带动食品价格同比下行幅度显著扩大；近期国际农产品价格大幅上涨，但未对国内粮价造成明显影响。

7月食品价格环比下降0.4%，降幅较上月（-2.2%）显著收窄，主要原因是在储备猪肉收储政策支持下，猪肉价格环比降幅比上月大幅收窄11.7个百分点；另外，受部分地区台风、强降雨等极端天气影响，鲜菜生产和储运成本增加，价格由上月下降2.3%转为上涨1.3%。不过，由于上年同期基数抬高，7月猪肉价格同比跌幅扩大，鲜菜价格同比则由正转负，成为带动当月CPI同比涨幅收窄的主要原因。

其他食品方面，由于去年疫情期间出现“压塘”现象，今年淡水鱼养殖规模下降，近期淡水鱼价格大幅上涨引发关注。7月数据显示，伴随供给改善，水产品价格环比持平，同比涨幅也出现小幅回落，但仍处于明显偏高水平。值得注意的是，7月粮食价格连续三个月持平，同比涨幅保持在0.7%的偏低水平。这表明，尽管近期海外谷物等农产品及食品价格出

现较大幅度上涨（根据联合国粮农组织数据，6月全球食品价格指数环比小幅回落，但同比涨幅仍达33.9%），但在国内主粮供需平衡稳定的背景下，国内粮价并未随之出现显著波动，即这段时间国内外粮价和食品价格波动实现了“有效隔离”。唯一例外的是食用油，由于我国大豆进口依赖度很高，7月食用油价格环比上涨0.1%，但由于上年基数抬高，同比涨幅略有收窄，但仍属明显偏高水平。

图2 食品类各分项CPI同比增速 %



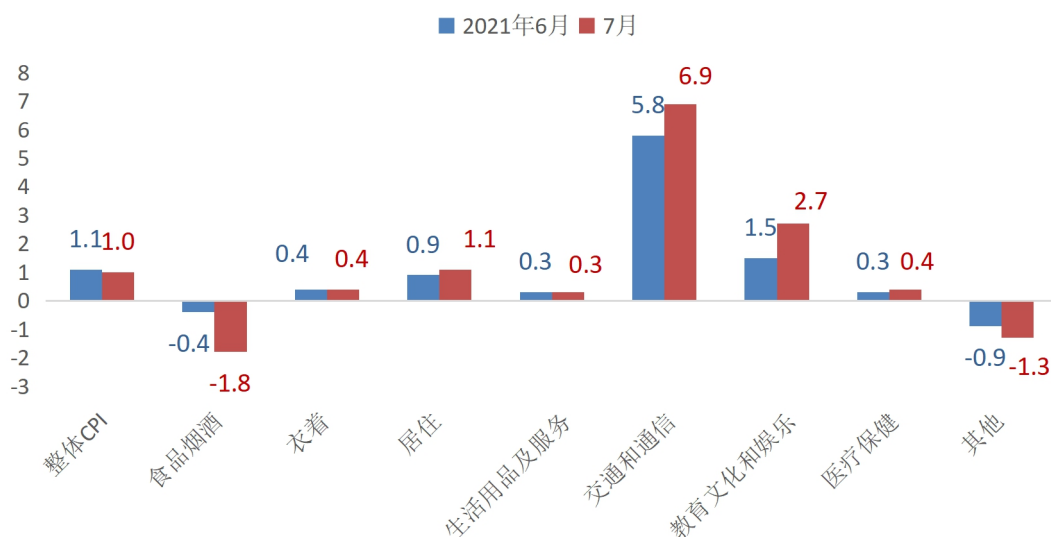
数据来源：WIND

7月非食品价格同比涨幅扩大至2.1%，为近三年以来的首次。当月燃油价格走高，暑期出游旺季带动相关服务价格上涨较为明显，而其他商品和服务价格变化幅度很小，表明PPI冲高向CPI的传导效应依然很弱。

