

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email: huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email: cuichao@cnpsec.com

近期研究报告

《猪肉进入新上涨周期，下半年物价压力较大 - 6月CPI和PPI数据点评》- 黄付生 -20220710

7月CPI和PPI数据点评

物价温和上涨，货币政策宽松存空间

● 核心观点

7月CPI同比上涨2.7%，低于wind一致预期的2.86%，环比由上月持平转为上涨0.5%；PPI同比上涨4.2%，涨幅较上月下降1.9个百分点，环比由上月持平转为下降1.3%。

我们认为，近期猪肉价格涨幅较大，短期将维持高位震荡走势，受低基数影响，下半年至明年上半年对通胀的贡献度仍然较高；能源价格对通胀的贡献边际减弱，但仍是CPI上涨的重要支撑因素。下半年物价将延续温和上涨趋势，难以成为掣肘货币政策的影响因素，美联储加息预期降温为国内货币宽松带来增量空间。当前欧美通胀仍处较高水平，加息步伐放缓但并未转向，经济衰退是大概率事件，能源及原料价格持续承压，叠加去年同期高基数影响，预计下半年PPI有望继续下行，PPI-CPI剪刀差将进一步收窄并转负。

● CPI温和上涨，食品贡献增大

7月CPI保持温和上涨，主要为食品、能源贡献。不含食品能源的核心CPI同比由上月的1%下降至0.8%，显示内需仍然偏弱。

物价短期难以掣肘货币政策，未来存在进一步宽松空间。8月10日，央行在二季度货币政策执行报告中明确，未来货币政策重在“搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞‘大水漫灌’，不超发货币”。当前物价温和上涨且可控，通胀短期难以成为货币政策收紧的考虑因素，下半年流动性将维持合理充裕，企业信贷与基建将成为货币政策着重发力点，货币政策存在进一步宽松空间。

美国CPI超预期回落，加息预期降温，为国内货币政策带来增量空间。7月美国CPI超预期回落至8.5%，预期8.7%，前值9.1%。影响美联储加息的主要指标为通胀和就业，但作为货币政策的滞后指标，CPI涨幅回落初步确认了前期加息效果，未来加息预期降温，中美利差倒挂现象有望缓解，为国内货币宽松带来增量空间。但目前能源与原料价格仍处高位，供需紧平衡短期难以缓解，下半年小幅加息的概率仍然较大，美联储货币政策转向有望在明年二季度后

来临。能源与原料价格对国内输入性通胀压力仍然较大。

鲜菜价格反季节大幅上涨，8月有望回落。CPI 鲜菜价格同比大幅上涨 12.9%，6 月为 3.7%。7 月为鲜菜上市高峰期，持续高温和偏少降水对产量和物流产生不利影响，推高鲜菜价格。7 月下旬以来，鲜菜价格已呈逐步回落趋势。农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价格已由 7 月 21 日的 4.81 元/公斤的近期高点回落至 8 月 10 日的 4.57 元/公斤，降幅约 5%，鲜菜对物价的影响逐步减弱。

猪肉价格近期涨幅较大，短期将维持高位震荡，未来一年对通胀贡献较高。2006 年以来国内共经历四轮猪周期，5 月以来猪肉价格涨幅较大，价格超越 2008 年、接近 2011 和 2016 年高点。近期生猪、能繁母猪存栏量均有所提升，投放储备肉、加强市场监管等措施逐步实施，供给端稳步恢复，短期猪肉价格继续大幅上涨的动力并不强劲，预期下半年将维持在高位震荡。受低基数影响，下半年至明年上半年猪肉价格对 CPI 的贡献度仍然较高。

能源价格回落，预期下半年对物价上涨贡献度降低。本月同比涨幅最大的子项仍为交通通信，同比上涨 6.1%，但涨幅较 6 月回落 2.4 个百分点。8 月 1-9 日布油均价 102.66 美元/桶，较 7 月日均价 108.57 美元/桶下降 5.4%，叠加去年下半年油价高基数影响，预期能源价格对物价的影响延续下行趋势。

