

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

王蔚然

研究助理

wangweiran@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511796

相关研究

- 疫情有转机，债市需小心
- 疫情现好转，债市防回调
- 今天大涨，然后呢？

- 7月CPI略超预期，基本符合季节性，PPI创下二次高点，年内预计缓步下行，后续走势仍取决于疫情变化，债券市场可能回调，但幅度预计不大，难上3.1%，可能继续围绕2.9%中枢波动。
- CPI季节性回升，食品仍是拖累。7月份CPI环比季节性回升，由上月-0.4%上升到7月的0.3%，同比增长1%，连续两个月回落。其中食品项继续拖累物价水平，由上月的-1.7%进一步下跌至-3.7%，猪肉价格同比下跌43.5%，猪粮比从底部有所回升，但仍保持在较低水平；非食品项同比上涨2.1%，上行趋势有所加快，主要与大宗商品价格回升有关。
- 核心CPI年内仍弱，长债难上3.1%。7月核心CPI环比为0.3%，较6月明显走强，环比走势仍复合季节性，略超市场预期。可能原因是疫情对于经济的影响尚未显现，下月核心CPI可能走弱。根据预测，今年12月核心PCE将回到2020年1月1.5%水平，但由于疫情冲击GDP增速，长债收益率难以回到同期3.1%的点位，下半年财政预期将有所发力，长债收益率进一步下行空间也不大，短期由于疫情有所好转债券可能迎来一定回调，但上下波动空间均较小。
- PPI迎来二次高点，年内缓步下行。7月PPI环比0.5%，同比9.0%创下年内第二个高点。上半年PPI整体处于高位，周期股受益业绩大幅走强，板块EPS创下历史新高，目前仍在延续强势的表现。下半年美联储Taper时点临近，中期美元将走强，叠加外需回落，商品价格预计将出现下行，但由于碳中和政策推进，粗钢全年产量同比预期不增，下半年商品价格预计不会快速走弱，PPI将缓步下行。
- 本轮股市修复在短期内已经基本结束，后续的一个月内可能进入一段平台期，债券市场需防范疫情好转后的回调风险。中期来看，长债收益率预计围绕2.9%的中枢窄幅波动，上下空间均不大，疫情走势和美联储Taper时点及路径仍是影响资本市场的重要因素。

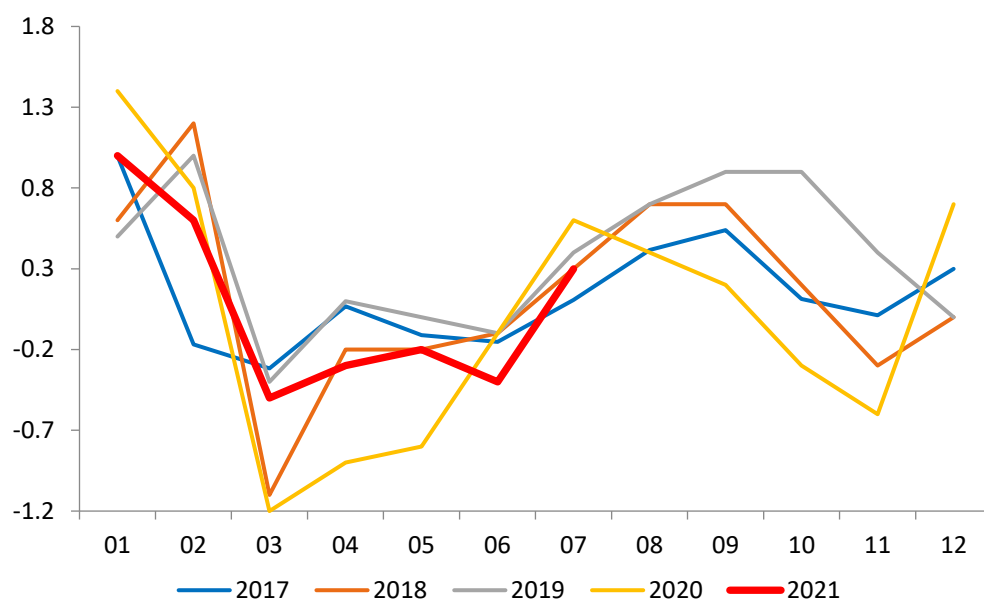
风险提示：疫情超预期

7 月 CPI 略超预期，基本符合季节性，PPI 创下二次高点，年内预计缓步下行，后续走势仍取决于疫情变化，债券市场可能回调，但幅度预计不大，难上 3.1%，可能继续围绕 2.9% 中枢波动。

