



温和的 CPI，超预期回落的 PPI

——7月通胀数据点评

点评

- CPI 同比稳步向上，食品与非食品价格走势逆转。** 同比来看，7月，猪肉价格大幅上行，鲜菜价格止跌回升，食品价格涨幅扩大，燃料价格下降，加上去年基数相对较高，非食品价格涨幅回落，CPI 同比涨幅较上月扩大 0.2 个百分点至 2.7%，低于市场预期，但创两年来新高。其中，猪肉和鲜菜价格均出现较大幅度上涨，叠加去年同期低基数，食品价格同比涨幅较上月扩大 3.4 个百分点至 6.3%，影响 CPI 上涨约 1.12 个百分点；非食品价格同比上涨 1.9%，涨幅较上月收窄 0.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.56 个百分点，食品价格对 CPI 的影响较上月增大，非食品价格的影响有所减弱；**环比来看**，食品和非食品价格的分化走势逆转，在食品价格的推动下，CPI 由上月持平转为上涨 0.5%。供应偏紧，局部地区物流受阻，食品价格环比由下降 1.6% 转为上升 3.0%；能源价格下降，国内散点疫情有所反复，对非食品需求有所拖累，非食品价格环比由上月上涨 0.4% 转为下降 0.1%。7 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比为 0.8%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点，虽然去年同期基数走高，但仍显示出目前消费依然疲弱。
- 猪肉、鲜菜价格齐涨，鲜果价格同比走低。** 同比来看，7 月畜肉类价格由 6 月同比下降 4.7% 转为上涨 8.4%。其中基数较低下，猪肉价格由同比下降 6% 转为大幅上涨 20.2%，猪肉价格大幅走高，一方面是前期生猪产能去化的体现，另一方面养殖户看涨猪价情绪较高，期盼“扭亏为盈”，部分养殖户压栏惜售及二次育肥是导致本轮猪价大涨的非理性因素。受强降雨及高温天气的影响，蔬菜进入供应的“夏淡季”，上市量下降导致价格季节性上涨，再加上局部地区的物流受疫情影响，7 月鲜菜价格同比上涨 12.9%，涨幅扩大 9.2 个百分点。夏季时令水果上市量增多，鲜果价格继续季节性回落，同比涨幅较上月收窄 2.1 个百分点至 16.9%。此外，粮油价格继续呈上涨态势，粮食和食用油的同比涨幅分别扩大 0.2 和 1.8 个百分点至 3.4% 和 6.8%。**环比来看**，除鲜果价格环比下降外，其余九类食品烟酒价格均环比上行。畜肉类价格较上月环比涨幅扩大 10.8 个百分点至 11.8%，其中，猪价周期性上涨，叠加部分养殖户非理性行为，以及消费需求恢复，猪肉价格环比上涨 25.6%，较上月涨幅扩大 22.7 个百分点。蔬菜上市量受极端天气影响有所下降，局部地区疫情散发，鲜菜价格环比上涨 10.3%，涨幅较 6 月扩大 19.5 个百分点。水果供应延续季节性增多的态势，鲜果价格环比下降 3.8%，但局部地区因疫情物流有所受阻，鲜果价格环比降幅收窄 0.7 个百分点。在 7 月初发改委连续发声调控非理性上涨的猪价后，猪肉平均批发价自 7 月下旬开始有所回落，短期随着后续压栏和二次育肥的猪肉集中出栏，或给猪价带来一定下行压力，并且发改委生猪保供稳价工作将继续展开，猪价再度大幅上涨的可能性不大。随着季节性因素减弱，蔬菜上市量有望逐步恢复，但散点疫情可能对运输环节有所扰动。水果供应仍较充足，鲜果价格有望**截至 8 月 10 日**，高频数据显示 8 月，28 种重点监测蔬菜价格同比增速由涨转降，但猪肉价格与 7 种重点监测水果价格都呈现同比涨幅扩大，但月环比下降的趋势，预计 8 月食品 CPI 同比增速或继续上行。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-57631106

