



固定收益点评

证券分析师

徐亮

资格编号: S0120521060004

邮箱: xuliang3@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

- 1.《继续做多债市的性价比在衰减》，2021.8.8
- 2.《7月进出口数据点评：疫情反复扰动外需恢复》，2021.8.7
- 3.《下半年消费和投资怎么看》，2021.8.7
- 4.《经济复苏：道阻且长，行则将至》，2021.8.6
- 5.《资产配置视角下的可转债》，2021.8.3

7月通胀数据点评：食品价格企稳，工业品价格再度冲高

投资要点：

- **事件：**7月CPI同比上行1.0%，涨幅收窄0.1个百分点，环比上行0.3%，较上月回升0.7个百分点；7月PPI同比上行9.0%，涨幅扩大0.2个百分点，环比上行0.5%，涨幅扩大0.2个百分点。
- **猪肉价格跌幅明显收窄，食品CPI环比边际回暖。**7月食品CPI环比降幅明显收窄，主要受猪肉价格降幅收窄影响。猪肉价格本月环比虽继续下行，但受储备猪肉收储政策支持下，降幅大幅收窄。此外鲜菜价格受极端天气影响环比上涨。
- **油价及出行需求影响非食品CPI同比/环比上行。**本月非食品CPI环比/同比上涨，且涨幅均较上月扩大。其中交通和通信、教育文化和娱乐CPI环比上行明显，主要系汽柴油价格持续上行以及传统旅游旺季导致旅游相关价格上涨所致。
- **煤炭、石油价格持续上涨，黑金有色涨幅回落。**7月工业生产者购进价格环比涨幅扩大，同比增速高位企稳。主要大宗商品中，黑色金属与有色金属价格环比增速继续回落，燃料、动力类材料价格环比涨幅扩大。受材料价格影响，黑金、有色金属矿采选业工业品价格环比涨幅持续回落，冶炼加工业价格环比增速仍处于负区间。煤炭、油气等燃料开采价格本月环比涨幅均较上月扩大。
- **猪价止跌明显，短期内或继续保持平稳，疫情反复致油价高位回落。**猪肉价格自6月下旬开始止跌，此后直至8月初均保持稳定，本月环比下行主要受到6月价格中枢较高所致，预计8月猪肉价格或将继续低位企稳、窄幅震荡。7月国际原油价格总体震荡幅度较大，步入8月以来再度震荡下行，主要原因在于新冠疫情反复导致全球经济复苏受阻，石油消费需求承压，油价因此出现大幅下滑。后续来看，欧美等主要石油消费国能否迅速压制疫情反扑将决定未来石油需求及石油价格走势，考虑到当前主要发达国家疫苗接种率相对较高，同时有较好的疫情防控经验与能力，因此本轮疫情有望得到有效控制，石油价格或仍有上行空间。

风险提示：国内外疫情反复，宏观政策超预期



内容目录

1. 7 月 CPI 数据梳理	4
2. 7 月 PPI 数据梳理	6
3. 总结与展望	7
4. 风险提示	8
信息披露	9

图表目录

图 1: CPI 同比走势 (%)	5
图 2: 食品与非食品 CPI 同比走势 (%)	5
图 3: 猪肉价格环比走势 (单位: %)	5
图 4: 主要食品分项 CPI 当月及上月同比 (单位: %)	5
图 5: 布伦特原油现货价走势 (单位: 美元/桶)	6
图 6: 主要非食品分项 CPI 当月及上月同比 (单位: %)	6
图 7: 工业生产者购进价格环比走势 (单位: %)	7
图 8: 燃油/黑金/有色原材料价格环比走势 (单位: %)	7
图 9: 黑金/有色相关工业品价格环比 (单位: %)	7
图 10: 石油、煤炭等燃料开采及加工品价格环比 (单位: %)	7
图 11: 36 个城市平均猪肉零售价 (单位: 元/500 克)	8
图 12: 布伦特原油、WTI 原油期货结算价 (单位: 美元/桶)	8
表 1: 7 月 CPI 主要指标梳理 (单位: %)	4
表 2: 7 月 PPI 主要指标梳理 (单位: %)	6

1. 7 月 CPI 数据梳理

7 月 CPI 同比增长 1.0%，较上月回落 0.1 个百分点，其中翘尾影响约为 0.5 个百分点，较上月回落 0.3 个百分点，新涨价影响约为 0.5 个百分点，较上月扩大 0.2 个百分点；7 月 CPI 环比上涨 0.3%，较上月回升 0.7 个百分点。

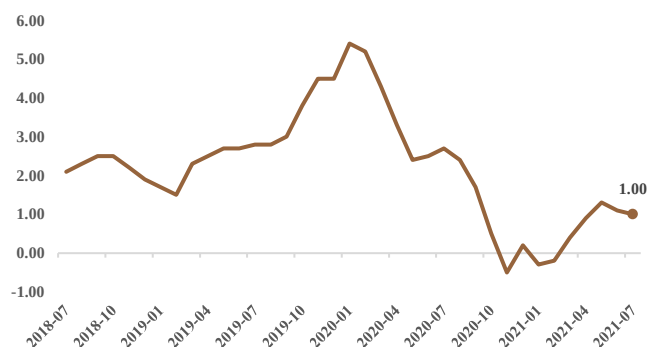
表 1：7 月 CPI 主要指标梳理（单位：%）

指标类型	当月同比	上月同比	增速变化	当月环比	上月环比
CPI	1.0	1.1	-0.1	0.3	-0.4
食品烟酒	-1.8	-0.4	-1.4	-0.2	-1.4
衣着	0.4	0.4	0.0	-0.4	-0.2
居住	1.1	0.9	0.2	0.2	0.1
生活用品及服务	0.3	0.3	0.0	0.4	-0.2
交通和通信	6.9	5.8	1.1	1.5	0.1
教育文化和娱乐	2.7	1.5	1.2	1.0	-0.2
医疗保健	0.4	0.3	0.1	0.1	0.0
其他用品和服务	-1.3	-0.9	-0.4	0.2	0.1
核心 CPI	1.3	0.9	0.4	0.3	-0.1
CPI:食品	-3.7	-1.7	-2.0	-0.4	-2.2
粮食	0.7	0.7	0.0	0.0	0.0
食用油	7.2	7.7	-0.5	0.1	0.2
鲜菜	-4.0	0.1	-4.1	1.3	-2.3
畜肉类	-25.5	-19.5	-6.0	-1.7	-7.6
畜肉类:猪肉	-43.5	-36.5	-7.0	-1.9	-13.6
畜肉类:牛肉	4.0	4.8	-0.8	-0.3	-0.3
畜肉类:羊肉	4.5	7.3	-2.8	-1.6	-1.8
水产品	13.8	14.2	-0.4	0.0	0.1
蛋类	15.6	17.9	-2.3	0.9	-0.6
奶类	2.0	2.2	-0.2	0.1	0.1
鲜果	5.2	3.1	2.1	-2.1	-4.5
CPI:非食品	2.1	1.7	0.4	0.5	0.0

资料来源：国家统计局，德邦研究所

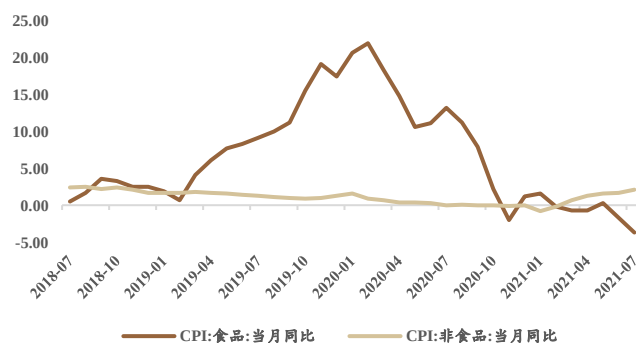
从分项来看，CPI 的 8 个分项中，同比上升的共 6 项，按照涨幅排名从高到低依次为交通与通信、教育文化和娱乐、居住、衣着、医疗保健与生活用品及服务，食品烟酒与其他用品以及服务价格同比下降。食品价格本月同比下降 3.7%，较上月降幅扩大 2.0 个百分点，环比下行 0.4%，较上月降幅收窄 1.8 个百分点。非食品价格本月同比上涨 2.1%，环比上涨 0.5%，总体依旧处于上行态势。本月核心 CPI 同比上涨 1.3%，涨幅扩大 0.4 个百分点，环比上行 0.3%，较上月回升 0.4 个百分点。

图 1: CPI 同比走势 (%)



资料来源: 国家统计局, 德邦研究所

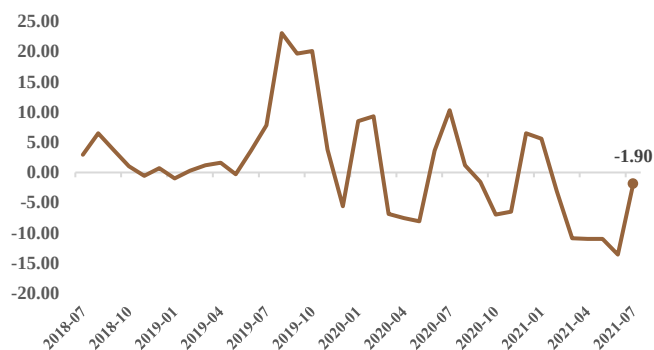
图 2: 食品与非食品 CPI 同比走势 (%)