● **PPI 加速回落，下半年维持下行趋势**

能源、原材料价格传导边际趋缓。7 月份 PPI 同比上涨 4.2%，较上月回落 1.9 个百分点，降幅略有加速。生产资料价格环比-1.7%，降幅扩大 1.6 个百分点，下游企业生产成本加速下降。生活资料价格同比上涨 1.7%，与上月持平，短期增速有望下行，缓和 CPI 上涨趋势。预计下半年，中下游制造业受益于成本下行及产成品价格上行，利润逐步回升。

三因素推动 PPI 下行。一是全球各国央行普遍加息，资产价格下降。7 月美联储加息 75 个基点，虽然 7 月 CPI 涨幅回落，但物价仍处高位，下半年加息幅度预期放缓，但加息节奏并未止步。欧元区、英国央行紧跟美联储步伐，分别各加息 50 个基点，欧元区告别负利率时代，而英国创 1995 年以来最大加息幅度。大宗商品价格预期持续承压。二是衰退预期增强，大宗商品需求降低。7 月美国、英国、欧元区各国 PMI 下行至短期低位，经济衰退预期增强，大宗商品需求降低带动价格下行。三是 7 月国内经济季节性淡季叠加 6 月高增速后调整，供给下降需求回落。保供稳价叠加需求不足，黑色金属价格下行明显。能源价格有所回落，但仍处高位，供给改善有限，短期价格大幅下降的概率不大。

- **PPI-CPI 剪刀差持续收窄，下半年有望转负**

7 月 PPI 和 CPI 剪刀差收窄至 1.5 个百分点，连续第 9 个月下降。我们预计，下半年 CPI 将延续温和上涨趋势，PPI 继续下行是大概率事件，预计 PPI-CPI 剪刀差将进一步收窄并转负。

- **风险提示**

政策施行效果不及预期、疫情恶化、大宗商品价格剧烈波动。

目录

1 CPI 温和上涨，食品贡献增大.....	6
2 PPI 加速回落，下半年维持下行趋势.....	10
3 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，下半年有望转负.....	11

图表索引

图表 1 CPI 同比与环比、核心 CPI (%)	6
图表 2 CPI：翘尾及新涨价因素 (%)	6
图表 3 CPI：食品当月同比及环比变化 (%)	7
图表 4 CPI：非食品当月同比及环比变化 (%)	7
图表 5 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)	7
图表 6 CPI 分类别环比涨跌幅 (%)	7
图表 7 CPI：鲜菜价格当月同比与环比 (%)	8
图表 8 CPI：猪肉价格当月同比与环比 (%)	8
图表 9 2006 年以来历经四轮猪周期	8
图表 10 生猪及能繁母猪存栏量 (万头)	9
图表 11 22 省市猪粮比价	9
图表 12 CPI：交通工具用燃料当月同比与环比 (%)	9
图表 13 布油现货价格走势	9
图表 14 PPI 当月同比与环比 (%)	10
图表 15 PPI：生产资料当月同比与环比 (%)	10
图表 16 PPI：生活资料当月同比与环比 (%)	11
图表 17 主要生产资料市场价格环比 (%)	11
图表 18 PPI-CPI 剪刀差 (%)	11