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

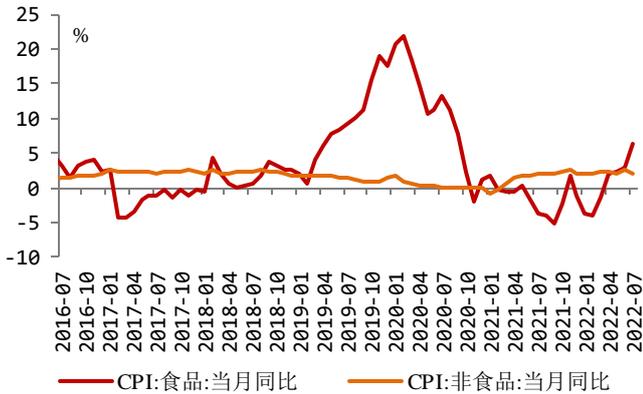
相关研究

- 在彼河侧：全球视角下我国货币政策的方向 (2022-08-08)
- 三重因素下超预期增长，可否持续？——7月贸易数据点评 (2022-08-08)
- 国内经济回升需巩固，欧美衰退风险再升温 (2022-08-05)
- PMI 转“冷”，复苏后劲如何看？——7月 PMI 数据点评 (2022-08-01)
- 国内多发“绿色”政策，海外鲍威尔报之以“鸽” (2022-07-29)
- 稳中有进，所宜坚守——7.28 中央政治局会议解读 (2022-07-29)
- 加快构建“双循环”，海外焦点在欧洲 (2022-07-22)
- 结构性调整下，细说房地产对经济的影响 (2022-07-18)
- 半程交卷，基建、消费有亮点——二季度经济数据点评 (2022-07-16)
- 国内基建布局深化，海外加息浪潮蔓延 (2022-07-15)