7月，国际原油价格高位运行，国内汽油和柴油价格环比分别上涨3.5%和3.6%，带动交通和通信价格同比涨幅扩大，对非食品价格带来一定上行推动作用。另外，7月进入暑期出游旺季，飞机票、旅游和宾馆住宿价格上涨明显，加之上年同期价格基数很低，同比涨幅显著扩大，也是7月非食品价格涨幅走高的一个重要原因。

不过，当月衣着、生活用品等商品价格变化不大，显示近期PPI冲高向CPI的传导效应依然很弱。背后的原因是受居民收入增长还没有恢复到疫情之前，以及疫情波动下居民消费心理仍比较谨慎等原因影响，当前消费修复较为缓慢，而工业品供应则较为充足。另外，2000年以来我国CPI涨幅年均均为2.2%，这使得社会和市场的通胀预期比较稳定。

图3 八类商品与服务CPI同比增速 %



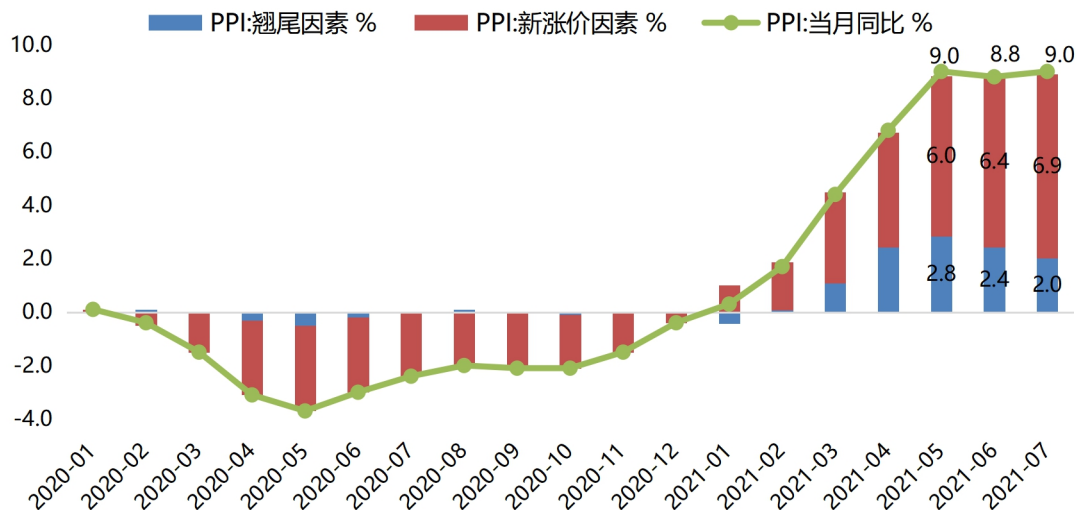
数据来源：WIND

最后，扣除波动较大的食品和能源价格，6月核心CPI环比和同比分别为0.3%和1.3%，其中环比由负转正，同比涨幅扩大0.4个百分点，但都明显低于同期PPI走势（历史数据显示，核心CPI与PPI相关性较强）。这直观地反映了当前物价走势剧烈分化的现实。我们判断，短期内PPI和CPI走势“剪刀差”格局将会延续，这也是7月15日实施全面降准，降低实体经济融资成本，重点缓解中下游小微企业经营压力的直接原因。

二、7月PPI环比涨幅扩大，同比增速再度反弹，超出市场预期。统计局公告表示，7月工业品价格涨幅扩大主要受原油、煤炭及相关产品价格大幅上涨影响。我们观察到，油价虽助推7月PPI环比上涨，但并非其同比涨幅扩大的主因，煤炭价格快速上涨则对7月PPI环比、同比加速上涨起到决定性的拉动作用。