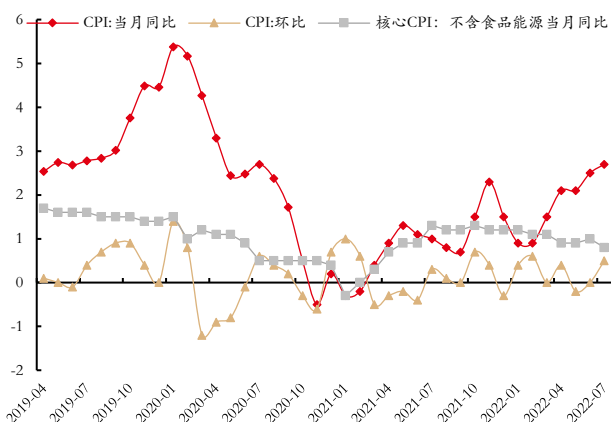
1 CPI 温和上涨，食品贡献增大

7 月 CPI 保持温和上涨，主要为食品、能源贡献。7 月 CPI 同比上涨 2.7%，低于 wind 一致预期 2.86%，较 6 月份上涨 0.2 个百分点；环比上涨 0.5 个百分点。非食品价格上涨 1.9% 不含食品能源的核心 CPI 同比由上月的 1% 下降至 0.8%，显示内需仍然偏弱。食品贡献增大，7 月食品 CPI 同比由 6 月的 2.9% 大幅上行至 6.3%，影响 CPI 上涨 1.12 个百分点，主要为猪肉、鲜菜价格上涨所致。

物价短期难以掣肘货币政策，未来存在进一步宽松空间。货币政策对通胀的关注有所提升，央行在二季度货币政策执行报告中指出，下半年通胀中枢上行，结构性通胀压力加大，输入性通胀压力依然存在。结构性通胀压力主要来源于前期 PPI 上涨向 CPI 传导加快、新一轮猪肉价格上行；输入性通胀则源于对国际能源和原材料的高依赖度、价格的高位运行。货币政策对超预期通胀上行存在应对预案，但当前物价温和上涨且可控，通胀并未对货币政策产生倒逼。未来货币政策重在“搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞‘大水漫灌’，不超发货币”。下半年流动性将维持合理充裕，企业信贷与基建将成为货币政策着重发力点，货币政策尚存进一步宽松空间。

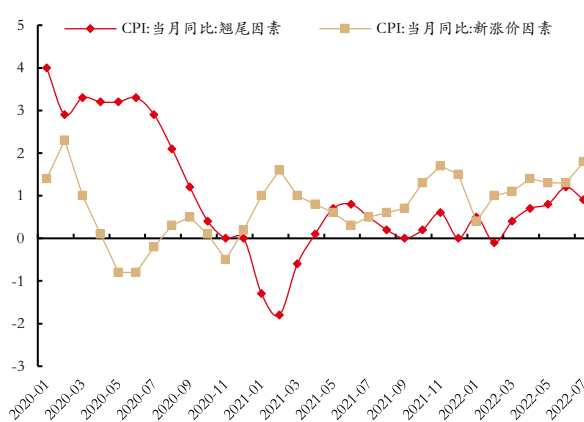
美国 CPI 超预期回落，加息预期降温。7 月美国 CPI 超预期回落至 8.5%，预期 8.7%，前值 9.1%。影响美联储加息的主要指标为通胀和就业，但作为货币政策的滞后指标，CPI 涨幅回落初步确认了前期加息效果，未来加息预期降温，中美利差倒挂现象有望缓解，为国内货币宽松带来增量空间。但目前能源与原料价格仍处高位，供需紧平衡短期难以缓解，下半年小幅加息的概率仍然较大，货币政策转向有望在明年二季度后来临。能源与原料价格对国内输入性通胀压力仍然较大。

图表 1 CPI 同比与环比、核心 CPI (%)



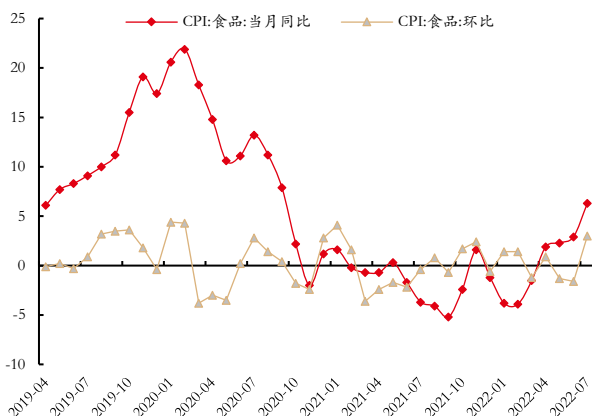
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 2 CPI：翘尾及新涨价因素 (%)