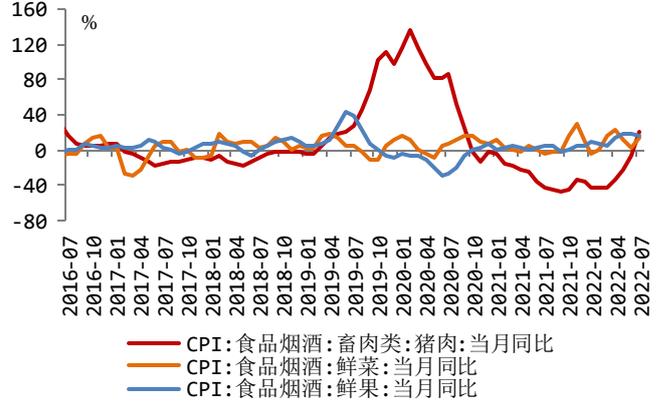
- **油价下行给交通通信价格降温，暑期出行提振旅行需求。**7月，非食品中七大类价格同比均上涨，除衣着价格同比涨幅扩大、医疗保健价格同比持平外，其他五大类价格同比涨幅均回落。7月以来散点疫情小幅反弹，服务消费需求有所回落，其中，由于国际油价下行，交通通信价格同比涨幅回落最多，较上月下滑2.4个百分点至6.1%，其中交通用燃料价格同比涨幅下滑8.6个百分点至24.2%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨24.6%、26.7%和22.4%，涨幅均有回落；旅游同比涨幅较上月收窄3.6个百分点至0.5%，主要由于散点疫情的出现以及去年同期基数走高。**七大类价格环比两涨两平三降**，其中，受国际油价回落影响，交通工具用燃料价格环比由上涨6.6%转为下滑3.3%，国内汽油和柴油价格分别环比下降3.4%和3.6%。暑期出行增多，叠加前期疫情抑制的需求继续释放，飞机票、宾馆住宿、交通工具租赁费和旅游价格分别上涨6.1%、5.0%、4.3%和3.5%，宾馆住宿、旅游价格涨幅分别较上月扩大4.7和2.3个百分点，而飞机票价格环比涨幅回落13.1个百分点。8月初，由于暑期出游高峰到来，海南、西藏、新疆等旅游热门地均出现疫情，多地临时静态管理，或对8月份居民暑期出行有所抑制，对服务消费有所拖累，非食品价格或延续下行态势。
- **内外因素下 PPI 超预期回落，生产资料价格回落明显。**7月份是国内传统生产淡季，需求偏弱，国际大宗商品价格回落，加上基数走高，7月PPI同比上涨4.2%，涨幅较上月回落1.9个百分点，回落幅度大于市场预期。其中，生产资料价格上涨5.0%，涨幅继续回落2.5个百分点；生活资料价格上涨1.7%，与上月持平。调查的40个工业行业大类中，价格上涨的有35个，比上月减少2个。与石油、煤炭、有色金属等大宗商品相关的行业价格出现下降。其中，主要行业中，煤炭开采和洗选业和石油和天然气开采业价格同比上涨20.7%和43.9%，涨幅较上月下滑均超过10.0个百分点，有色金属冶炼和压延加工业、石油煤炭及其他燃料加工业分别上涨1.9%和28.6%，回落幅度均在6.0个百分点以上，化学原料和化学制品制造业上涨10.6%，回落3.2个百分点，黑色金属冶炼和压延加工业价格降幅也继续扩大。**环比来看**，7月PPI环比由持平转为下降1.3%，其中，生产资料价格环比降幅扩大1.6个百分点至-1.7%；生活资料价格环比涨幅为0.2%，较上月回落0.1个百分点。国际原油、有色价格回落使得相关行业价格走低，包括石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学纤维制造业、化学原料和化学制品制造业等；国内下游生产季节性下降，黑色金属、煤炭、非金属矿相关行业价格也有所下降。8月，南华工业品指数同比涨幅有所回升，环比由降转升。近期，国际大宗商品价格出现下跌，而原油方面，OPEC+仅同意在9月增产10万桶/日，且部分国家产量仍不及预期，伊核谈判仍在持续，预计国际原油价格延续高位震荡走势。PPI后续或延续回落态势。
- **预计 CPI 稳中趋涨，PPI 涨幅持续走低。**7月，CPI和PPI剪刀差继续收窄，由上月3.6个百分点下降至1.5个百分点。CPI方面，本月2.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.9个百分点，新涨价影响约为1.8个百分点。猪周期继续显现，但随着压栏猪肉逐渐释放，发改委保供稳价政策逐步落地，猪价或趋稳，影响蔬菜供应的季节性因素逐步减弱，鲜果价格企稳，在去年基数继续走低下，食品价格或稳中趋涨，散点疫情对暑期出游或有影响，若油价继续下行，或带动非食品价格继续回落，预计8月CPI在基数作用下仍将趋升。PPI方面，本月4.2%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为3.2个百分点，新涨价影响约为1.0个百分点，去年同期基数走高，国际原油市场供需基本面仍紧张，预计三季度PPI同比增速将持续下行。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内疫情蔓延超预期。

图 1：食品价格同比增速上行，非食品价格同比增速下行



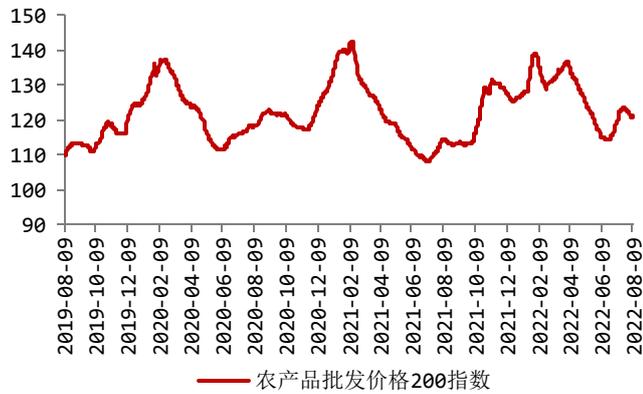
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



