

通胀继续升温，下半年仍有空间

2020年7月通胀数据点评

核心结论

7月CPI同比上升2.7%，略超市场预期，较6月增长0.2个百分点。环比增长0.6%，较6月回升0.7个百分点，是今年3月以来首次环比正增长。CPI连续第二个月上行，主要是由于南方降雨的影响在7月继续显现，导致食品项价格持续上涨。但降雨因素在8月已经减弱，在去年高基数的影响下，今年食品项价格总体仍会呈现下行趋势。但非食品项价格有望受到需求提振而上行。总的来说下半年通胀仍然继续抬升的空间。

食品项价格同比上涨13.2%，较6月扩大2.1个百分点，影响CPI上涨约2.68个百分点。7月畜肉类价格同比上涨61.1%，较6月扩大3.7个百分点，影响CPI上行约2.9个百分点，其中猪价同比上涨85.7%，影响CPI同比上行2.32个百分点。随着餐饮消费的逐步恢复，猪肉的消费需求有所回暖，但供给端仍然偏紧，主要是由于降雨天气，洪涝灾情7月继续影响生猪调运，因此7月猪肉价格环比上涨10.3%，涨幅比上月扩大6.7个百分点。在降雨天气的影响下，蔬菜价格也环比上涨6.3%，涨幅扩大3.5个百分点。

非食品项价格继续修复，7月的同比增速和环比增速都为0。其中，只有衣着的环比降幅扩大至-0.5%，主要是由于夏季打折促销力度加大，其他六类环比均回暖或持平。国内暑期游来临，交通枢纽和景区人流明显上升，叠加7月国际油价持续上涨，交通和通信价格环比上涨0.3%。根据国家统计局表示，由于暑期出游增多，7月飞机票和宾馆住宿价格较6月上漲2.9%和1.7%。

生产端回暖带动工业品价格回升。7月PPI同比下降2.4%，环比增长0.4%，PPI连续两个月环比正增长，延续改善趋势。生产资料和生活资料环比分别增长0.5%和0.1%，与6月涨幅持平。原油价格反弹带动石油和天然气开采环比大涨12%。此外，汽车制造业价格环比+0.1%，今年3月以来首次由降转涨，主要是由于汽车产业供需两旺。在经济复苏和下游需求回暖的背景下，预计下半年PPI仍会继续回升。

经济复苏叠加流动性宽松提升全球通胀预期升温。国际方面，彭博商品指数从3月低点至今已反弹近20%，美国各年期的TIPS债券隐含的通胀水平已经从4月的负值逐渐回升，显示海外市场对通胀的预期上升。国内方面，经济恢复、下游需求回暖，商品期货价格快速反弹。目前南华期货商品综合指数已基本回到今年2月底的水平，工业品指数从3月低点至今累计反弹21%，其中关键商品螺纹钢的活跃合约的期货结算价已经超过了3800元/吨，达到今年内的新高。我们认为，权益市场的周期板块将会受益于工业品和能源品的涨价，叠加低估值优势，预计在三四季度的配置价值将会明显提升。

风险提示：经济复苏不及预期。

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



陶冷



15000831636



taoling@research.xbmail.com.cn

相关研究

2020年6月通胀数据点评：通胀企稳回升，下半年继续复苏方向

不变 2020年7月9日

2020年5月通胀数据点评：通胀短期压力仍在，需求已逐渐改善

2020年6月10日

2020年4月通胀数据点评：通胀压力继续回落 2020年5月12日

日

通胀专题系列研究一：2020年猪价对通胀的影响展望 2020年3月13日

7月CPI同比继续上行。7月CPI同比上涨2.7%，较6月增长0.2个百分点；环比增长0.6%，较6月回升0.7个百分点，是今年3月以来首次环比实现正增长。7月通胀同比涨幅连续第二个月上行，主要是由于南方降雨的影响在7月继续显现，导致食品项价格持续上涨，7月环比上涨2.8%，涨幅较6月扩大2.6个百分点。非食品项环比由6月的-0.1%转为7月持平。