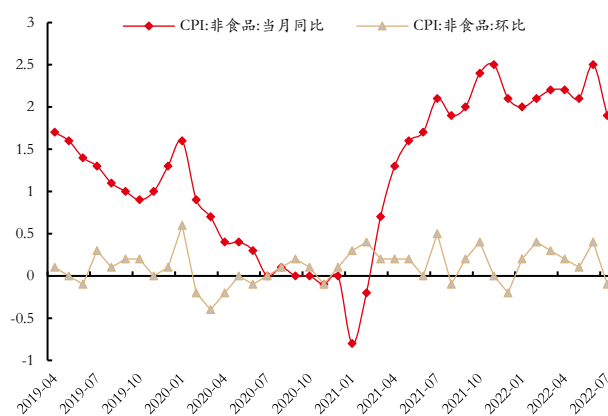
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 3 CPI：食品当月同比及环比变化 (%)



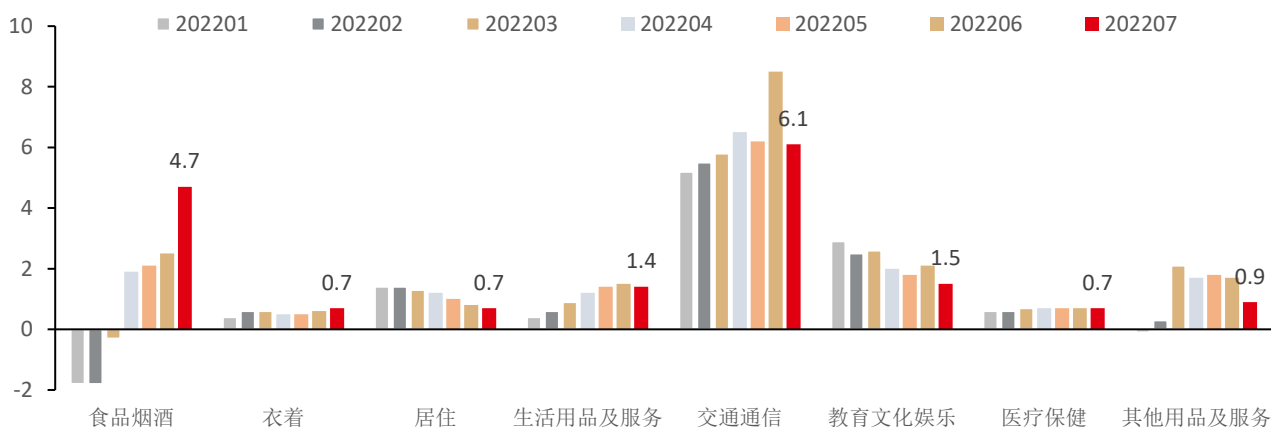
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 4 CPI：非食品当月同比及环比变化 (%)



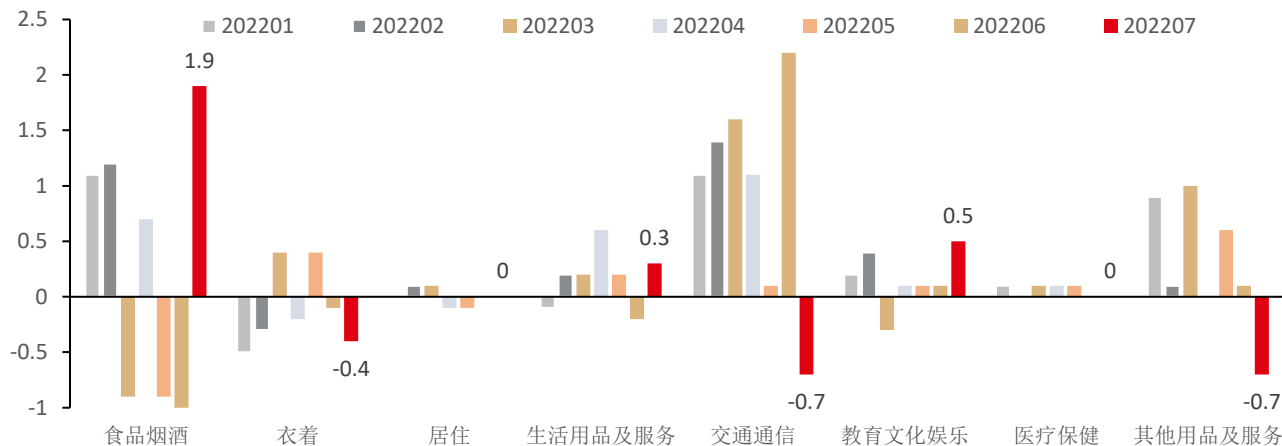
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 5 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 6 CPI 分类别环比涨跌幅 (%)



