

CPI 中枢，上去容易下来难

事件：

8月10日，统计局公布7月物价数据：CPI 同比上涨 2.7%，预期 2.9%，前值 2.5%；PPI 同比上涨 4.2%，预期 4.7%，前值 6.1%。

点评：

■ 非食品中服务价格阶段性承压等拖累 CPI，也影响核心 CPI 的涨价节奏

CPI 低预期主因非食品拖累，食品端涨价动力持续显现。7月，CPI 同比 2.7%、低于预期的 2.9%，核心 CPI 同比涨幅回落 0.2 个百分点至 0.8%；CPI 环比由平转为上涨 0.5%。分项中，食品环比由降转升至 3%、创近年同期新高，主因猪肉、鲜菜等大幅涨价拉动；非食品环比由升转降至-0.1%、处近年极低水平，或与油价下跌拖累交通通信项、部分地区疫情反复使得其他商品与服务等明显回落等有关。

核心 CPI 回落与服务价格阶段性承压等有关，部分原材料涨价传导放缓也有影响，关注部分价格疫后修复节奏。疫情阶段性反复等，或使得文教娱、旅游等服务价格分项大幅低于季节性，一定程度上反映在核心 CPI 中；同时，部分耐用品涨价传导也有放缓，例如，CPI 家用器具同比 1.7%、较高点回落 0.8 个百分点。

■ 生产资料拖累 PPI 超预期回落，生活资料涨幅收窄、或反映涨价传导放缓

生产资料拖累 PPI 超预期回落，涨价传导有所放缓。7月，PPI 同比 4.2%、涨幅回落 1.9 个百分点，低于预期的 4.7%，环比由平转降至-1.3%。大类环比中，生产资料降幅扩大 1.6 个百分点至-1.7%，三大工业均拖累，尤其是采掘、由升转降至-1.9%；生活资料环比涨幅收窄 0.1 个百分点至 0.2%，食品、耐用消费品环比分别较上月变动 0.1 和 0.3 个百分点，一般日用品环比转负、衣着涨幅收窄。

除少数中下游制造业，绝大多数行业价格回落、尤其是上游原油链和有色链。行业环比中，石油加工、有色冶炼、黑色冶炼和黑色矿采较上月回落幅度均超 3 个百分点，分别至-2%、-6%、-6.1%和-6.2%，煤炭开采和化学制造环比降幅也超 2 个百分点；农副食品加工、纺织服装环比延续为正、分别为 1.1%和 0.1%。

重申：明年上半年通胀中枢或进一步抬升、CPI 在高位停留的时间可能超预期。CPI 短期或延续上行、三季度末达 3%左右，四季度略有回落。相较之下，明年初通胀容易超预期，核心驱动或来自线下活动修复下，服务业“补偿式”涨价等带动核心 CPI 回升。中性情景下，明年上半年 CPI 中枢或达 3%。（详情参见《通胀的“序章”》、《通胀，潜在的风险点？》、《CPI 通胀，拉响“警报”？》）。

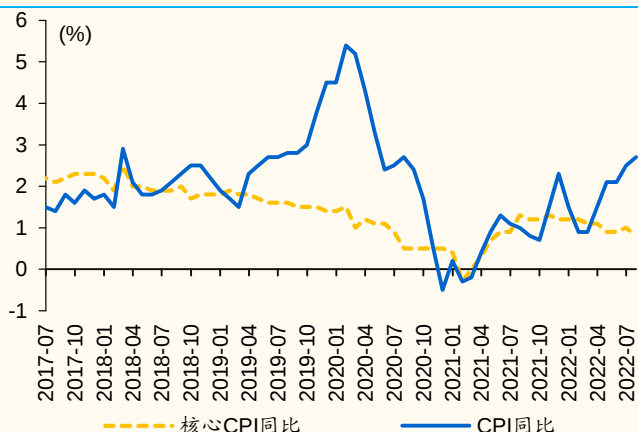
风险提示：生猪供给加速出清，原材料供给不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

