

7月通胀点评

耐用消费品价格强劲

7月CPI同比增速超预期，食品依然是拖累项，但工业消费品和服务价格表现强劲；但考虑到疫情影响，预计8月服务价格可能回落，年内通胀压力有限；**PPI增速上升超出市场预期**，能源化工价格走强，关注耐用消费品价格环比持续强于历史同期水平的趋势变化。

- 7月CPI环比上升0.3%，同比增长1%，核心CPI同比增长1.3%，服务价格同比上升1.6%，消费品价格同比上升0.6%。
- 从环比看，7月食品价格下降0.4%，影响CPI下降约0.06个百分点，非食品价格由上月持平转为上涨0.5%，影响CPI上涨约0.37个百分点；从同比看，食品价格下降3.7%，影响CPI下降约0.69个百分点，非食品价格上涨2.1%，影响CPI上涨约1.70个百分点。非食品中，工业消费品价格环比上涨0.4%，涨幅扩大0.3个百分点，主要是汽柴油价格上涨较多，受暑期出游影响，飞机票、旅游和宾馆住宿价格环比涨幅较大。
- **7月CPI数据的三个指向**。7月CPI同比增速有三个指向：一是服务消费价格明显上升，表明当前抑制内需消费释放的主要还是疫情因素，居民消费能力基础依然较好；二是工业品消费价格环比增速表现超出历史同期水平，同比增速持续上行，背后可能是成本上涨和芯片等原料短缺影响供给双重因素的影响；三是在基数效应、食品价格拖累、新冠疫情、部分地区洪灾等因素综合影响下，年内我国通胀压力整体不大，但随着经济复苏步入正轨，需要提前预防2022年通胀上行风险。
- 7月PPI环比增长0.5%，同比增长9%，PPIRM同比增长13.1%。受原油、煤炭及相关产品价格大幅上涨影响，工业品价格涨幅略有扩大。调查的40个工业行业大类中，价格上涨的有32个，比上月增加2个；下降的8个，减少2个。
- 主要行业中，价格涨幅超过20%的有黑色金属矿采选业、石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业，上述8个行业合计影响PPI上涨约7.5个百分点，超过总涨幅的八成。
- **PPI增速强劲超预期**。虽然此前我们已经提示了基数效应无法明显压制PPI上涨趋势，但7月PPI同比增速强劲依然超出预期，主要还是受到国际大宗商品价格的影响。但在工业品价格表现强劲之外，仍需关注的是，耐用消费品价格环比增速自3月以来持续正增长，且增速高于历史同期平均水平，考虑到CPI中工业品价格7月也表现较强，PPI向CPI的传导可能率先体现在耐用消费品价格上。
- 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

CPI

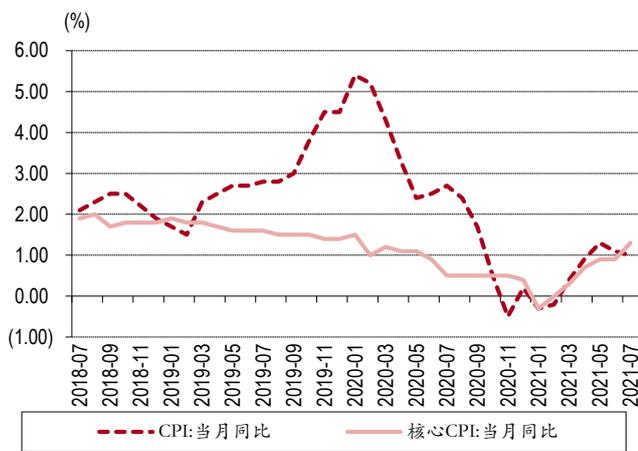
7月CPI同比增速略超预期。7月CPI环比上升0.3%，增速较6月提高0.7个百分点。从分项看，7月环比增速最弱的是衣着下降0.4%，其次是食品烟酒下降0.2%，环比增速较高的包括交通通信（1.5%）、教育文化娱乐（1%）、生活用品及服务（0.4%）等；除了衣着的环比增速较6月下降0.2个百分点，其他各项均有所上升，交通通信上升1.4个百分点、教育文化娱乐和食品烟酒分别上升1.2个百分点、生活用品及服务上升0.6个百分点。7月CPI同比增长1%，较6月增速下降0.1个百分点，核心CPI同比增长1.3%，较6月上升0.4个百分点，服务价格同比上升1.6%，较6月增速回升0.6个百分点，消费品价格同比上升0.6%，较6月同比增速下降0.5个百分点。从分项看，7月同比增速较高的还是交通通信6.9%，且增速较6月上升1.1个百分点，上升幅度最大的是教育文化娱乐，增速较6月上升1.2个百分点，7月食品烟酒当月同比下降1.8%，同比增速下降幅度较6月继续放大，猪价下行仍未停止，持续拖累食品价格。在7月份1.0%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.5个百分点，比上月回落0.3个百分点；新涨价影响约为0.5个百分点，比上月扩大0.2个百分点。