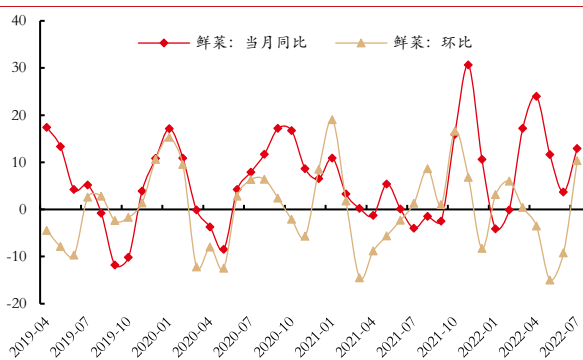
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

鲜菜价格反季节大幅上涨,8月有望回落。CPI 鲜菜价格同比大幅上涨 12.9%,6 月为 3.7%。

7 月为鲜菜上市高峰期,持续高温和偏少降水对产量和物流产生不利影响,推高鲜菜价格。国家气候中心评估,今年高温综合强度为 1961 年以来第三强,仅次于 2013 年和 2017 年。7 月全国平均气温 23.2℃,较常年同期偏高 1℃,为 1961 年以来历史同期第二高;截至 8 月 4 日,今年全国平均高温日数 8.7 天,较常年同期偏多 3.6 天,为 1961 年以来历史同期最多。7 月下旬以来,鲜菜价格已呈逐步回落趋势。农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价格已由 7 月 21 日的 4.81 元/公斤的近期高点回落至 8 月 10 日的 4.57 元/公斤,降幅约 5%,鲜菜对物价的影响逐步减弱。

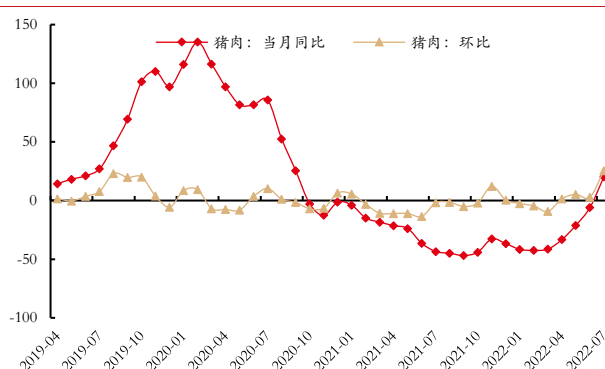
猪肉价格近期涨幅较大,短期将维持高位震荡,未来一年对通胀贡献较高。2006 年以来,国内共经历四轮猪周期,每轮周期时长约 4 年,其中价格上升期持续 1-2 年。5 月份以来,猪肉价格持续上行,短期涨幅较大,价格超越 2008 年、接近 2011 和 2016 年高点。结合供给端稳步恢复,生猪、能繁母猪存栏量均有所提升,投放储备肉、加强市场监管等措施逐步实施,短期猪肉价格继续大幅上涨的动力并不强劲,预期下半年将维持在高位震荡。受低基数影响,下半年至明年上半年猪肉价格对 CPI 的贡献度仍然较高。

图表 7 CPI: 鲜菜价格当月同比与环比 (%)



数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

图表 8 CPI: 猪肉价格当月同比与环比 (%)



数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

图表 9 2006 年以来历经四轮猪周期



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_45029