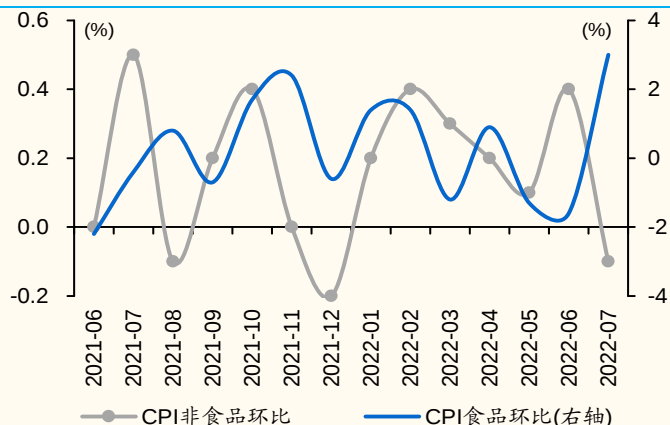
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 7月, CPI 涨至 2.7%、核心 CPI 回落至 0.8%



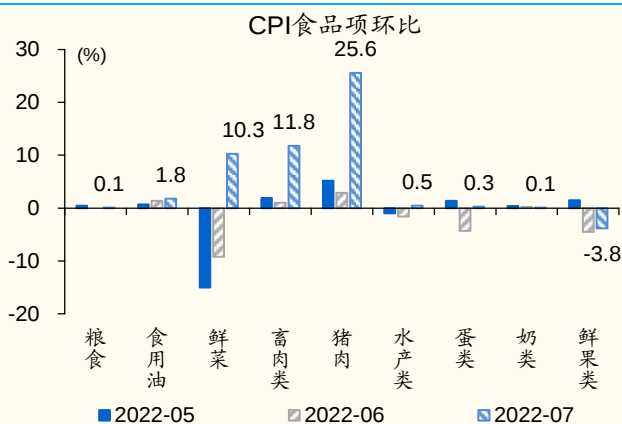
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 食品、非食品环比分别为 3% 和 -0.1%



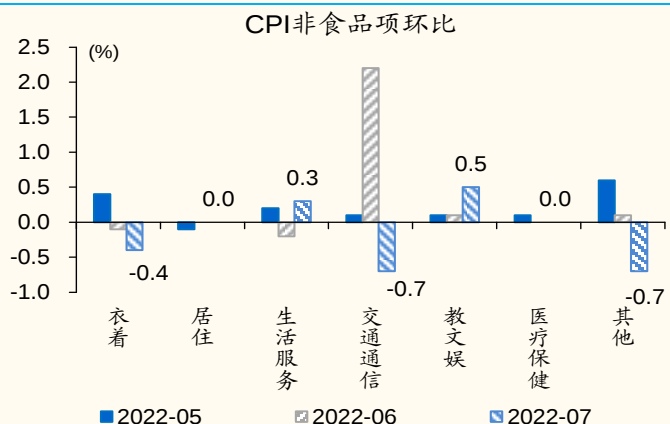
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 7月, CPI 食品中猪肉和鲜菜大幅涨价



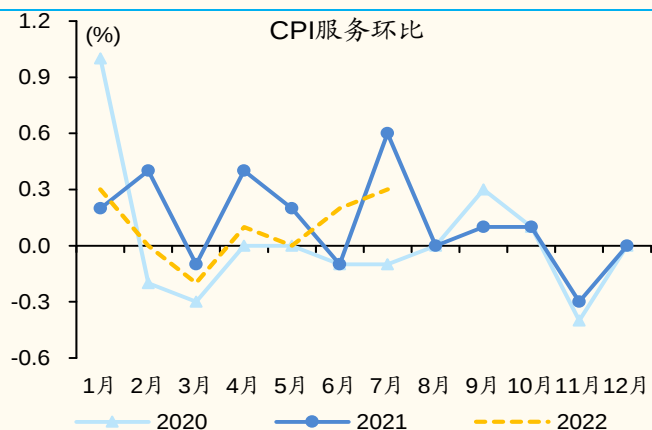
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 7月, 非食品中交通通信和其他项拖累明显



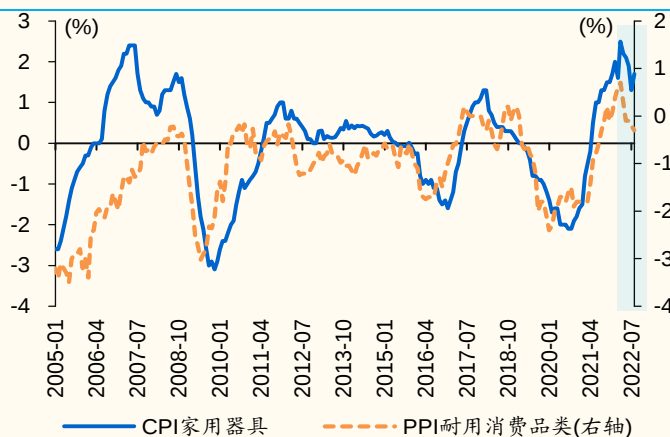
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 7月, CPI 服务价格环比低于季节性