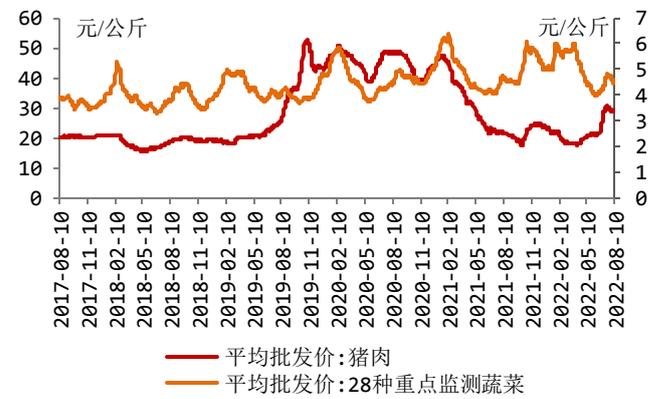
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：8 月农产品价格指数回落



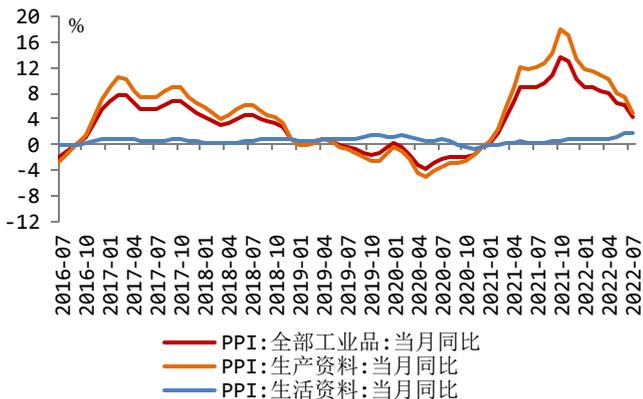
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：8 月蔬菜、猪肉价格小幅回落



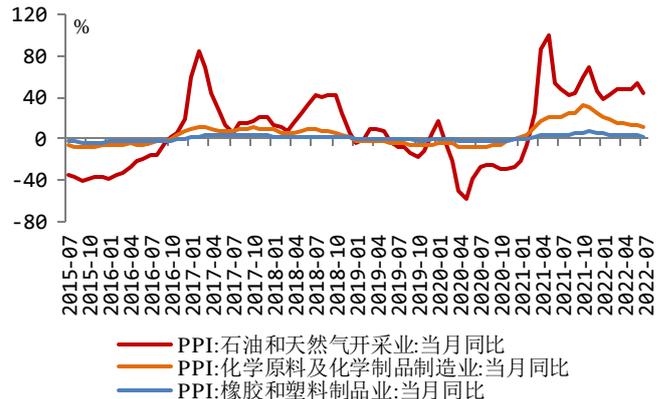
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，生产资料价格下降，生活资料持平



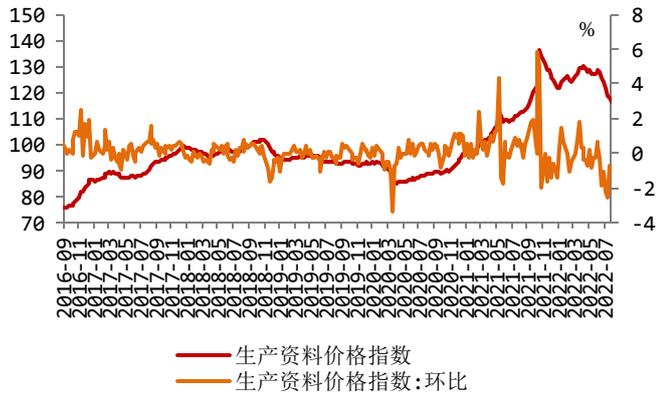
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格涨幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数同比增速回升、CRB 现货指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

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_45074

