

证券研究报告 / 宏观专题报告

CPI 即将快速下行，PPI 回升速度或将放缓

——7月通胀数据点评

报告摘要:

7月CPI同比上涨2.7%，预期2.6%，前值2.5%。CPI同比涨幅扩大主要因为洪灾影响下食品价格重新上涨，符合我们上个月的判断。猪肉价格同比上涨85.7%，环比上涨10.3%；鲜菜价格同比上涨7.9%，环比上涨6.3%。均为南方洪灾影响下供应受阻的结果。其它类别价格依然疲软。

洪灾影响下CPI出现回升，但整体下行趋势不改，7月将为下半年最高点，预计8月CPI同比将回落至2.3%左右。随着洪灾影响逐渐平稳，猪肉、鲜菜等食品的价格上升趋势，消费的缓慢恢复不支持其它大类价格快速回升。新涨价因素的上升无法抵消翘尾因素的快速下降，8月开始CPI将出现快速下行趋势。

7月PPI同比下降2.4%，预期下降2.5%，前值下降3%。PPI继续超预期回升，反映出油价触底回升的影响和各国重启经济对大宗商品价格的拉动。石油类产业价格反弹依然强劲，石油和天然气开采业PPI环比上涨12%，石油、煤炭及其他燃料加工业PPI环比上涨3.4%。近期有色金属价格的上涨也拉动了相关行业的而价格，有色金属冶炼和压延加工业PPI环比上涨3.1%。

PPI同比仍将继续回升，但速度可能放缓。随着各国经济持续复苏，PPI回升的大趋势不会改变。但一方面，原油价格在近期回升的速度放缓，对PPI的边际拉动将减弱；另一方面，美国等发达国家疫情二次爆发，经济复苏的速度将放缓，原材料价格的增长势头也将受阻。

年内通胀较为疲软，再通胀看明年。CPI在下半年将持续下行，PPI虽将继续回暖速度将放缓，年底CPI和PPI同比都将处于非常低的水平。海外各国采取了大水漫灌的政策，但传导到通胀会有1~2年的时滞，国内货币政策较为克制，产生高通胀的可能性更低。我们认为货币政策将为收敛而非收紧，通胀不会成为制约货币政策的因素。

风险提示：海外疫情二次爆发引起通缩风险

相关数据



相关报告

《通胀温和回升，“滞胀”可能性不大——6月通胀数据点评》

20200711

《PPI拐点已至，CPI趋势下行——5月物价数据点评》

20200611

《通胀不是当前主要矛盾——4月物价数据点评》

20200512

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 主要数据.....	3
2. CPI 将在 8 月开始呈现快速下行趋势.....	3
3. 预计 PPI 同比仍将继续回升	4
4. 年内通胀将持续疲软，真实需求仍偏弱.....	5

图表目录

图 1: CPI 同比涨幅小幅扩大.....	3
图 2: CPI 环比涨幅 3 月来首次为正.....	3
图 3: 猪肉同比涨幅明显，其他大类涨幅疲软.....	4
图 4: 食品外其他商品服务环比涨幅疲软.....	4
图 5: PPI 同比降幅继续超预期收窄.....	4
图 6: PPI 环比增幅与上月持平.....	4
图 7: 7 月国际原油价格回升速度放缓.....	5
图 8: 核心 CPI 表现疲软.....	6

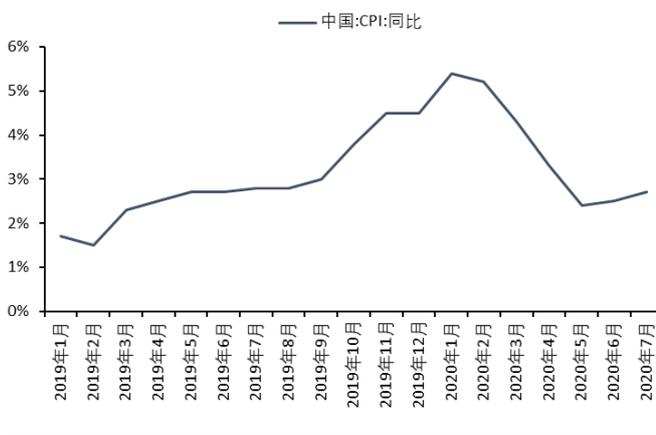
1. 主要数据

中国 7 月 CPI 同比上涨 2.7%，预期 2.6%，前值 2.5%。
中国 7 月 PPI 同比下降 2.4%，预期-2.5%，前值-3.0%。

2. CPI 将在 8 月开始呈现快速下行趋势

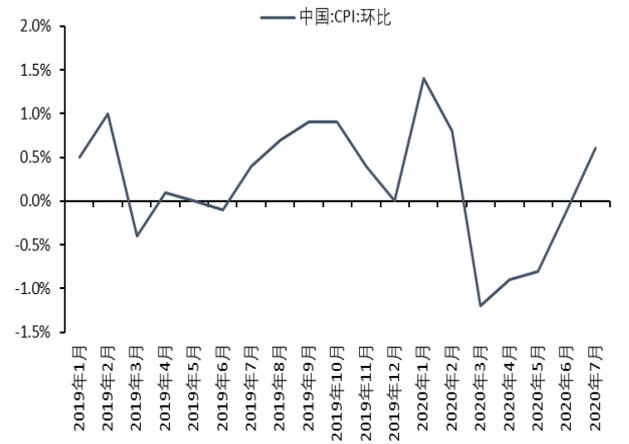
7 月 CPI 同比上涨 2.7%，预期 2.6%，前值 2.5%。其中，城市上涨 2.4%，农村上涨 3.7%；食品价格上涨 13.2%，非食品价格持平；消费品价格上涨 4.3%，服务价格持平。

图 1: CPI 同比涨幅小幅扩大



数据来源：东北证券，Wind

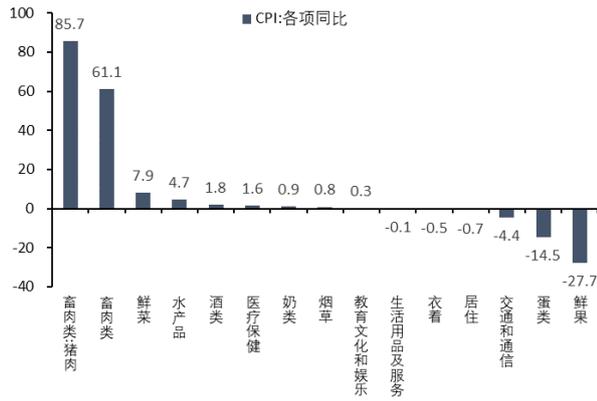
图 2: CPI 环比涨幅 3 月以来首次为正



数据来源：东北证券，Wind

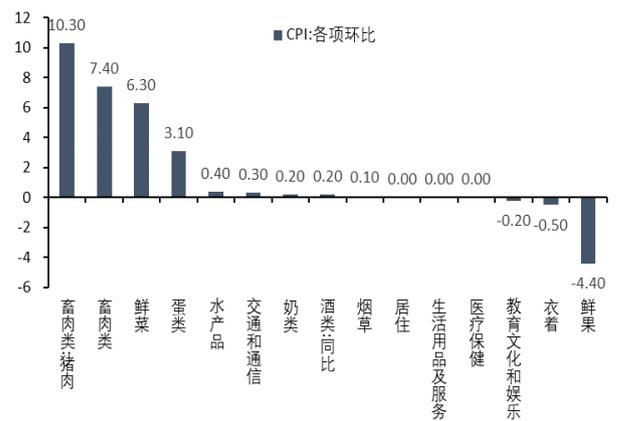
CPI 同比涨幅扩大主要因为洪灾影响下食品价格重新上涨，符合我们上个月的判断。猪肉价格同比上涨 85.7%，环比上涨 10.3%；鲜菜价格同比上涨 7.9%，环比上涨 6.3%。均为南方洪灾影响下供应受阻的结果。其它类别价格依然疲软，衣着 CPI 环比下降 0.5%，居住及生活用品和服务 CPI 环比持平，教育文化和娱乐 CPI 环比下降 0.2%，反映出疫情后居民消费复苏仍然较慢，对价格拉动力不足。油价回升的影响下交通和通信 CPI 环比上升 0.3%。

图 3: 猪肉同比涨幅明显, 其他大类涨幅疲软



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 食品外其他商品服务环比涨幅疲软



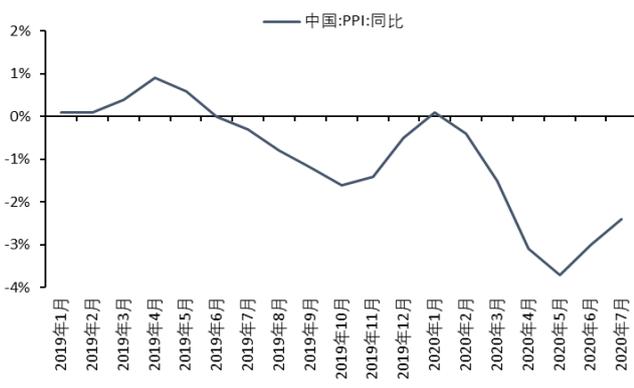
数据来源: 东北证券, Wind

洪灾影响下 CPI 出现回升, 但整体下行趋势不改, 7月将为下半年最高点, 预计 8 月 CPI 同比将回落至 2.3%左右。随着洪灾影响逐渐平稳, 猪肉、鲜菜等食品的价格上升趋缓, 消费的缓慢恢复不支持其它大类价格快速回升。新涨价因素的上升无法抵消翘尾因素的快速下降, 8月开始 CPI 将出现快速下行趋势。

3. 预计 PPI 同比仍将继续回升

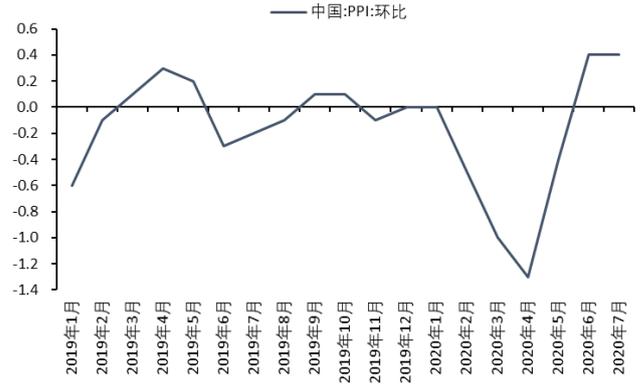
7月 PPI 同比下降 2.4%, 预期下降 2.5%, 前值下降 3%。工业生产者购进价格同比下降 3.3%, 环比上涨 0.9%。1-7 月平均, 工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.0%, 工业生产者购进价格下降 2.7%。

