



# 彭文生：三个拖累或短暂， CPI 易上难下



猪油共振到分化，带动 7 月 CPI 同比升、PPI 同比落，方向符合预期，但涨幅低于预期，主要由于海外大宗供应溢价回落、国内疫情反复和“保交楼”事件影响较大。往前看，三个超预期拖累因素或均较短暂时，随着国际大宗价格企稳、疫情缓释、“保交楼”举措落地，CPI 仍有上行压力，短期猪价或带动 CPI 同比破 3%，后续随着供求缺口转正，以及货币财政发力，通胀韧性较强。

1. 国外供给溢价回落，国内地产疫情扰动，PPI 环比降幅创 13 年之最。时隔半年，PPI 环比再度大幅转负，达 -1.3%，降幅达到 2008 年金融危机以来最大，与 2020 年 4 月疫情时相当，带动 PPI 同比从 6.1% 放缓至 4.2%。

① 国际大宗供给溢价回落。欧盟对俄第六轮制裁后，市场对原油供应预期从“断供恐慌”步入“有序减量”，叠加金融条件收紧、美欧衰退预期升温，国际油、铜价格从 6 月高点下跌 20-30%。

② 保交楼事件与疫情压制国内大宗。尽管沥青表观消费量显示基建实物工作量形成加快，但地产销售和受保交楼事件扰动，加之疫情反复，中金经济活动指数（CEAI）7 月修复止步，黑色金属、建材、煤炭价格回落。

③ 上游价格下跌，带动下游价格跟随。PPI 纺织、橡胶、电子、造纸、医药环比跌、同比落。

## 2.肉菜带动 CPI 如期上行，但成本和疫情拖累升幅低于预期

受猪肉和鲜菜抬升，7月CPI同比如期上行（从2.5%上升至2.7%），但并未如市场预期突破3%，升幅低于预期主要是由于原材料和疫情对非食品的拖累较大。

一方面，肉菜推动食品CPI同比从2.9%上升至6.3%，对CPI同比较上月多贡献0.7ppt。

① 养殖户压栏及散发猪瘟担忧带动生猪价格7月初大幅反弹，随后发改委约谈规模养殖户和屠宰户以防止盲目压栏惜售、恶意囤积炒作等非理性行为，生猪价格高位震荡，加之去年同期猪价在自超级周期回落的途中带来低基数，7月CPI猪肉同比从-6%反弹到了17%，畜肉对CPI同比或较上月多贡献0.4ppt。

② 高温多雨导致蔬菜生产储运成本增加，加之低基数，7月鲜菜CPI同比从3.7%反弹到12.9%，或对CPI同比多贡献0.2个百分点。

另一方面，PPI超预期回落，带动CPI非食品消费品（如交通和居住

**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\\_45104](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45104)

