

7月通胀数据：CPI阶段回升，未来下行趋势不改

核心观点

7月CPI环比+0.6%、同比+2.7%，其中食品价格环比+2.8%，是CPI回升的主要动力，但我们认为食品价格为阶段性反弹，未来CPI下行趋势不改。7月PPI环比+0.4%，同比-2.4%，较前值继续修复，5-7月上游原材料价格连续三个月的修复开始充分地反应到下游工业品价格当中。

□ 消费价格环比回升，不改未来下行趋势

7月CPI环比+0.6%（前值-0.1%）、同比+2.7%（前值+2.5%），消费品价格环比回升。其中食品价格环比+2.8%，是CPI回升的主要动力；非食品价格环比走平，服装、交通工具、旅游价格跌幅较深，受“社交距离”影响的消费品价格和服务价格缺乏上涨动力。我们认为，虽然猪肉价格自5月底以来持续回升态势，但猪价较难突破去年高点，未来CPI下行趋势不改。

□ 汛情阶段扰动供给，粮蔬价格小幅上涨

6月底以来的强降水造成多地发生汛情，对于鲜菜和粮食的生产造成了一定程度的影响。7月CPI鲜菜价格环比+6.3%、同比+7.9%，粮食价格环比持平，同比+1.6%。我们认为，鲜菜种植资金门槛低、生长周期短，难以形成长周期的价格趋势；粮食方面，洪涝对农作物生产造成一定影响，不过从市场跟踪来看，主要粮食价格仍保持稳定，回溯历史，汛情往往会导致夏粮小幅减产，但对粮食总产量影响微弱。

□ 上游价格连续回升，PPI环比快速修复

7月PPI环比+0.4%（前值+0.4%），同比-2.4%（前值-3.0%），PPI连续修复趋势。高频数据显示，7月份原油、黑金、有色、煤炭等原材料价格延续回升态势，5-7月上游原材料价格连续三个月的修复开始充分地反应到下游工业品价格当中。目前，中国已顺利完成复工复产，海外经济体也陆续重启经济，7月美国、日韩、欧元区PMI环比均大幅改善，未来PPI仍将延续修复特征。

□ 价格修复有所分化，国内需求强力支撑

商品价格普遍回升，但修复程度却大不相同，主要源于价格修复动力来源不同。截至7月31日，金银价格年内涨幅已达30%左右，原油价格虽连续3月回升但相比去年年底下跌-30%以上，煤炭价格小幅下降，铁矿石价格大幅上涨，有色价格基本回到年初水平。金、银价格修复主要来源于其贵金属的货币属性，疫情后海外发达国家均采取了极度宽松的逆周期政策，超发货币使得金银均有价格上行的动力；其他大宗商品的价格主要由全球工业发动机——中国的需求所支撑，中国消费占比越高、对外依存度越高的商品价格回升越快，如铁矿石。

风险提示：海外疫情防控不及预期；病毒变异导致新冠疫情再次超预期蔓延；逆周期政策落地不及预期

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

电话：021-80108128

相关报告

1《7月数据预测：经济延续确定性复苏》2020.07.31

2《6月通胀数据：PPI环比拐点已现》2020.07.08

3《6月数据预测：贸易顺差超预期拉动GDP》2020.07.01

4《5月通胀数据：CPI还会回头吗？》2020.06.10

5《5月数据预测：社融增速有望继续攀升》2020.05.31

6《CPI回落态势确认，PPI环比已到低点——4月通胀数据点评》2020.05.12

正文目录

1. 消费价格环比回升，不改未来下行趋势	3
2. 汛情阶段扰动供给，粮蔬价格小幅上涨	4
3. 上游延续涨价趋势，工业价格持续修复	5
4. 价格修复有所分化，国内需求强力支撑	6