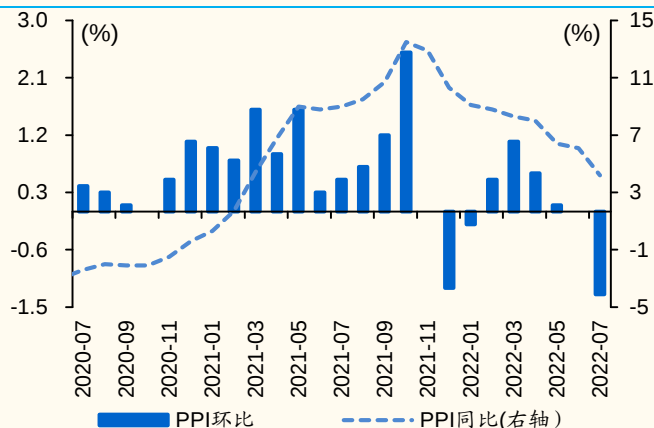
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: CPI 家用器具同比已于阶段性高点回落



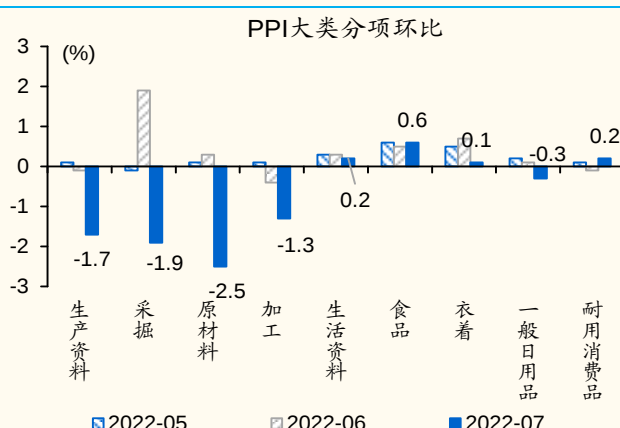
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7：7月，PPI 同比 4.2%、低于预期的 4.7%



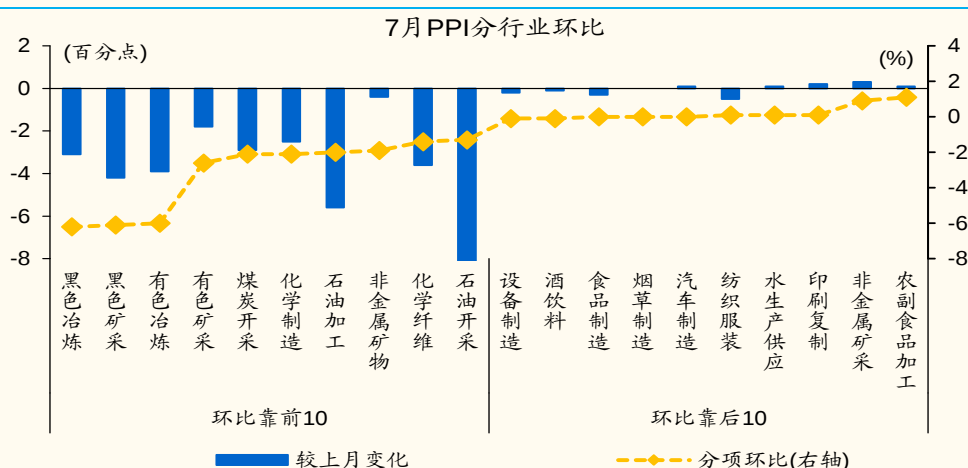
来源：Wind、国金证券研究所

图表 8：生产资料环比大幅回落、生活资料涨幅收窄



来源：Wind、国金证券研究所

图表 9：7月，除少数中下游制造业，绝大多数行业 PPI 回落



来源：Wind、国金证券研究所

风险提示：

- 1、生猪供给加速出清。伴随养殖利润持续侵蚀，猪企资金消耗和偿债压力的加大，或使得能繁母猪产能加速去化，猪价持续、大幅上涨。
- 2、原材料供给不及预期。部分商品产能受限超预期，价格大幅攀升。

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_45041

