证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

2021 年 8 月 9 日

PPI 高位磨顶，CPI 小幅回落

——7 月物价数据分析

事件概述

2021 年 8 月 9 日，国家统计局公布 2021 年 7 月份 CPI 与 PPI。

投资观点

▸ **PPI 高位磨顶，CPI 小幅回落**

受猪肉价格继续走低影响，CPI 同比回落；而原油、煤炭价格的上涨，导致 PPI 同比有所抬升，二者差值较上月扩大 0.3 个百分点。未来一段时间，随着猪肉价格企稳回升以及大宗价格维持震荡，预计 CPI 将会逐步回升，三季度有望升至 1.5%附近，PPI 三季度将回落至 8.2%附近。

我们继续维持原有判断，三季度随着国内保供稳价政策调整以及资源品供给国疫情改善，大宗商品价格上涨势头将会趋缓；四季度后，伴随需求降温、海外政策调整，价格有望回调。

▸ **7 月 CPI 同比涨幅回落，环比回升；食品与非食品延续分化**

7 月 CPI 同比 1.0%，较 6 月回落 0.1 个百分点；环比由上月下降 0.4%转为上涨 0.3%，结束连续四个月回落走势。其中食品价格同比-3.7%，较上月回落 2 个百分点；非食品价格同比 2.1%，较上月回升 0.4 个百分点，连续五个月回升。

▸ **食品价格降幅收窄；非食品价格由持平转为上涨**

食品价格环比继续回落，为-0.4%，但降幅较上月收窄 1.8%：猪肉供给增加、需求季节性偏弱，导致价格继续下降 1.9%，不过在国家收储政策支持下，降幅较上月大幅收窄 11.7%；受部分地区极端天气影响，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%。

非食品价格环比由上月持平转为上涨 0.5%。受国际油价上涨影响，汽油、柴油价格分别上涨 3.5%和 3.8%；服务价格由上月下降 0.1%转为上涨 0.6%，其中受暑期出游旺季影响，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上 24.3%、7.3%和 3.8%。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比回升至 1.3%，涨幅较上月扩大 0.4 个百分点：上游价格向下游传导、经济继续恢复共同所致。

▸**原油、煤炭价格上涨，7 月 PPI 同比环比略有回升**

7 月 PPI 同比 9.0%，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点；环比 0.5%，较上月扩大 0.2 个百分点。其中，生产资料同比 12.0%，涨幅扩大 0.2 个百分点；生活资料同比 0.3%，与上月持平。

7 月 PPI 略有回升，主要原因是受高温天气影响，动力煤需求旺盛，煤炭开采和洗选业价格上涨 6.6%，另外国际原油价格上涨带动国内石油相关行业涨幅扩大，石油开采、精炼石油产品制造价格分别上涨 7.1%和 3.0%。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙 付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_24964