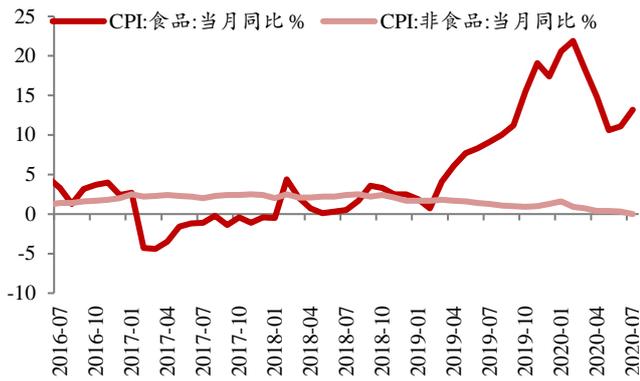
图表目录

图 1: 食品价格阶段反弹	3
图 2: 猪价触底回升，鲜菜价格小幅上升	3
图 3: 猪肉价格持续回升态势（单位：元/公斤）	3
图 4: 生猪存栏量持续稳健回升	3
图 5: 原粮收购价格指数 6 月以来小幅上行	4
图 6: 粮食市场价保持稳定	4
图 7: 往年汛情会导致夏粮小幅减产，但对粮食总产量影响微弱	4
图 7: 工业品价格全方位回升，原油、黑金、有色产业链延续回升趋势	5
图 8: 5-7 月 PMI 价格指数大幅修复	5
图 9: 海外其他经济 PMI 显著回升	5
图 10: 7 月美元指数走弱，大宗商品集体反弹，白银一马当先，铜、锌、铁表现较好	6
图 11: “金融属性”致使金银均有上行动力	7
图 12: 避险情绪降温，金银比修复	7
图 13: 粗钢和钢材产量同比增速波动上行	7
图 14: 澳大利亚和巴西总出货量并未下降（单位：万吨）	7
图 15: WTI 原油价格在 40 美元/桶左右震荡	8

1. 消费价格环比回升，不改未来下行趋势

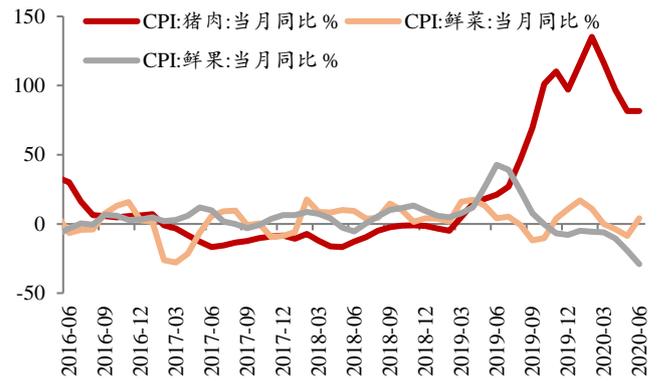
7月CPI环比+0.6%、同比+2.7%，消费品价格环比回升。其中，食品价格环比+2.8%，是CPI回升的主要动力，猪肉、鲜菜价格均出现了不同程度的上升，7月CPI猪肉、鲜菜环比分别为+10.3%、+6.3%；非食品价格环比走平，服装、交通工具、旅游价格跌幅较深，受“社交距离”影响的消费品和服务价格缺乏上涨动力。

图 1：食品价格阶段反弹



资料来源：Wind，浙商证券研究所

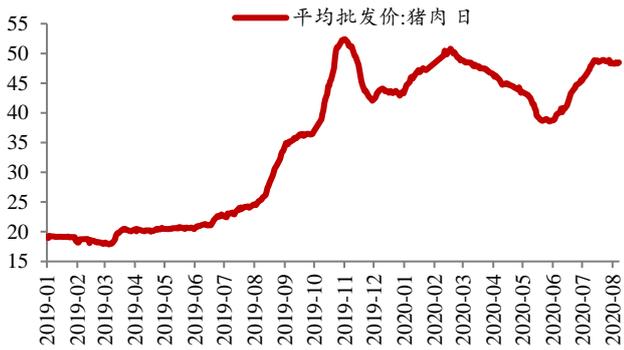
图 2：猪价触底回升，鲜菜价格小幅上升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

7月CPI实现环比正增，CPI同比已连续两个月回升，但我们认为CPI未来的下行趋势不改。去年“猪周期”加速上行发生在2019年8月之后，因此猪价高基数对于今年9月之后的CPI下行影响更大。虽然猪肉价格自5月底以来持续回升态势，但难以突破去年高点，未来CPI下行趋势不改。