图 1: CPI 当月同比



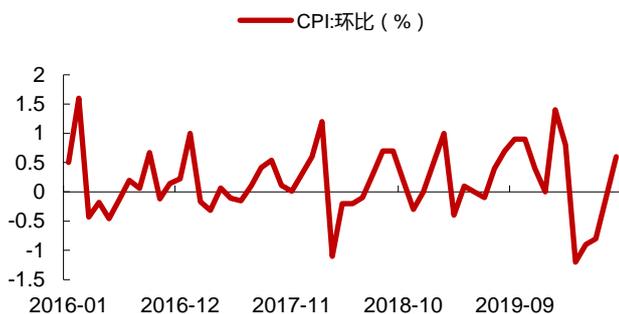
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 2: 食品项与非食品项 CPI 当月同比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 3: CPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 4: 食品项与非食品项 CPI 当月环比

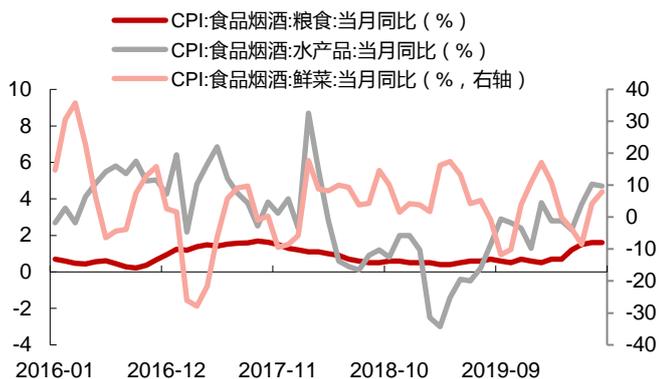


资料来源: WIND, 西部证券研发中心

食品项价格同比上涨 13.2%，较 6 月扩大 2.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.68 个百分点。鲜菜、粮食、水产品分别同比上涨 7.9%、1.6%、4.7%，影响 CPI 上涨约 0.19、0.03、0.09 个百分点。

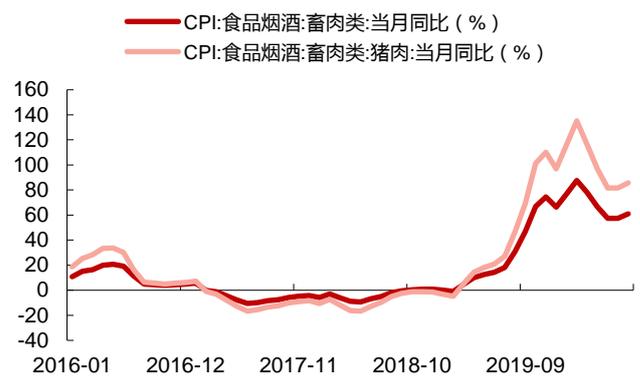
7月畜肉类价格同比上涨 61.1%，较 6 月扩大 3.7 个百分点，影响 CPI 上行约 2.9 个百分点，其中猪价同比上涨 85.7%，影响 CPI 同比上行 2.32 个百分点。随着餐饮消费的逐步恢复，猪肉的消费需求有所回暖，但供给端仍然偏紧，主要是由于降雨天气，洪涝灾情 7 月继续影响生猪调运，因此 7 月猪肉价格环比上涨 10.3%，涨幅比上月扩大 6.7 个百分点。在降雨天气的影响下，蔬菜价格也环比上涨 6.3%，涨幅扩大 3.5 个百分点。而各地鲜果大量上市导致价格继续环比下降 4.4%，但降幅已经比 6 月收窄 3.2 个百分点。

图 5：7 月粮食、鲜菜、水产价格同比上涨



资料来源：WIND，西部证券研发中心

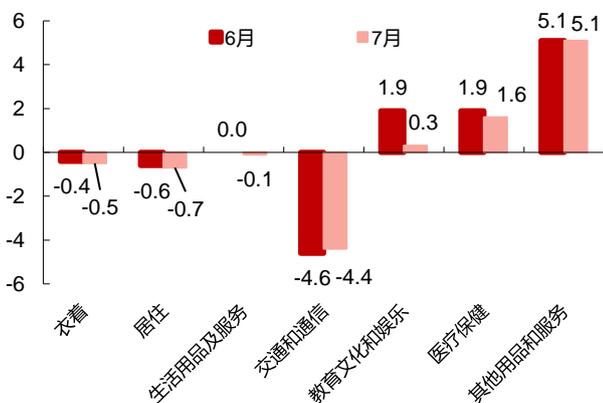
图 6：7 月肉类价格同比涨幅扩大



资料来源：WIND，西部证券研发中心

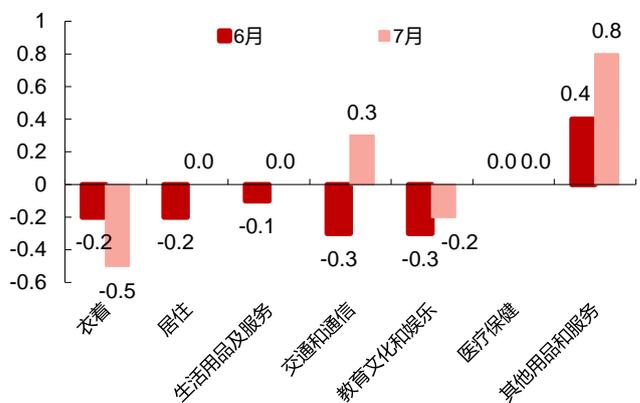
非食品项价格继续修复，7 月的同比增速和环比增速都为 0。从环比来看，七大类价格两涨三平两降。其中，只有衣着的环比降幅扩大至-0.5%，主要是由于夏季打折促销力度加大，其他六类环比均回暖或持平。教育文化和娱乐环比下降 0.2%，但降幅已经较 6 月收窄 0.1 个百分点。居住、生活用品及服务、医疗保健价格均持平，其他用品和服务、交通和通信价格分别上涨 0.8%和 0.3%。国内暑期游来临，交通枢纽和景区人流明显上升，叠加 7 月国际油价持续上涨，交通和通信价格环比上涨 0.3%。根据国家统计局表示，由于暑期出游增多，7 月飞机票和宾馆住宿价格分别较 6 月上漲了 2.9%和 1.7%。

图 7：非食品项 6-7 月当月同比 (%)



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 8：非食品项 6-7 月当月环比 (%)

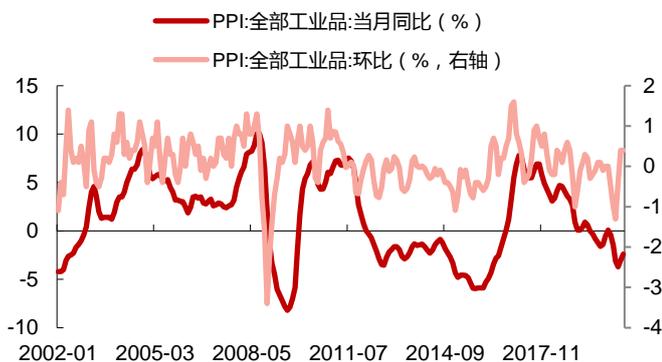


资料来源：WIND，西部证券研发中心

生产端回暖带动工业品价格回升。7 月 PPI 同比下降 2.4%，降幅较 6 月收窄 0.6 个百分点；环比增长 0.4%，连续两个月实现环比正增长。生产资料和生活资料环比分别增长 0.5%、0.1%，均与 6 月涨幅持平，延续改善趋势。

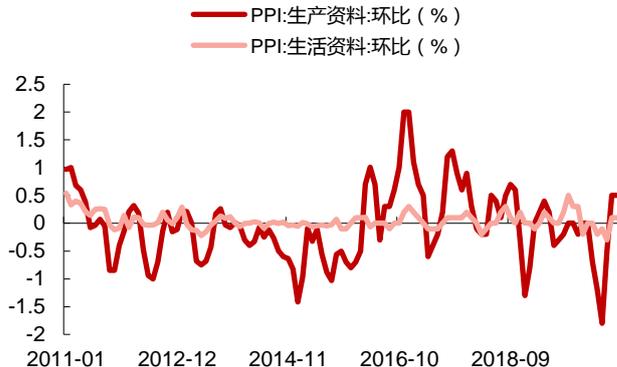
原油价格反弹带动石油相关行业继续上涨，OPEC 一揽子原油价格 7 月累计上涨 12.6%，7 月末突破 40 美元/桶，涨幅较 6 月 31.7%有所收窄。石油和天然气开采业价格环比上涨 12%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 3.4%。此外，汽车制造业价格环比+0.1%，今年 3 月以来首次由降转涨，主要是由于汽车产业供需两旺。我们认为，在经济复苏和下游需求回暖的背景下，预计 PPI 仍会继续回升。

图 9: PPI 当月同比与环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 10: 生产资料与生活资料 PPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 11: 国际油价持续上行带动石油相关行业继续上涨



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

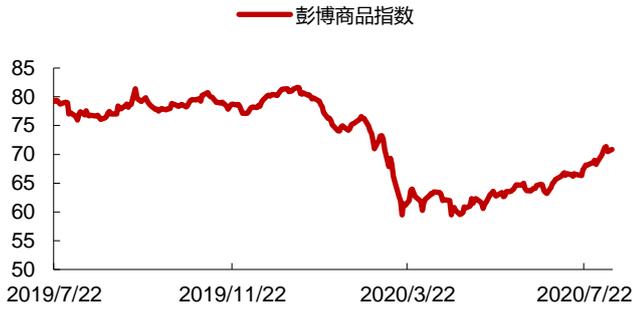
图 12: 汽车制造业今年 3 月以来首次由降转涨



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

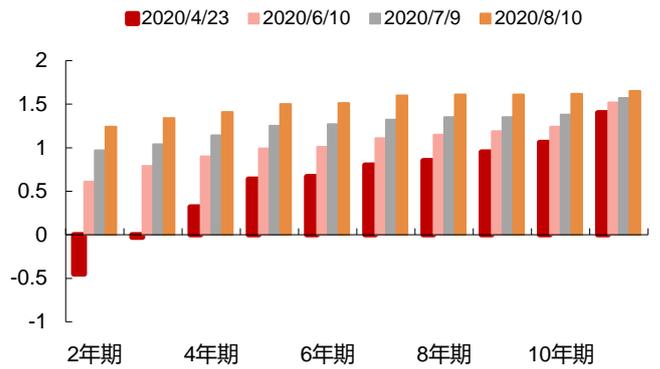
经济复苏叠加流动性宽松提升全球通胀预期升温。国际方面, 彭博商品指数从 3 月低点至今已反弹近 20%, 美国各年期的 TIPS (通货膨胀保护债券) 隐含的通胀水平已经从 4 月的负值逐渐回升, 显示海外市场对通胀的预期上升。国内方面, 经济恢复、下游需求回暖, 商品期货价格快速反弹。目前南华期货商品综合指数已基本回到今年 2 月底的水平, 工业品指数从 3 月低点至今累计反弹 21%, 其中关键商品螺纹钢的活跃合约的期货结算价已经超过了 3800 元/吨, 达到今年内的新高。在全球货币超发的情况下, 商品价格的通胀逻辑仍然没有走完。我们认为, 权益市场的周期板块将会受益于工业品和能源品的涨价, 叠加低估值优势, 预计在三四季度的配置价值将会明显提升。

图 13: 彭博商品指数



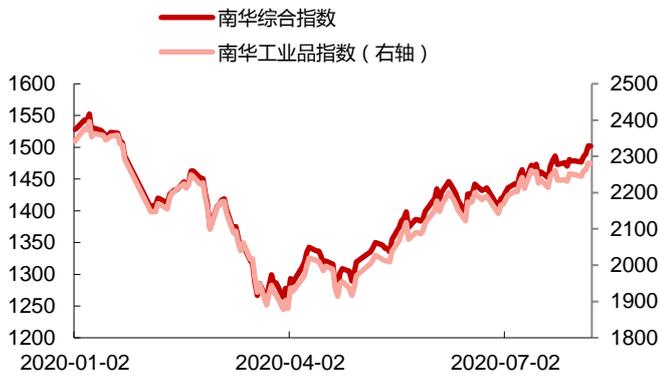
资料来源: Bloomberg, 西部证券研发中心

图 14: 美国各年期 TIPS 盈亏平衡通胀率 (%)



资料来源: Bloomberg, 西部证券研发中心

图 15: 南华期货商品指数



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 16: 螺纹钢期货结算价 (元/吨)



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

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_3325



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn