

CPI 上行，PPI 下行，通胀仍非主要矛盾

2022 年 7 月通胀数据点评

报告摘要

7 月 CPI 环比+0.50%，其中 CPI 食品项环比+3.0%，非食品项环比-0.1%。猪肉价格和鲜菜价格环比上行幅度较大，是 7 月 CPI 食品项环比上行的主要支撑项。其中，猪肉价格环比上行幅度加大主要受前期生猪产能去化效应逐步显现、部分养殖户压栏惜售和消费需求恢复等因素影响，鲜菜价格环比由下跌转为上行主要受系多地持续高温天气影响蔬菜生长，市场供应量减少。7 月非食品项环比-0.1%，弱于季节性，主因国际油价下行，国内汽油、柴油价格分别环比下行-3.4%和-3.6%。扣除食品和能源后，7 月核心 CPI 环比+0.1%，弱于季节性（近 5 年均值+0.26%），反映出居民消费仍需进一步恢复。

7 月 CPI 同比+2.7%，较 6 月+0.2PCTS，其中食品 CPI 同比+6.3%，较 6 月+3.4PCTS，非食品 CPI 同比+1.9%，较 6 月-0.6PCTS。食品 CPI 较 6 月明显上行的推动力主要来自猪肉价格和鲜菜价格同比上涨，非食品项中除衣着类 CPI 同比涨幅较上月略微扩大、医疗保健 CPI 同比与上月持平外，其余非食品项 CPI 同比涨幅较上月均下行。7 月核心 CPI 同比+0.8%，较 6 月-0.2PCTS，表明排除食品和能源因素后，居民消费仍待继续恢复。

往后看，8 月和 9 月 CPI 同比仍然存在继续上行风险：1，8 月和 9 月猪肉价格大概率仍将对 CPI 起到较大拉动作用。2，虽然拉动幅度预计将变小，但原油价格仍能对 CPI 同比起到一定拉动作用。3，从居民出行等数据看，我国居民消费场景仍然受限，预计随着居民出行继续恢复，居民消费有望持续复苏，核心 CPI 存在一定上行动力。

10 月之后翘尾因素明显下行，且猪肉价格去年同期基数开始抬升，CPI 同比上行动力将明显减弱。当前我国经济复苏基础仍然不牢固，结合近期政策表态，目前国内货币政策核心目标依然是稳增长而不是控通胀，CPI 对货币政策的制约作用较小。

7 月 PPI 同比+4.2%，较 6 月-1.9PCTS，PPIRM 同比+6.5%，较 6 月-2.0PCTS。7 月，无烟煤、普通混煤、1/3 焦煤等煤种价格较 6 月下行，同比继续上涨，但涨幅较上月普遍下降，螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管和角钢等钢材价格较 6 月下降，同比下行幅度较上月加深，国际油价震荡下行，同比涨幅较 6 月下降。总体上，7 月，随着煤、原油和钢材价格持续的下行，叠加翘尾因素减弱，PPI 进一步下行。从 PPI 加工工业-PPI 采掘工业的差较 6 月进一步缩小来看，下游工业成本压力有所减轻。展望后市，8 月之后 PPI 翘尾因素快速下行，国内定价大宗商品在保供政策下价格保持平稳，国际定价大宗商品在全球流动性紧缩下上行动力受到遏制，预计 PPI 同比仍将继续下行。

主要数据

上证指数	3247.4318
沪深 300	4156.2907
深证成指	12331.0944

主要指数走势图



作者

符旻	分析师
SAC 执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyys@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC 执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	

相关研究报告

金融市场分析周报	—2022-08-08
强劲就业数据下美联储加息预期增加	—2022-08-08
金融市场分析周报:	—2022-08-02

一、7月CPI同比继续上探，8月和9月CPI仍存上行压力

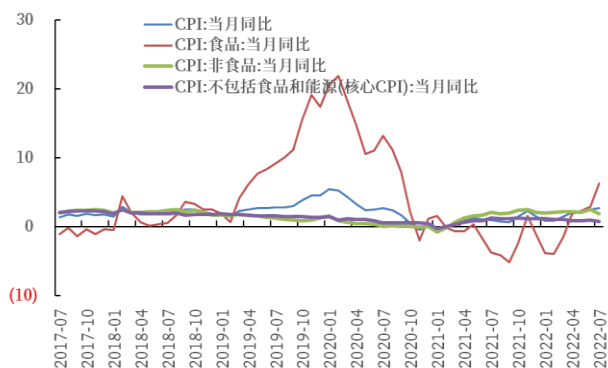
7月CPI环比+0.50%，强于近5年历史同期均值的+0.34%。7月CPI食品项环比+3.0%。猪肉价格和鲜菜价格环比分别+25.6%（上月+2.9%）和+10.3%（上月-9.2%），是7月CPI食品项环比由上月的-1.6%转为本月的+3.0%并且显著超越季节性（近5年均值+0.66%）的主要支撑项，其中，猪肉价格环比上行幅度加大主要受前期生猪产能去化效应逐步显现、部分养殖户压栏惜售和消费需求恢复等因素影响，鲜菜价格环比由下跌转为上行主要受系多地持续高温天气影响蔬菜生长，市场供应量减少。7月非食品项环比-0.1%，弱于季节性（近5年均值+0.26%），主因国际油价下行，国内汽油、柴油价格分别下-3.4%和-3.6%，导致交通通信费用环比-0.7%，明显弱于季节性（近5年均值+0.38%）。扣除食品和能源后，7月核心CPI环比+0.1%，弱于季节性（近5年均值+0.26%），反映出居民消费仍需进一步恢复。

7月CPI同比+2.7%，较6月+0.2PCTS。7月食品CPI同比+6.3%，较6月+3.4PCTS。7月食品CPI较6月明显上行的推动力主要来自猪肉价格（7月同比+20.2%，6月-6.0%）和鲜菜价格（7月同比+12.9%，6月+3.7%）。7月非食品CPI同比+1.9%，较6月-0.6PCTS，除衣着类CPI同比涨幅较上月略微扩大+0.1PCTS、医疗保健CPI同比与上月持平外，其余非食品项CPI同比涨幅较上月均下行，其中交通和通信CPI同比因燃料费用下行和去年同期基数走势的平稳，同比录得+6.1%，较上月-2.4PCTS。7月核心CPI同比+0.8%，较6月-0.2PCTS，表明排除食品和能源因素后，居民消费仍待继续恢复。

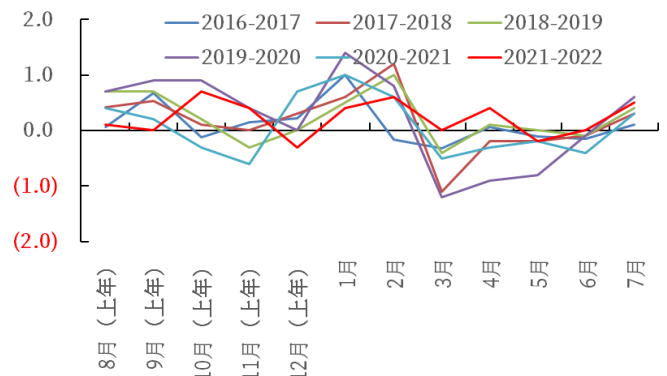
往后看，8月和9月CPI同比仍然存在继续上行风险：1，8月和9月猪肉价格大概率仍将对CPI起到较大拉动作用。7月猪价对CPI同比已经起到了较大拉动作用。6月中旬到7月中旬，猪价大约上涨50%，7月中旬至今，猪价自高点略微回落。从猪肉价格走势看，虽然5月和6月连续两个月能繁母猪存栏变化率为正，但2022年4月之前，能繁母猪存栏变化率环比连续10个月为负，且截止今年6月，能繁母猪存栏仍较去年同期低300万头左右。考虑到生猪出栏大约需9个月时间，预计未来几个月生猪出栏量仍将受存栏量较低的能繁母猪量拖累，猪肉价格不存在快速下行基础。从去年基数看，去年7月末至10月上旬猪肉价格大约下跌了20%，这意味着猪肉价格即使维持目前水平，8月和9月猪价同比对CPI的拉动作用仍将较强。2，虽然拉动幅度预计将变小，但原油价格仍能对CPI同比起到一定拉动作用。6月中旬至今主要受美联储加息和全球经济预期走弱影响，国际油价下跌了约20%，结合去年8月-10月原油价格基数抬升，预计8月油价对CPI的拉动作用将较7月进一步减弱。但另一方面，截止8月8日，OPEC一揽子原油价格仍较去年同期高40%左右，原油价格对CPI的向上拉动作用仍将在未来几个月持续。3，从居民出行等数据看，我国

居民消费场景仍然受限，预计随着居民出行继续恢复，居民消费有望持续复苏，核心CPI存在一定上行动力。

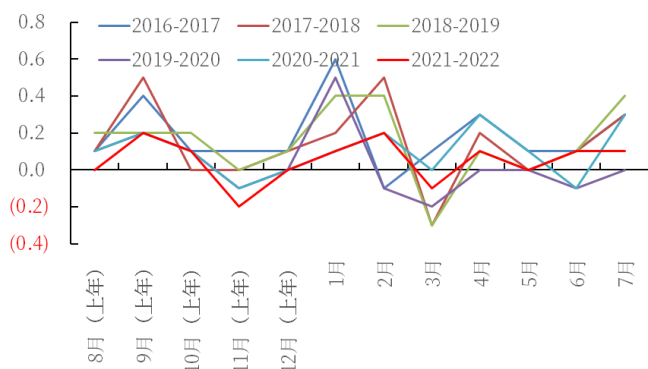
虽然8月、9月主要受猪周期影响，CPI仍存在继续上行风险，但10月之后翘尾因素明显下行，且猪肉价格去年同期基数开始抬升，CPI同比上行动力将明显减弱。当前我国经济复苏基础仍然不牢固，结合近期政策表态，目前国内货币政策核心目标依然是稳增长而不是控通胀，CPI对货币政策的制约作用较小。

图1 CPI同比走势 (%)


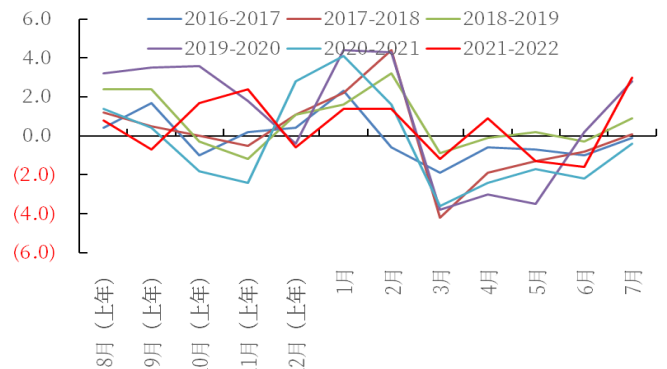
资料来源：wind，中航证券研究所

图2 CPI环比走势 (%)


资料来源：wind，中航证券研究所

图3 核心CPI环比走势 (%)


资料来源：wind，中航证券研究所

图4 食品CPI环比走势 (%)


资料来源：wind，中航证券研究所

图5 CPI分项目同比和环比情况(%)