7月PPI环比涨幅扩大，同比增速再度反弹，超出市场预期——此前的“商务部生产资料价格指数”和“RJ-CRB国际大宗商品价格指数”在7月同比涨幅均有所收窄。当月PPI环比上涨0.5%，涨幅较上月扩大0.3个百分点；同比上涨9.0%，涨幅较上月反弹0.2个百分点。同时，当月PPI翘尾因素较上月回落0.4个百分点，显示新涨价动能有所增强。统计局公告表示，7月工业品价格涨幅扩大主要受原油、煤炭及相关产品价格大幅上涨影响。我们观察到，油价虽助推7月PPI环比上涨，但并非其同比涨幅扩大的主因，而煤炭价格确实对7月PPI环比、同比加速上涨起到了决定性的拉动作用。

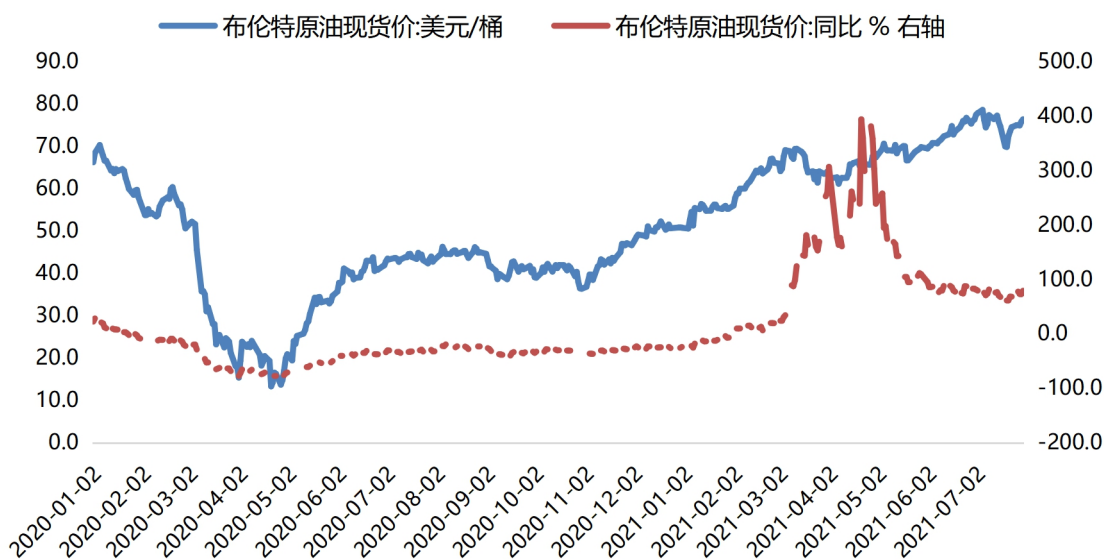
图4 7月翘尾因素对PPI同比的贡献减弱，新涨价因素上扬



数据来源：WIND

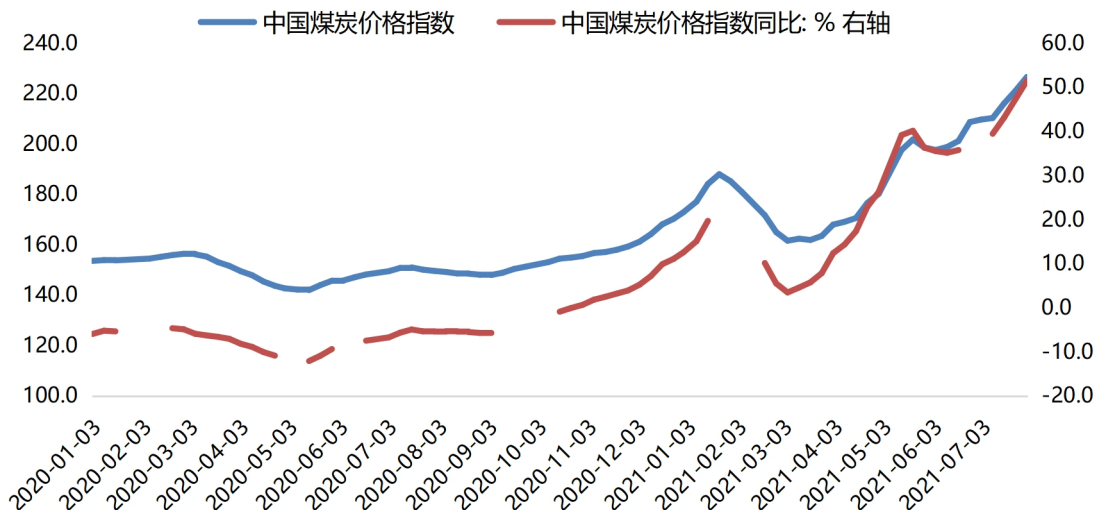
具体来看，7月原油供给侧扰动因素较多（主要是OPEC+内部出现矛盾，造成7月初未能如期通过增产方案，但在7月18日，各方作出妥协、达成一致），导致原油市场波动加大、油价宽幅震荡——当月布伦特原油现货价月均值冲破75美元/桶大关，环比上扬2.8%，但受基数走高影响，同比涨幅实际上较上月回落9.2个百分点至72.8%。