食品价格偏弱，但整体相对平稳。从环比看，7月食品价格下降0.4%，降幅比上月收窄1.8个百分点，影响CPI下降约0.06个百分点；从同比看，食品价格下降3.7%，降幅比上月扩大2.0个百分点，影响CPI下降约0.69个百分点。7月食品价格当中，受部分地区台风、强降雨等极端天气影响，鲜菜生产和储运成本增加，价格环比由降转升，但环比增速表现依然弱于历史同期平均水平；猪肉供给持续增加，价格继续下降，在储备猪肉收储政策支持下，环比降幅比上月大幅收窄11.7个百分点，但同比降幅比上月仍扩大7.0个百分点。食品价格当中同比增速偏高的是蛋类（15.6%）、水产品（13.8%）和植物油（7.2%）。

非食品价格推动CPI超预期。从环比看，7月非食品价格由上月持平转为上涨0.5%，影响CPI上涨约0.37个百分点；从同比看，非食品价格上涨2.1%，涨幅比上月扩大0.4个百分点，影响CPI上涨约1.70个百分点。非食品中，工业消费品价格环比上涨0.4%，涨幅扩大0.3个百分点，主要是汽柴油价格上涨较多，受暑期出游影响，飞机票、旅游和宾馆住宿价格环比涨幅较大。7月非食品价格上涨主要受到工业品和暑期服务型消费的推动，但由于疫情影响，服务消费在8月可能出现明显回落。

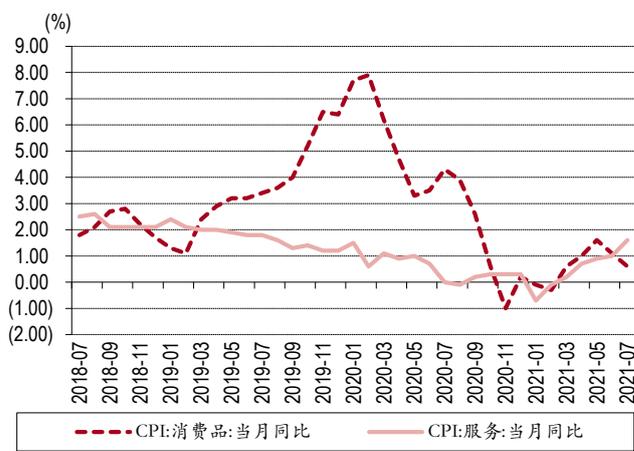
7月CPI数据的三个指向。7月CPI同比增速有三个指向：一是服务消费价格明显上升，表明当前抑制内需消费释放的主要还是疫情因素，居民消费能力基础依然较好；二是工业品消费价格环比增速表现超出历史同期水平，同比增速持续上行，背后可能是成本上涨和芯片等原料短缺影响供给双重因素的影响；三是在基数效应、食品价格拖累、新冠疫情、部分地区洪灾等因素综合影响下，年内我国通胀压力整体不大，但随着经济复苏步入正轨，需要提前预防2022年通胀上行风险。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



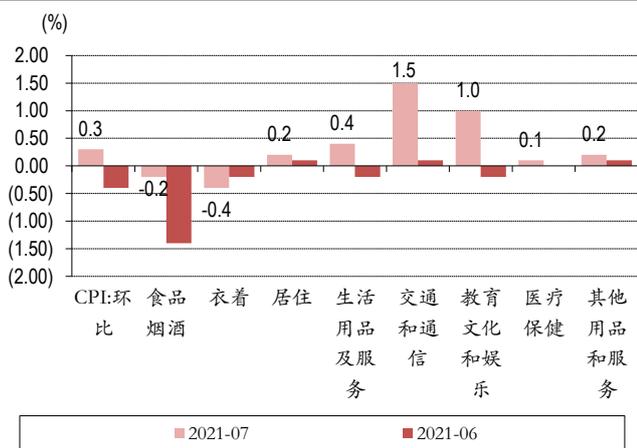
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



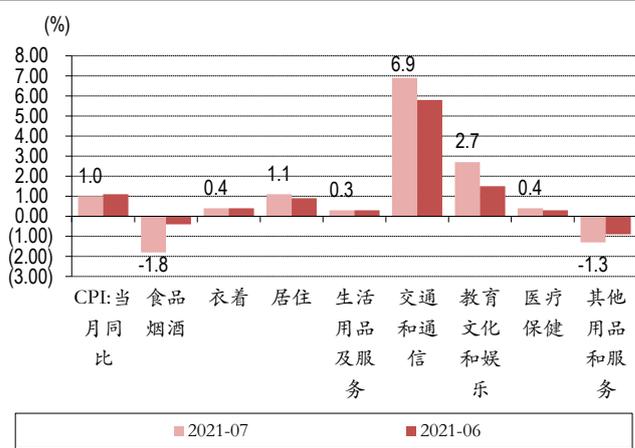
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



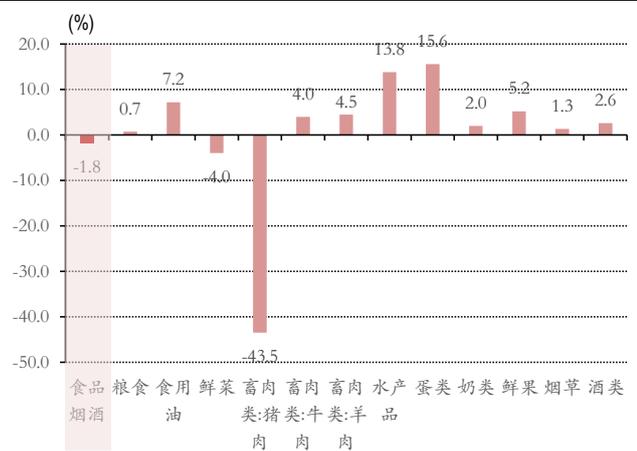
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



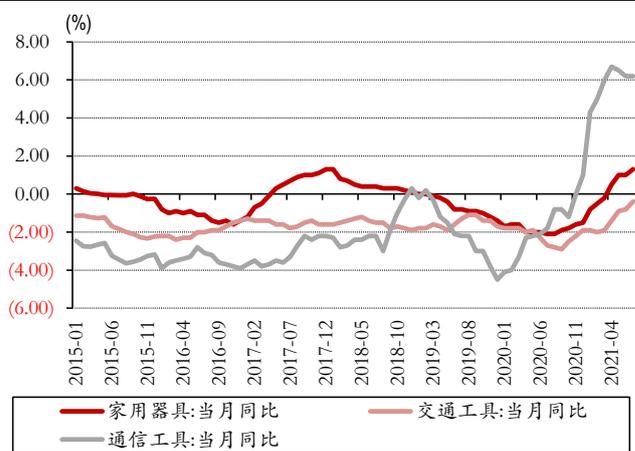
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 食品价格分化



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 耐用消费品价格同比增速走高



资料来源：万得，中银证券

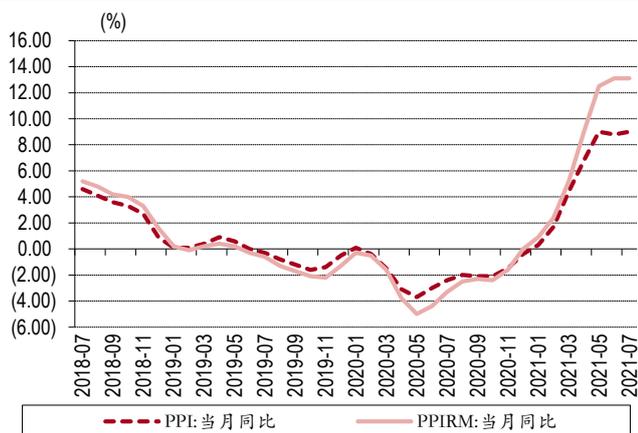
PPI

PPI 同比增速超预期上行。7 月 PPI 环比增长 0.5%，其中生产资料环比增长 0.6%，生活资料环比增长 0.1%。7 月 PPI 同比增长 9%，较 6 月上升 0.2 个百分点，其中生产资料同比增长 12%，较 6 月上升 0.2 个百分点，生活资料同比增长 0.3%，较 6 月持平。PPIRM 同比增长 13.1%，较 6 月持平，从构成来看，7 月同比增速较高的产品分别是黑色金属 (27.9%)、有色金属 (23.4%)、燃料动力 (23.3%)、化工原料 (18.2%)，相较 6 月同比增速上升的是化工原料、纺织原料、燃料动力，分别上升了 1.1 个百分点、0.8 个百分点和 0.5 个百分点，同比增速较 6 月下降的是有色金属 (-3.4) 和农副产品 (-1.5)。

能源和化工价格上升幅度明显。7 月生产资料价格中，采掘业环比 5.2%，原材料业环比 0.8%，加工业环比 0.1%。7 月份，受原油、煤炭及相关产品价格大幅上涨影响，工业品价格涨幅略有扩大。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 32 个，比上月增加 2 个；下降的 8 个，减少 2 个。主要行业中，价格涨幅超过 20% 的有黑色金属矿采选业、石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业，上述 8 个行业合计影响 PPI 上涨约 7.5 个百分点，超过总涨幅的八成。在 7 月份 9.0% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 2.1 个百分点，比上月回落 0.3 个百分点；新涨价影响约为 6.9 个百分点，扩大 0.5 个百分点。

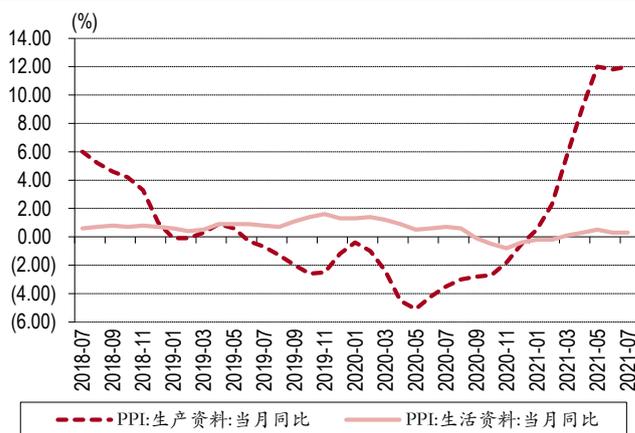
PPI 增速强劲超预期。虽然此前我们已经提示了基数效应无法明显压制 PPI 上涨趋势，但 7 月 PPI 同比增速强劲依然超出预期，主要还是受到国际大宗商品价格的影响。但在工业品价格表现强劲之外，仍需关注的是，耐用消费品价格环比增速自 3 月以来持续正增长，且增速高于历史同期平均水平，考虑到 CPI 中工业品价格 7 月也表现较强，PPI 向 CPI 的传导可能率先体现在耐用消费品价格上。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



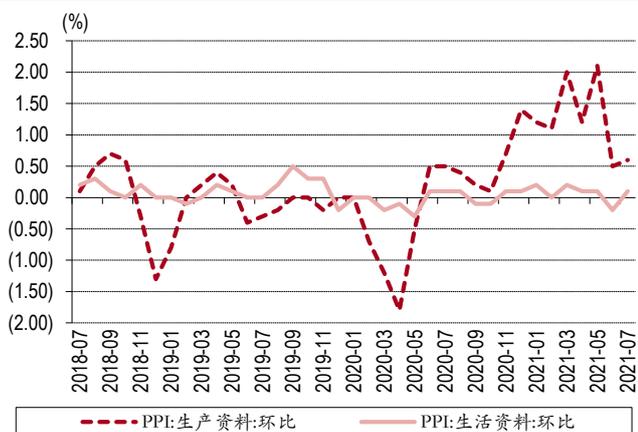
资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



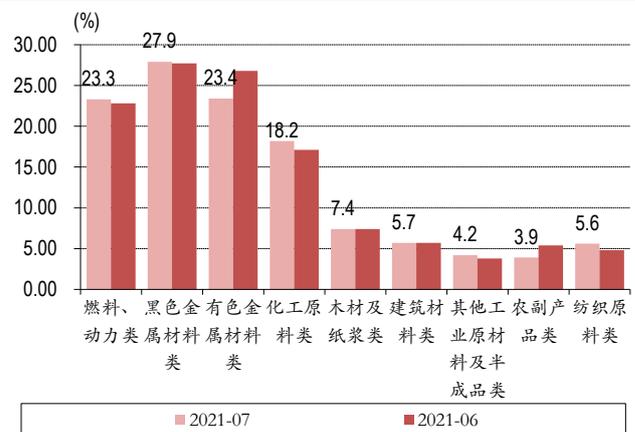
资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



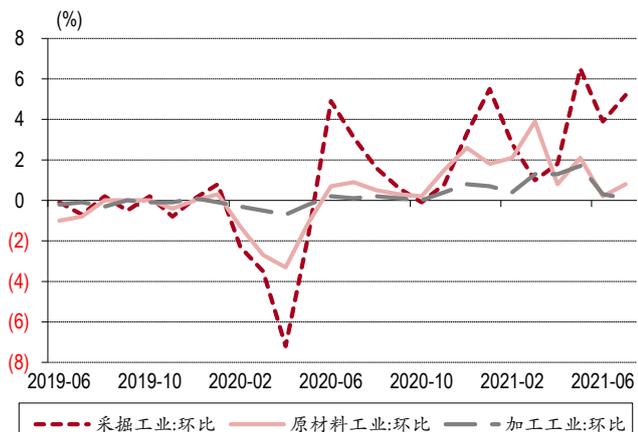
资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



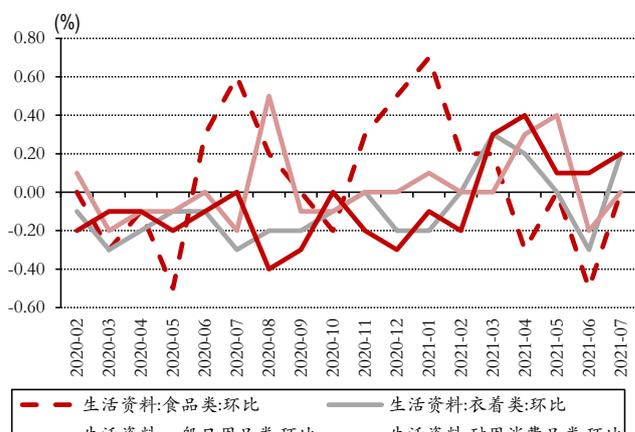
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 生产资料价格环比回升



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 耐用消费品价格环比强劲



资料来源: 万得, 中银证券

风险提示: 全球通胀上行过快; 流动性回流美债; 全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_24963