	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07
CPI: 当月同比	2.70	2.50	2.10	2.10	1.50	0.90	0.90	1.50	2.30	1.50	0.70	0.80	1.00
CPI: 食品烟酒: 当月同比	4.70	2.50	2.10	1.90	-0.30	-1.80	-1.80	-0.10	1.70	0.90	-2.80	-2.00	-1.80
CPI: 衣着: 当月同比	0.70	0.60	0.50	0.50	0.60	0.60	0.40	0.60	0.50	0.50	0.50	0.50	0.40
CPI: 居住: 当月同比	0.70	0.80	1.00	1.20	1.30	1.40	1.40	1.60	1.70	1.70	1.30	1.10	1.10
CPI: 生活用品及服务: 当月同比	1.40	1.50	1.40	1.20	0.90	0.60	0.40	0.80	0.50	0.90	0.50	0.60	0.30
CPI: 交通和通信: 当月同比	6.10	8.50	6.20	6.50	5.80	5.50	5.20	5.00	7.60	7.00	5.80	5.90	6.90
CPI: 教育文化和娱乐: 当月同比	1.50	2.10	1.80	2.00	2.60	2.50	2.90	3.10	3.00	2.90	3.20	3.00	2.70
CPI: 医疗保健: 当月同比	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.60	0.60	0.70	0.60	0.60	0.40	0.40	0.40
CPI: 其他用品和服务: 当月同比	0.90	1.70	1.80	1.70	2.10	0.30	-0.10	-0.50	-0.60	-0.50	-2.80	-3.90	-1.30
CPI: 环比	0.50	0.00	-0.20	0.40	0.00	0.60	0.40	-0.30	0.40	0.70	0.00	0.10	0.30
CPI: 食品烟酒: 环比	1.90	-1.00	-0.90	0.70	-0.90	1.20	1.10	-0.30	1.60	1.20	-0.40	0.50	-0.20
CPI: 衣着: 环比	-0.40	-0.10	0.40	-0.20	0.40	-0.30	-0.50	0.10	0.30	0.30	0.80	-0.10	-0.40
CPI: 居住: 环比	0.00	0.00	-0.10	-0.10	0.10	0.10	0.00	-0.10	0.00	0.40	0.20	0.10	0.20
CPI: 生活用品及服务: 环比	0.30	-0.20	0.20	0.60	0.20	0.20	-0.10	0.30	-0.40	0.30	-0.10	0.10	0.40
CPI: 交通和通信: 环比	-0.70	2.20	0.10	1.10	1.60	1.40	1.10	-1.30	0.30	1.00	-0.20	-0.60	1.50
CPI: 教育文化和娱乐: 环比	0.50	0.10	0.10	0.10	-0.30	0.40	0.20	0.00	-0.50	0.20	0.70	0.00	1.00
CPI: 医疗保健: 环比	0.00	0.00	0.10	0.10	0.10	0.00	0.10	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00	0.10
CPI: 其他用品和服务: 环比	-0.70	0.10	0.60	0.00	1.00	0.10	0.90	-0.10	-0.50	0.10	0.30	-0.90	0.20

资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 CPI分项目环比季节性情况(%)

	近五年均值	2022-07	2021-07	2020-07	2019-07	2018-07	2017-07
CPI: 环比	0.34	0.50	0.30	0.60	0.40	0.30	0.11
CPI: 食品烟酒: 环比	0.53	1.90	-0.20	1.97	0.70</		

二、7 月 PPI 同比继续回落，预计 8 月回落趋势将继续

7 月 PPI 同比+4.2%，较 6 月-1.9PCTS，环比为-1.3%，弱于近 5 年均值的+0.2%。

7 月 PPIRM 同比+6.5%，较 6 月-2.0PCTS，环比-0.9%，同样弱于近 5 年均值的+0.43%。

7 月，无烟煤、普通混煤、1/3 焦煤等煤种价格较 6 月下行，同比继续上涨，但涨幅较上月普遍下降，螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管和角钢等钢材价格较 6 月下降，同比下行幅度较上月加深，国际油价震荡下行，同比涨幅较 6 月下降。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。主要行业中，煤炭开采和洗选业、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、黑色金属冶炼和压延加工业及化学原料和化学制品制造业涨幅均较上月有所回落。总体上，7 月，随着煤、原油和钢材价格持续的下行，叠加翘尾因素减弱，PPI 进一步下行。从 PPI 加工工业-PPI 采掘工业的差较 6 月进一步缩小来看，下游工业成本压力有所减轻。

展望后市，8 月之后 PPI 翘尾因素快速下行，国内定价大宗商品在保供政策下价格保持平稳，国际定价大宗商品在全球流动性紧缩下上行动力受到遏制，预计 PPI 同比仍将继续下行。

图9 PPI 和 PPIRM 同比走势

20 图 9 PPI 和 PPIRM 同比走势

图10 PPI 和 PPIRM 环比走势

图 10 PPI 和 PPIRM 环比走势

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_45097

