

消费品通胀压力有限，工业品通缩压力加剧

点评：

- **统计局公布数据显示 CPI 小幅上行，PPI 落入通缩。**7月CPI同比增长2.8%，较前值回升0.1个百分点，略超我们与市场的预期（图1、表1）。猪肉价格回升幅度明显，叠加服务项超季节性上行是拉动CPI略超预期的主要因素。PPI同比-0.3%，增速较上月回落0.3个百分点，低于市场预期。PPI加速下行主要受原油产业链、煤炭开采价格下降拖累。
- **猪肉价格大幅回升，叠加服务项超季节性上行是拉动CPI的主要因素。**7月CPI环比上涨0.4%，较上月回升0.5个百分点。其中食品价格环比0.9%，较上月回升1.2个百分点。猪肉供给收缩，猪肉价格环比上行7.8个百分点，较前值回升4.2个百分点，拉动CPI环比上行0.2个百分点，是拉动CPI上行的主要因素。部分地区天气炎热、降水偏多，蔬菜生产和储运受阻，鲜菜价格环比上涨2.6%，拉动CPI上涨约0.06个百分点。水果供给增加导致鲜果价格下降6.2%，拉低CPI约0.14个百分点。非食品消费品受成品油价格下调拖累，交通工具用燃料项环比-1.9%，但跌幅较上周收窄1.6个百分点，居住水电燃料增速为-0.2%，跌幅也较上月有所收窄。非食品消费品价格跟跟PPI下行而回落。服务项环比超季节性上行0.7%，是拉动CPI超预期的另一主要来源，其中旅游服务环比超季节性上行至7.5%、教育服务环比上行0.2%，分别较前值回升7.1和0.2个百分点。
- **工业品价格超预期回落，进入通缩。**7月PPI环比下跌0.2%，跌幅较上月收窄0.1个百分点，低于市场预期。PPI下行主要受原油产业链、煤炭开采价格下降拖累。受前期油价下行的滞后影响，石油和天然气开采业；石油、煤炭及其他燃料加工业环比增速分别为-5.4%，-2.4%，跌幅较上月分别扩大1.5个百分点、0.5个百分点。此外，煤炭开采和洗选业环比跌幅扩大1.4个百分点至-1.5%。6-7月铁矿石价格上行，拉动黑色金属链条价格回升，其中黑色金属矿采选业上涨4.6%，涨幅比上月扩大0.9个百分点，黑色金属冶炼和压延加工业，上涨0.6%，较前值回升1.9个百分点。但8月开始铁矿石价格出现回落走势，因而8月黑色金属链条价格或将承压。在地产调控趋严的情况下，房企融资受阻，建安投资增速或将承压，从而减弱对大宗商品的需求。再考虑到8-10月的高基数效应，PPI的通缩压力加大。
- **通胀压力有限，年内高点依然难以破“3”，工业品通缩压力加大。**7月CPI上行主要受猪肉价格上行和服务项超季节性回升拉动。伴随8-9月基数的提高，CPI将趋于下行，3季度总体通胀压力有限。伴随着基数的回落，4季度CPI将有所上行，能否突破2.8%的高点，主要取决于猪肉价格走势。非洲猪瘟造成猪肉供给收缩，当前的能繁母猪存栏增速处于历史低位，意味着猪肉价格依然将上行，因而需要持续跟踪。PPI已经落入通缩区间，需求不足，基数抬高，意味着接下来几个月通缩压力将加大，PPI仍将下行。工业品价格增速落入负区间，将使得工业企业盈利承压。
- **风险提示：**猪肉价格、原油价格上行超预期。

西南证券研究发展中心

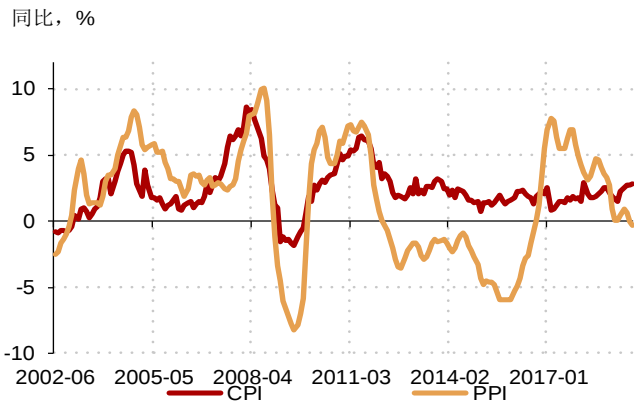
分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

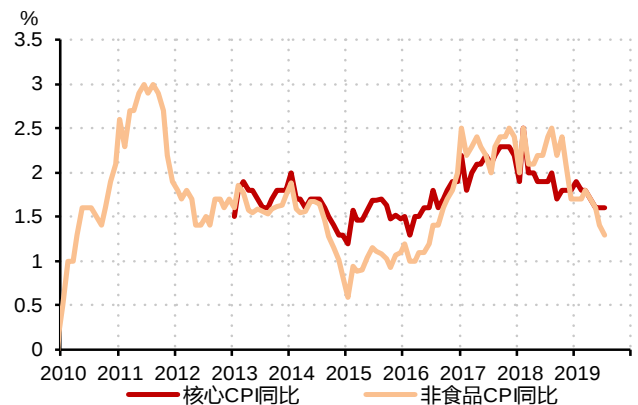
1. 转口贸易支撑出口小幅回升，未来仍将延续弱势（2019-08-09）
2. 信用面临收缩，资产荒将再现——2019年3季度银行信贷经理调研（2019-08-06）
3. 15年会再现吗？——汇率破7后的走势与影响（2019-08-05）
4. 再度加征关税对中方影响有限，或更多是美方策略（2019-08-04）
5. 信用或再度收缩，全面看多利率债——月度经济预测（2019-08-01）
6. 供给回升难持续，经济保持弱势（2019-07-31）
7. 政策保持定力，继续以结构性导向为主——中央政治局会议解读（2019-07-31）
8. 企业盈利走弱，警惕联储政策低于预期的风险（2019-07-28）
9. 预测美股短期回报的可靠指标：情绪动量——全球央行追踪第11期（2019-07-23）
10. 经济依然弱平稳，改革开放再加速（2019-07-21）

图 1: CPI 小幅上行, PPI 加速回落



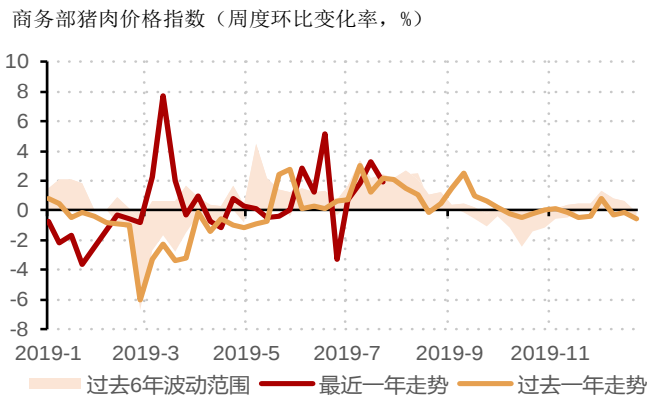
数据来源: wind、西南证券整理

图 2: 非食品与核心 CPI 延续弱势



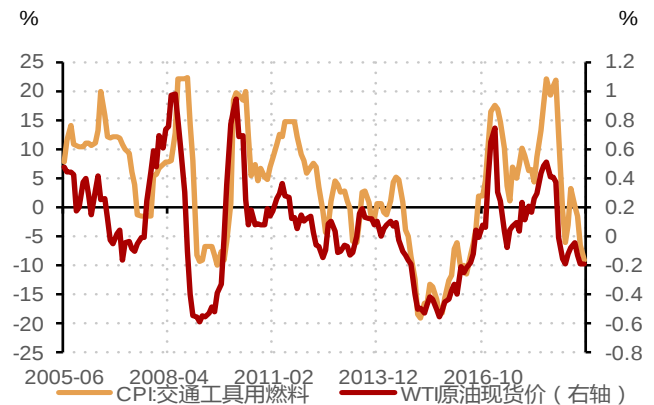
数据来源: wind、西南证券整理

图 3: 猪肉价格环比保持上行但并未超预期



数据来源: wind、西南证券整理

图 4: 油价同比回落拖累 CPI 交通工具用燃料



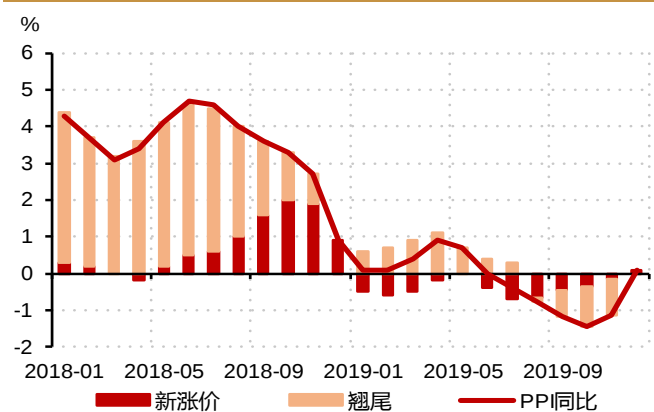
数据来源: wind、西南证券整理

图 5: 油价回落同样对 PPI 形成抑制



数据来源: wind、西南证券整理

图 6: PPI 通缩程度将在未来几个月加深



数据来源: wind、西南证券整理

表 1：我国宏观经济指标预测

		2018-6	2018-7	2018-8	2018-9	2018-10	2018-11	2018-12	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	2019-5	2019-6	2019-7	西南预测 2019-7F	市场预期 2019-7F
CPI	同比%	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.7	2.7
PPI	同比%	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.1	-0.1
工业增加值真实增速	同比%	7.2	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7		5.3	8.5	5.4	5.0	6.3		5.6	5.8
固定资产投资名义增速	同比%	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9		6.1	6.3	6.1	5.6	5.8		5.6	5.8
消费品零售名义增速	同比%	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2		8.2	8.7	7.2	8.6	9.8		8.5	8.5
新增人民币贷款	亿人民币	18400	14500	12800	13800	6970	12500	10800	32300	8858	16900	10200	11800	16600		10000	12443
M2增速	同比%	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5		8.5	8.5
一年期定存	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
出口名义增速（美元计价）	同比%	11.2	12.2	9.8	14.4	15.6	5.4	-4.4	9.1	-20.7	14.2	-2.7	1.1	-1.3	3.3	-3.0	-1.8
进口名义增速（美元计价）	同比%	14.1	27.3	19.9	14.5	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.5	-7.3	-5.6	-12.0	-8.2
贸易顺差	亿美元	414.7	280.5	278.9	312.8	340.2	447.5	570.6	391.6	41.2	326.5	123.7	416.6	509.8	450.5	434.9	396.2
人民币兑美元汇率（月末值）	人民币/美元	6.62	6.82	6.82	6.88	6.96	6.94	6.87	6.70	6.69	6.72	6.74	6.90	6.87	6.89	6.90	6.84
存款准备金率	%	15.5	15.5	15.5	15.5	14.5	14.5	14.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	

资料来源：CEIC，Wind，西南证券

注：市场预期为Wind 调查的市场预测均值，其中汇率为即期汇率，西南预测汇率为中间价

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报

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_10845