CPI 季节性回升，食品仍是拖累

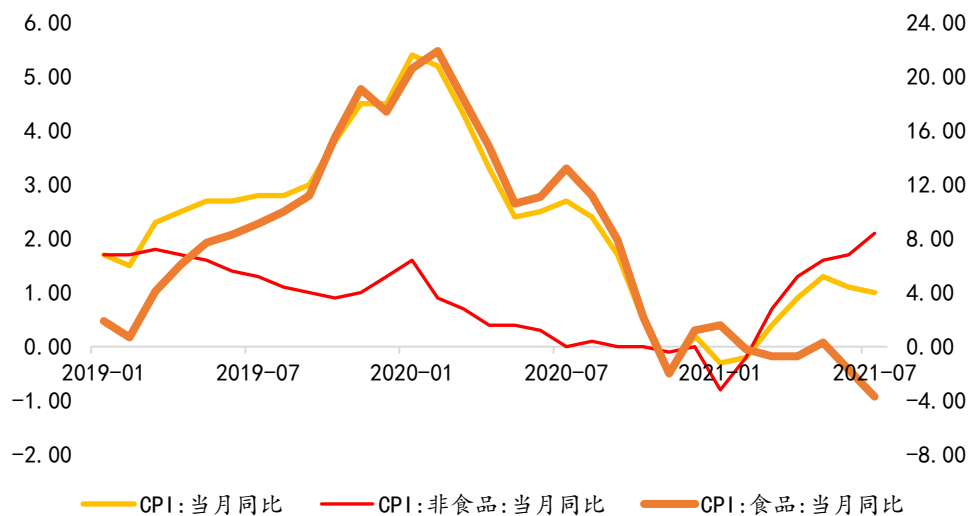
7 月份 CPI 环比季节性回升，由上月 -0.4% 上升到 7 月的 0.3%，同比增长 1%，连续两个月回落。其中食品项继续拖累物价水平，由上月的 -1.7% 进一步下跌至 -3.7%；非食品项同比上涨 2.1%，上行趋势有所加快，主要与大宗商品价格回升有关。

图 1：CPI:环比 (%)