煤炭价格方面，7月属发电耗煤高峰期，但受安监、环保、极端天气等因素影响，煤炭供给偏紧，导致当月煤炭价格大涨——7月全国煤炭价格指数月均值环比上涨7.5%（前值1.1%），同比涨幅较上月加快7.2个百分点至44.3%。

图5 7月国际原油价格波动加大、整体上涨



数据来源：WIND

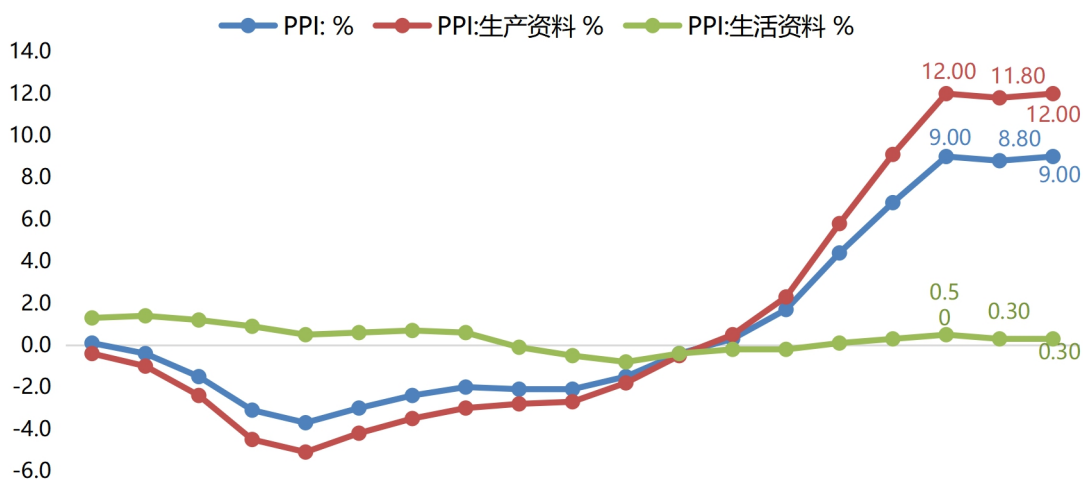
图6 7月国内煤炭价格快速上涨



数据来源: WIND

7月生活资料PPI环比涨势有所加快,显示中上游涨价正在向下游传导,但因终端需求配合不力,传导过程并不通畅,生活资料价格涨势仍然很弱,且从同比来看,7月生产资料PPI同比反弹,生活资料PPI同比则持平于上月,二者之间的剪刀差并未收敛。

图7 生产资料和生活资料PPI增速:当月同比 %



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_24959



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn