

## 7月通胀超预期，剪刀差创新高

——7月通胀数据点评

宏观数据点评

2021年8月11日

## 报告摘要：

## ● 7月CPI环比抬升、同比回落

2021年7月，CPI同比上涨1.0%，预期升0.82%，前值升1.1%，高于市场预期；CPI环比上涨0.3%，前值降0.4%，较前值抬升0.7个百分点。细分来看，食品烟酒价格当月环比下跌0.2%，前值为-1.4%；衣着价格环比下跌0.4%，较6月下降0.2个百分点；交通和通信分项对7月CPI拉动贡献最大，单月价格环比上涨1.5%，较前值0.1%上升1.4个百分点。教育文化和娱乐、生活用品和服务两个分项的环比分别从前值-0.2%和-0.2%升至7月的1%和0.4%。

## ● 食品项CPI环比跌幅收窄

食品价格延续回落态势，7月食品项CPI同比下跌3.7%，降幅较6月扩大2.0个百分点；环比下跌0.4%，降幅较6月收窄1.8个百分点。猪肉价格延续下行趋势是推动食品价格回落的主要原因。猪肉供给持续增加叠加储备猪肉收储政策的支持，7月猪肉价格同比下降43.5%，降幅较6月扩大7个百分点；环比虽下跌1.9%，但已较6月环比(-13.6%)大幅收窄11.7个百分点。

## ● 非食品项CPI同环比涨幅均扩大

7月非食品项CPI同比上涨2.1%，涨幅较6月扩大0.4个百分点；环比上涨0.5%，涨幅较6月扩大0.5个百分点。除衣着环比下跌外，其他非食品分项均呈现环比上涨。

## ● PPI环比涨幅扩大、同比超预期

7月PPI环比上涨0.5%，涨幅较6月抬升0.2个百分点。7月PPI同比上涨9.0%，涨幅较6月扩大0.2个百分点。7月PPI与CPI的剪刀差已达到8个百分点，创下历史新高，表明价格上涨从上游向下游传导不顺畅。随着未来PPI的回落，CPI保持在温和区间，预计PPI与CPI的剪刀差会逐渐回落。

## ● 风险提示：

局部疫情持续恶化，通货膨胀超预期等。

## 民生证券研究院

## 分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：(8610) 85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

## 研究助理：陈柏卓

执业证号：S0100120110012

电话：010-85127665

邮箱：chenbaizhuo@mszq.com

2021年7月，CPI同比上涨1.0%，预期升0.82%，前值升1.1%，高于市场预期；7月CPI环比上涨0.3%，前值降0.4%。7月PPI同比上涨9.0%，预期升8.84%，前值升8.8%，高于市场预期；环比上涨0.5%，前值升0.3%，环比较6月小幅抬升。

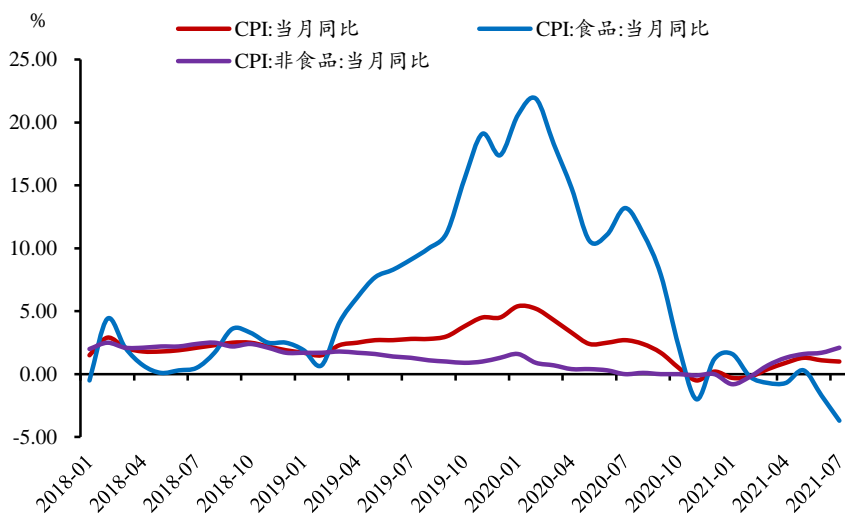
## 1 7月CPI环比抬升、同比回落

7月CPI同比上涨1.0%，较6月小幅回落0.1个百分点，环比上涨0.3%，较前值抬升0.7个百分点，亦高于市场预期。

环比口径来看，7月CPI食品项分项环比跌幅收窄至-0.4%，较6月上升了1.8个百分点；非食品项价格环比上涨0.5%，涨幅较前值扩大0.5个百分点。同比口径来看，受到基数效应的影响，CPI食品项价格同比跌幅有所扩大，7月当月同比下跌3.7%，降幅较前值扩大2个百分点；非食品CPI同比涨幅有所扩大，7月同比上涨2.1%，前值升1.7%。

细分来看，食品烟酒价格当月环比下跌0.2%，跌幅较6月显著收窄，前值为-1.4%；衣着成为7月非食品分项中唯一环比下跌且跌幅扩大的品种，7月衣着价格环比下跌0.4%，较6月下降0.2个百分点；交通和通信分项对7月CPI拉动贡献最大，单月价格环比上涨1.5%，较前值0.1%上升1.4个百分点。7月国内汽柴油价格环比分别上涨3.5%和3.8%，同比分别上涨53.5%和25.4%，推动交通和通信分项的环比增速创下历史新高。此外教育和娱乐、生活用品和服务两个分项均实现了月环比由负转正，环比分别从前值-0.2%和-0.2%升至7月的1%和0.4%。

图1：CPI：当月同比



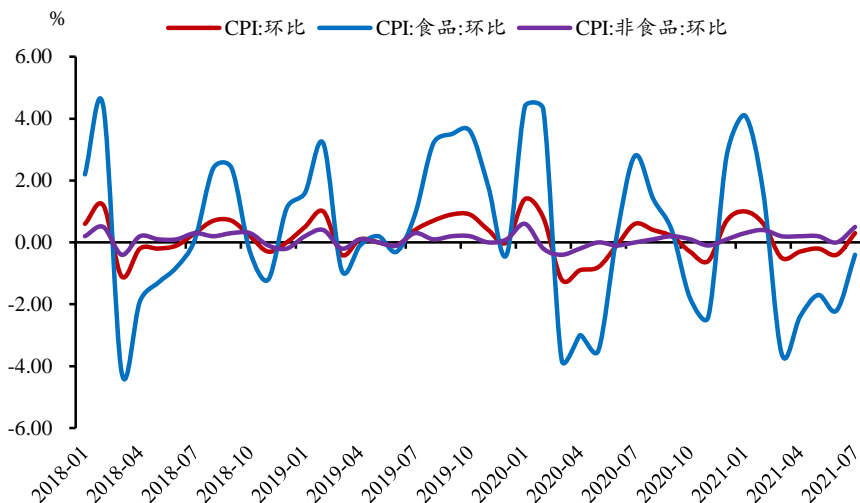
资料来源：Wind，民生证券研究院

## 2 食品项 CPI 环比跌幅收窄

食品价格延续回落态势，7月食品项CPI同比下跌3.7%，降幅较6月扩大2.0个百分点；环比下跌0.4%，降幅较6月收窄1.8个百分点。

猪肉价格延续下行趋势是推动食品价格回落的主要原因。受猪肉供给持续增加影响，7月猪肉价格同比下降43.5%，降幅较6月扩大7个百分点；在储备猪肉收储政策支持下，7月猪价环比虽下跌1.9%，但已较6月环比(-13.6%)大幅收窄11.7个百分点。受到7月份部分地区台风、强降雨等极端天气影响，鲜菜生产和储运成本增加，叠加自身的季节性上涨，当月鲜菜价格环比由负转正，从6月的环比下降2.3%转为7月的上涨1.3%。此外蛋类价格也小幅上涨，环比上涨0.9%，同比上涨15.6%。根据往年的季节性规律推断，预计三季度内鲜菜、禽肉价格将进一步上涨，CPI食品分项将维持环比上涨的趋势。

图 2：CPI：环比



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 3 非食品项 CPI 同环比涨幅均扩大

7月非食品项CPI同比上涨2.1%，涨幅较6月扩大0.4个百分点；环比上涨0.5%，涨幅较6月扩大0.5个百分点。除衣着环比下跌外，其他非食品分项均呈现环比上涨。受到暑期到来的影响，与出游相关的飞机票、旅游和宾馆住宿等价格出现显著上涨，环比分别上涨24.3%、7.3%和3.8%，带动教育文化和娱乐分项环比由负转正，环比从6月的-0.2%升至7月的1%。近期随着delta病毒在国内多地扩散，多地的防控措施再次升级，居民外出意愿或再次下降，同时部分地区二次关闭娱乐场所，教育文化和娱乐价格能否进一步回升，仍需进一步观察。

图3：八分法下的CPI同比 VS CPI环比（单位：%）

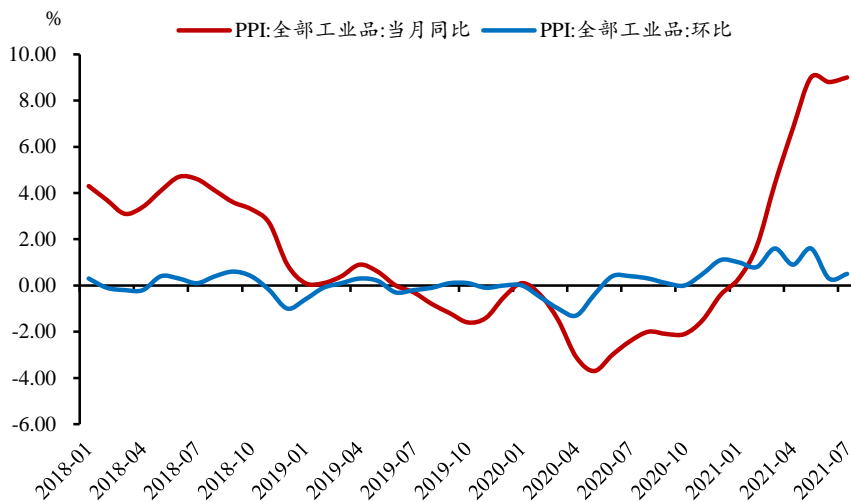
指标名称	同比		环比	
	本月值	上月值	本月值	上月值
食品烟酒	-1.80	-0.40	-0.20	-1.40
衣着	0.40	0.40	-0.40	-0.20
居住	1.10	0.90	0.20	0.10
生活用品及服务	0.30	0.30	0.40	-0.20
交通和通信	6.90	5.80	1.50	0.10
教育文化和娱乐	2.70	1.50	1.00	-0.20
医疗保健	0.40	0.30	0.10	0.00
其他用品和服务	-1.30	-0.90	0.20	0.10

资料来源：Wind，民生证券研究院

## 4 PPI 环比涨幅扩大、同比超预期

7月PPI环比上涨0.5%，涨幅较6月抬升0.2个百分点。细分来看，7月生产资料价格环比上涨0.6%，涨幅扩大0.1个百分点；生活资料价格环比由6月下跌0.2%转为7月上涨0.1%。分行业来看，受高温天气影响，动力煤需求旺盛，带动煤炭开采和洗选业价格环比上涨6.6%，涨幅较6月扩大1.4个百分点。7月国际原油价格持续上行，带动国内石油相关行业价格涨幅扩大，其中石油和天然气开采价格环比上涨5.9%，涨幅较6月扩大3.4个百分点。此外大宗商品保供稳价政策效果再次得以显现，钢材、有色金属等行业价格小幅下滑，其中黑色金属冶炼及压延加工业价格下降0.2%，有色金属冶炼及压延加工业价格下降0.1%。