资料来源: 国家统计局, 德邦研究所

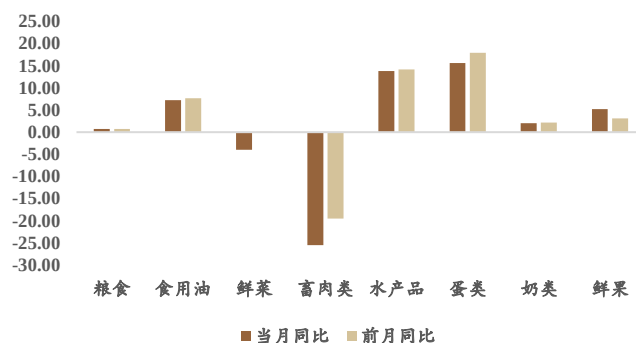
猪肉价格跌幅明显收窄, 食品 CPI 环比边际回暖。7 月食品 CPI 环比下降 0.4%, 同比下降 3.7%, 环比降幅较上月收窄 1.8 个百分点, 同比降幅扩大 2.0 个百分点。其中猪肉价格环比虽继续下行, 但受储备猪肉收储政策支持下, 降幅大幅收窄 11.7 个百分点至 1.9%。7 月鲜菜价格环比转增, 主要系极端天气导致供应及运输成本提升, 同比大幅下行 4.0%; 鸡蛋价格环比上涨 0.9%, 同比涨幅高位回落 2.3 个百分点; 水产品本月价格环比持平, 同比增速仍处高位。

图 3: 猪肉价格环比走势 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 德邦研究所

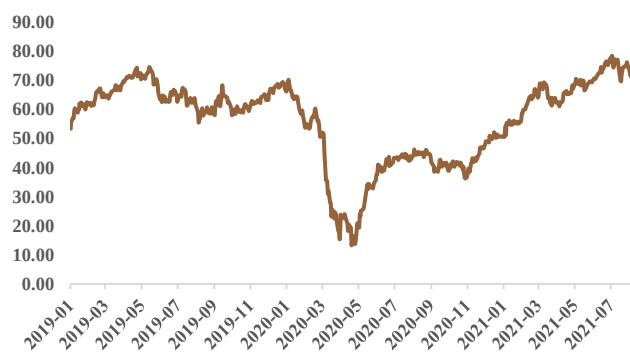
图 4: 主要食品分项 CPI 当月及上月同比 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 德邦研究所

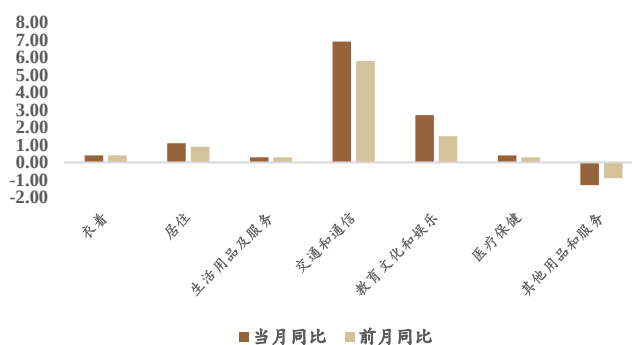
油价及出行需求影响非食品 CPI 同比/环比上行。本月非食品 CPI 环比上涨 0.5%, 同比上涨 2.1%, 同比涨幅较上月扩大 0.4 个百分点, 环比涨幅较上月扩大 0.5 个百分点。从主要分项来看, 交通和通信价格本月同比上涨 6.9%, 环比上涨 1.5%, 涨幅进一步扩大, 同时教育文化和娱乐 CPI 同比上涨 2.7%, 环比由降转增, 一方面汽柴油价格继续上行, 本月分别上涨 3.5% 和 3.8%, 另一方面 7 月作为传统旅游旺季, 飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨 24.3%、7.3% 和 3.8%, 共同影响非食品 CPI 同比/环比均呈现上行态势。

图 5：布伦特原油现货价走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：主要非食品分项 CPI 当月及上月同比（单位：%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

2. 7 月 PPI 数据梳理

7 月 PPI 同比增长 9.0%，较上月涨幅扩大 0.2 个百分点，其中翘尾影响约为 2.1 个百分点，较上月回落 0.3 个百分点，新涨价影响约为 6.9 个百分点，较上月扩大 0.5 个百分点；7 月 PPI 环比增长 0.5%，较上月回升 0.2 个百分点。

表 2：7 月 PPI 主要指标梳理（单位：%）

指标类型	当月同比	上月同比	增速变化	当月环比	上月环比
PPI:全部工业品	9.0	8.8	0.2	0.5	0.3
煤炭开采和洗选	45.7	37.4	8.3	6.6	5.2
石油和天然气开采	48.0	53.6	-5.6	5.9	2.5
黑色金属矿采选	54.6	52.6	2.0	3.6	5.4
有色金属矿采选	14.8	16.8	-2.0	0.2	1.6
石油、煤炭及其他燃料加工	35.4	36.1	-0.7	2.6	3.1
黑色金属冶炼及压延加工	33.0	34.4	-1.4	-0.2	-0.7
有色金属冶炼及压延加工	23.5	27.8	-4.3	-0.1	-0.1
PPIRM:当月同比	13.1	13.1	0.0	0.9	0.8
燃料、动力类	23.3	22.8	0.5	3.2	2.9
黑色金属材料类	27.9	27.7	0.2	1.1	1.7
有色金属材料类	23.4	26.8	-3.4	0.0	0.7
化工原料类	18.2	17.1	1.1	0.9	0.1
PPI:生产资料	12.0	11.8	0.2	0.6	0.5
采掘	38.7	35.1	3.6	5.2	3.9
原材料	17.9	18.0	-0.1	0.8	0.2

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_25007