图 3：猪肉价格持续回升态势（单位：元/公斤）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：生猪存栏量持续稳健回升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

7月农业部口径猪肉批发价上探至50元/公斤附近，环比6月上涨10%以上，持续验证我们关于猪肉“需求恢复速度快于供给”的判断。Q3是猪肉消费旺季，需求对于猪肉价格有一定支撑；供给方面，持续强降雨影响屠宰和运输，生猪供给有所下降。不过，我们认为猪肉价格难以突破去年11月的高点：其一，生猪存栏和能繁母猪存栏持续稳健回升，生猪产业链供给回暖的趋势未变；其二，今年以来，我国已进行了27次中央储备冻猪肉投放，且今年猪肉的进口数量一直保持高位，额外的猪肉供给亦有助于稳定猪价预期；其三，猪肉需求虽已显著回升，但难以强于去年同期水平，“社交距离”影响下餐饮业零售额同比增速较难转正。

2. 汛情阶段扰动供给，粮蔬价格小幅上涨

6月底以来的强降水造成多地发生汛情，对于鲜菜和粮食的生产了一定程度的影响。从公布的数据来看，7月CPI鲜菜价格环比+6.3%（前值）、同比+7.9%，粮食价格环比持平，同比+1.6%。

鲜菜端，一方面，强降水造成鲜菜产量下降，绿叶菜和茄科蔬菜受灾较重；另一方面，洪灾造成局部地区交通瘫痪，尤其是部分沿江港口发运困难，集装箱回箱慢，运输成本上升，对夏季“北菜南运”造成一定的负面影响。不过，相对于畜牧养殖和果树种植来说，蔬菜种植资金门槛低，而且蔬菜生长周期多在2个月以内，难以形成长周期的价格趋势，未来对于CPI扰动趋弱。

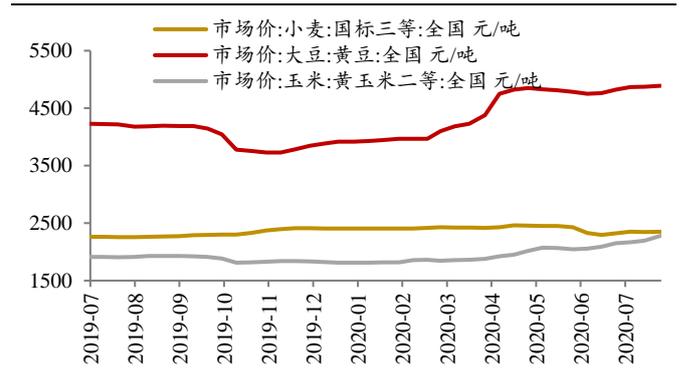
粮食端，洪涝对农作物生产造成一定影响，受灾严重的局部地区农田出现大幅减产甚至绝收的情况，短期供给下降催生粮价上涨预期，6月以来原粮收购价格指数持续上行。不过从市场跟踪来看，主要粮食价格仍保持稳定，与CPI数据表现一致。回溯历史，2010年南方特大洪水、2016年长江洪灾和2018年的寿光水灾，均造成了夏粮小幅减产，但粮食总产量整体上仍能保持稳定增长。

图 5：原粮收购价格指数 6 月以来小幅上行



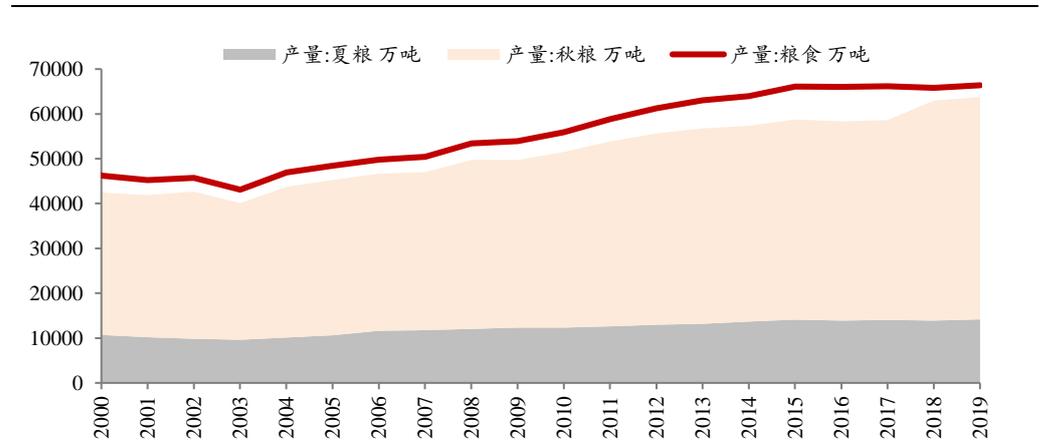
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：粮食市场价保持稳定



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：往年汛情会导致夏粮小幅减产，但对粮食总产量影响微弱

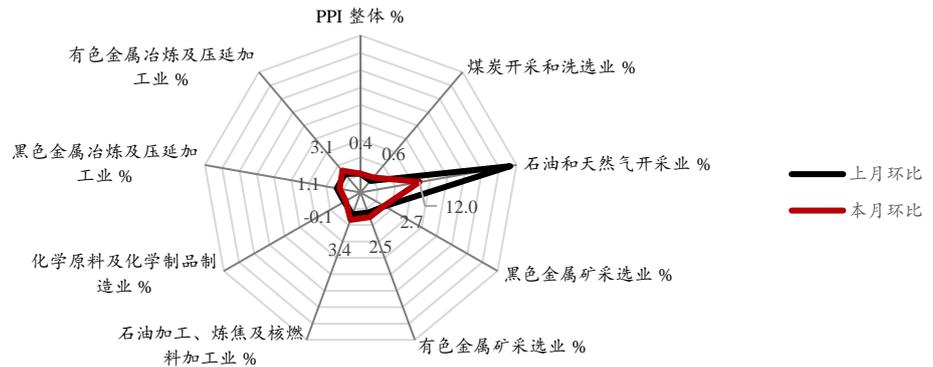


资料来源：Wind，浙商证券研究所

3. 上游延续涨价趋势，工业价格持续修复

7月PPI环比+0.4%（前值+0.4%），同比-2.4%（前值-3.0%），PPI延续修复趋势。高频数据显示，7月份原油、黑金、有色、煤炭等原材料价格延续回升态势，5-7月上游原材料连续三个月的价格修复开始充分地反应到下游工业品价格当中。

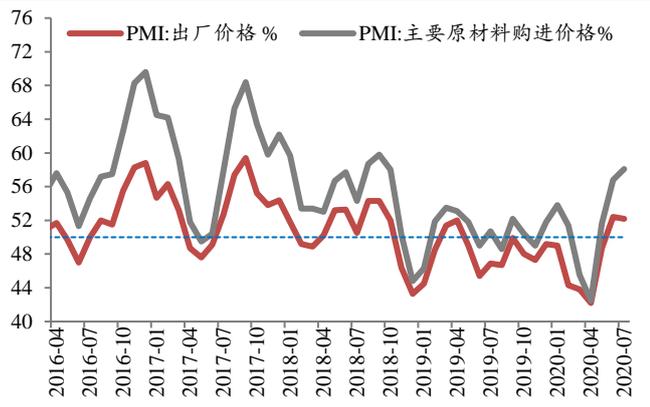
图 8：工业品价格全方位回升，原油、黑金、有色产业链延续回升趋势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

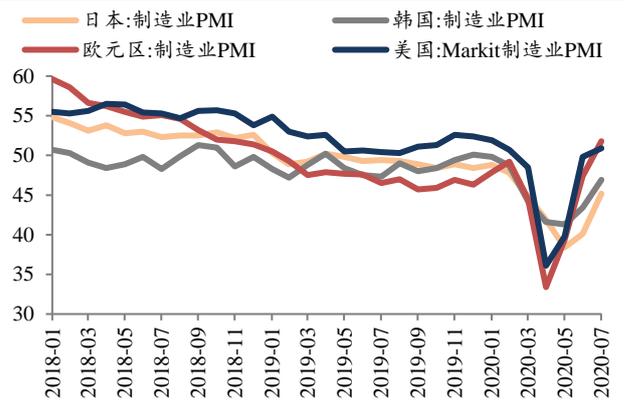
PPI 修复的动力主要来源于：（1）我国已率先完成复工复产，6 月工业增加值同比+4.8%，已基本恢复至疫前水平；（2）7 月 PMI 连续 5 月站上荣枯线，其中新订单指数表现亮眼，内需外需双双改善，在“两个大循环”作用下，供需双旺的局面正在形成，5-7 月 PMI 价格指数维持高位；（3）二季度以来美欧日等发达经济体也陆续重启经济，6、7 月美国、日韩、欧元区 PMI 显著提振，全球总需求的渐进修复也有助于 PPI 回升。

图 9：5-7 月 PMI 价格指数大幅修复



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：海外其他经济 PMI 显著回升

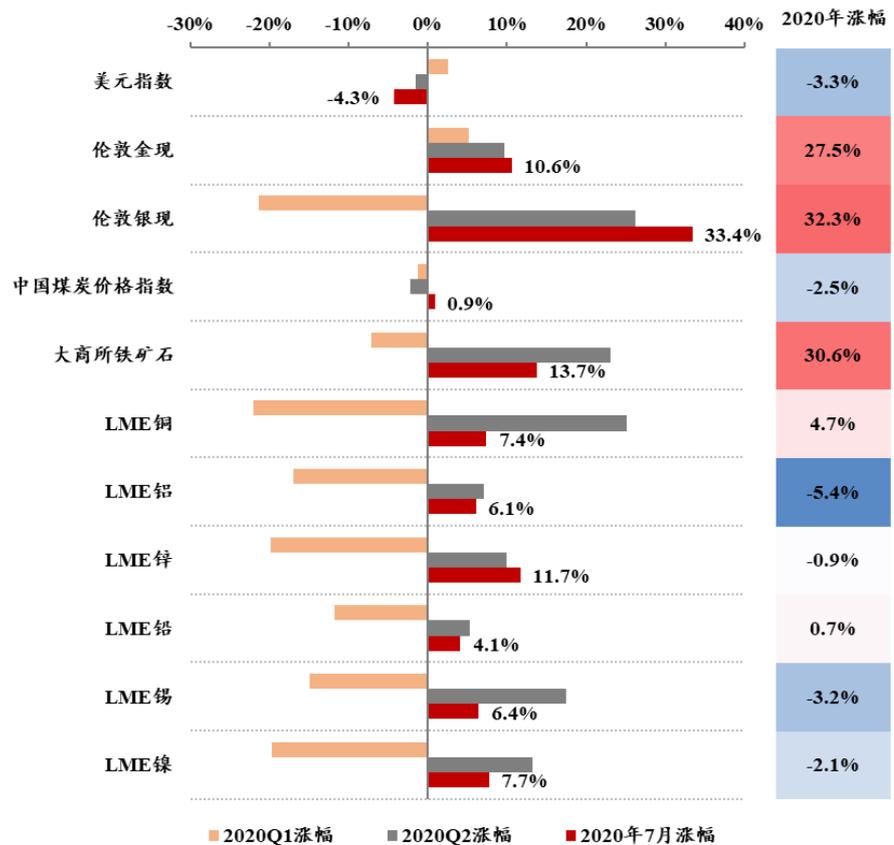


资料来源：Wind，浙商证券研究所

4. 价格修复有所分化，国内需求强力支撑

商品价格普遍回升，但修复程度却大不相同。截至7月31日，金银价格年内涨幅已达30%左右，原油价格虽连续3月回升但相比去年年底下跌-30%以上，煤炭价格小幅下降，铁矿石价格大幅上涨，有色价格基本回到年初水平。

图 11：7月美元指数走弱，大宗商品集体反弹，白银一马当先，铜、锌、铁表现较好



资料来源：Wind，浙商证券研究所，2020年涨幅截至到7月底

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_3345