图 5: PPI 同比降幅继续超预期收窄



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: PPI 环比增幅与上月持平

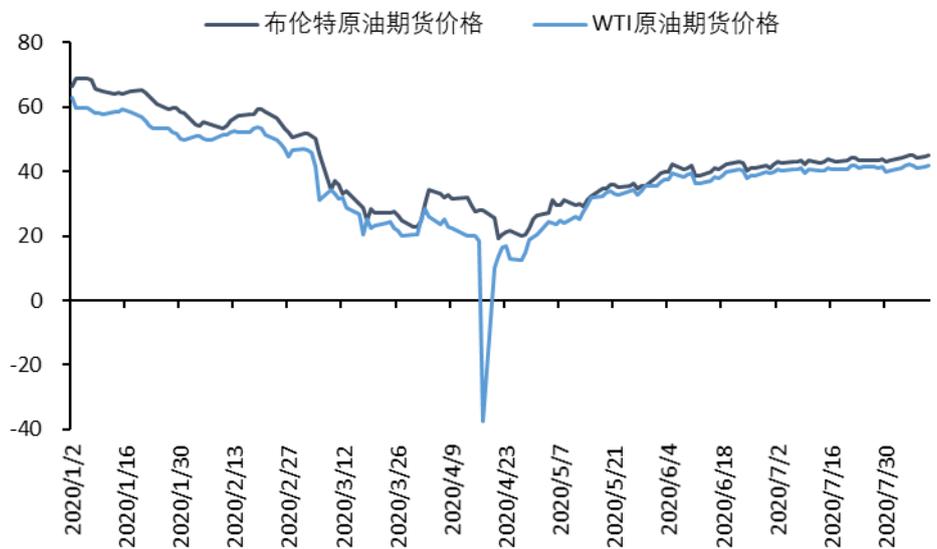


数据来源: 东北证券, Wind

PPI 继续超预期回升, 反映出油价触底回升的影响和各国重启经济对大宗商品价格的拉动。石油类产业价格反弹依然强劲, 石油和天然气开采业 PPI 环比上涨 12%, 石油、煤炭及其他燃料加工业 PPI 环比上涨 3.4%。近期有色金属价格的上涨也拉动了相关行业的而价格, 有色金属冶炼和压延加工业 PPI 环比上涨 3.1%。

预计 PPI 同比仍将继续回升，但速度可能放缓。随着各国经济持续复苏，PPI 回升的大趋势不会改变。但一方面，原油价格在近期回升的速度放缓，对 PPI 的边际拉动将减弱；另一方面，美国等发达国家疫情二次爆发，经济复苏的速度将放缓，原材料价格的增长势头也将受阻。

图 7: 7 月国际原油价格回升速度放缓



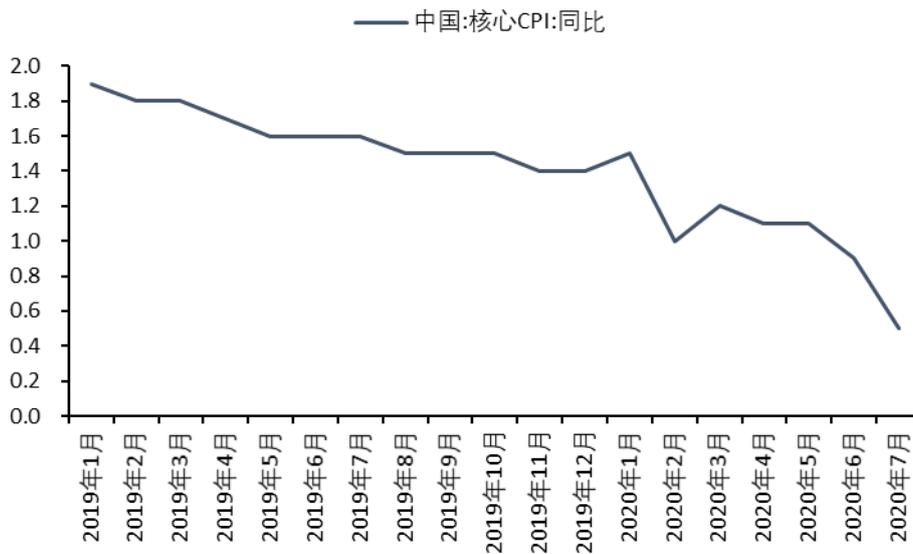
数据来源：东北证券，Wind

4. 年内通胀将持续疲软，真实需求仍偏弱

年内通胀较为疲软，再通胀看明年。CPI 在下半年将持续下行，PPI 虽将继续回暖速度将放缓，年底 CPI 和 PPI 同比都将处于非常低的水平。扣除食品和能源后的核心 CPI 同比数据，其涨幅在近几月明显回落十分明显，表明真实需求仍偏弱。

海外各国采取了大水漫灌的政策，但传导到通胀会有 1~2 年的时滞，国内货币政策较为克制，产生高通胀的可能性更低。我们认为货币政策将为收敛而非收紧，通胀不会成为制约货币政策的因素。

图 8: 今年核心 CPI 表现疲软



数据来源: 东北证券, Wind

风险提示: 海外疫情二次爆发引起通缩风险。

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_3299