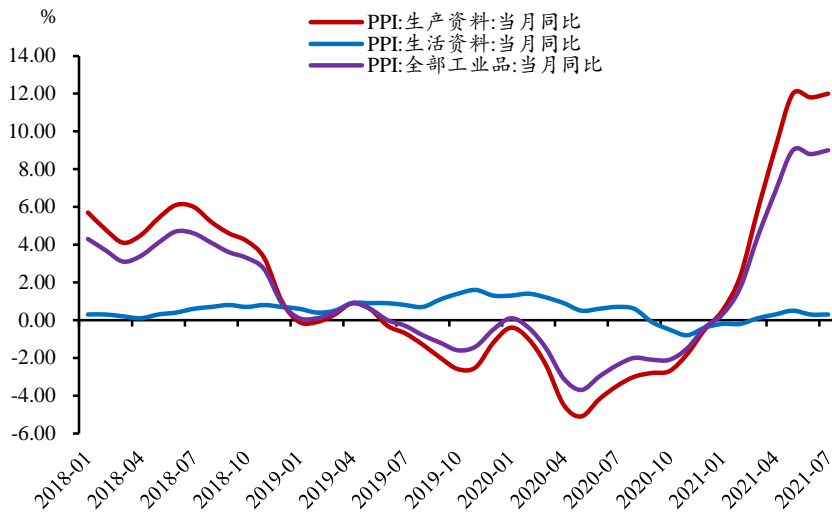
图4：PPI 同比 VS PPI 环比



资料来源：Wind，民生证券研究院

7月PPI同比上涨9.0%，涨幅较6月扩大0.2个百分点。细分来看，7月生产资料价格同比上涨12.0%，涨幅较前值扩大0.2个百分点；生活资料价格同比上涨0.3%，涨幅持平于上月。分行业看，同比涨幅最高的为黑色金属矿采选业，7月价格同比上涨54.6%；石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业的同比涨幅均超过40%，分别上涨48%和45.7%；此外石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨35.4%；化学原料和化学制品制造业，上涨21.3%；化学纤维制造业，上涨20.9%；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨33.0%；有色金属冶炼和压延加工业，上涨23.5%。以上8个行业合计影响PPI上涨约7.5个百分点，超过总涨幅的八成。

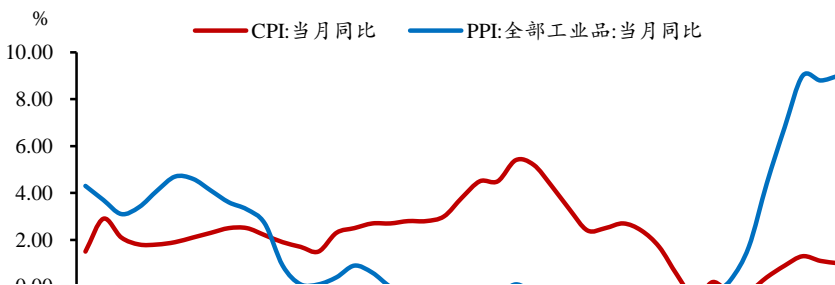
图 5: PPI: 当月同比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

7月PPI与CPI的剪刀差已达到8个百分点,创下历史新高,表明价格上涨从上游向下游传导不顺畅。往后看,大宗商品价格上涨或趋于放缓,PPI有望在短期内保持高位震荡而后缓慢回落;另外一方面,猪肉等食品价格回落趋势或将延续,年内CPI大概率将保持温和走势。随着未来PPI的回落,CPI保持在温和区间,预计PPI与CPI的剪刀差会逐渐回落。

图 6: 7月剪刀差创历史新高



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\\_24995](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24995)