资料来源：Wind, 首创证券

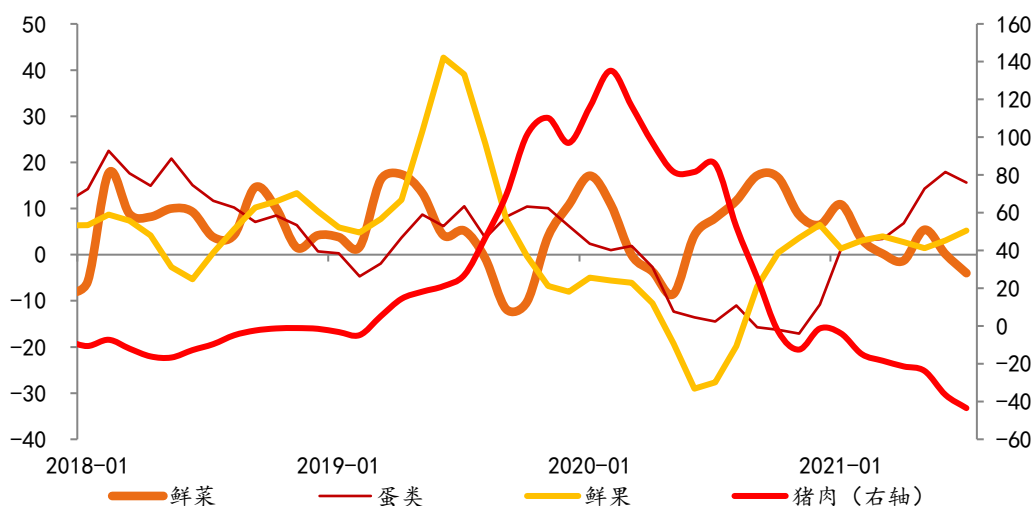
图 2: CPI 分类别



资料来源: Wind, 首创证券

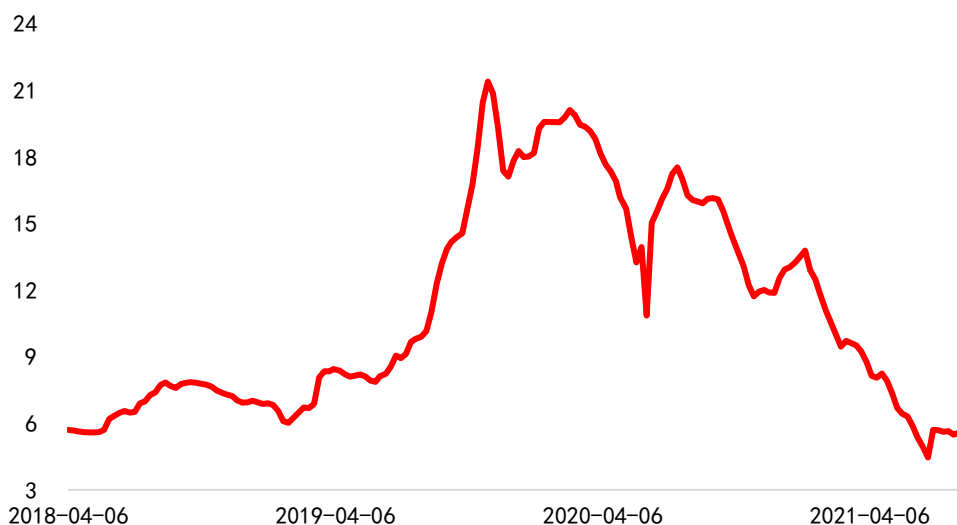
食品项中，鲜菜、蛋类以及猪肉价格同比均出现下行，猪肉价格同比下跌 43.5%，猪粮比从底部有所回升，但仍保持在较低水平，养殖户亏损仍然非常严重，国常会提到“建立生猪生产逆周期调控机制”，生猪价格已在政府密切监控之下。鲜菜价格同比下跌 4%，鲜果则小幅回升。

图 3: CPI 食品项



资料来源: Wind, 首创证券

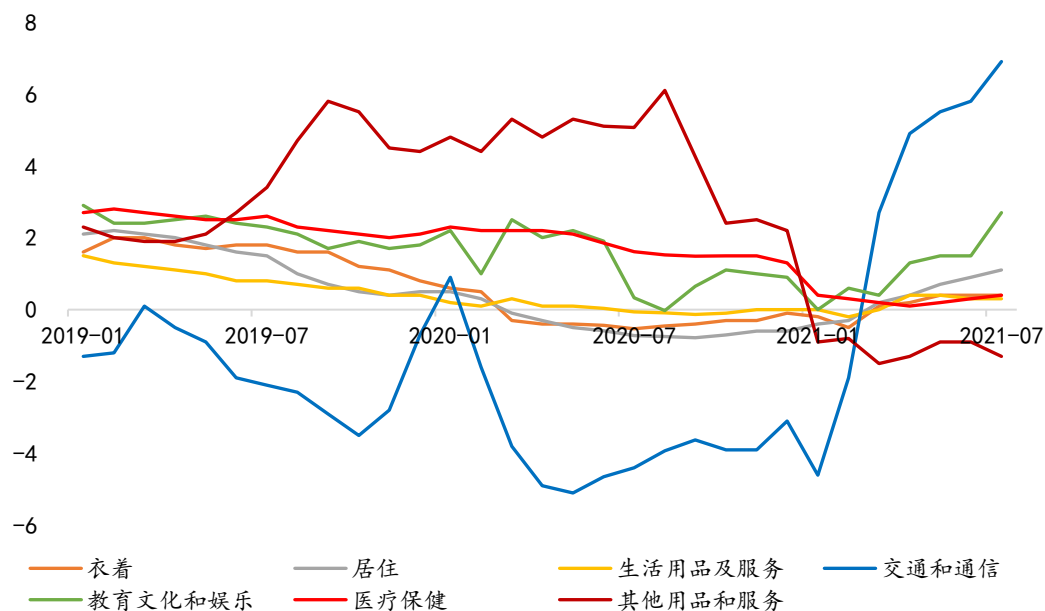
图 4：猪粮比



资料来源：Wind，首创证券

非食品项同比走强，其中交通和通信继续保持增长，主要源于原油价格 7 月在高位震荡，价格中枢相较 6 月提升，同比上涨 6.9%，另外教育文化与娱乐也出现明显增长，同比上升 2.7%，医疗保健分项价格同比回落 0.4%至-1.3%。

图 5：CPI 非食品分项：同比



资料来源：Wind、首创证券

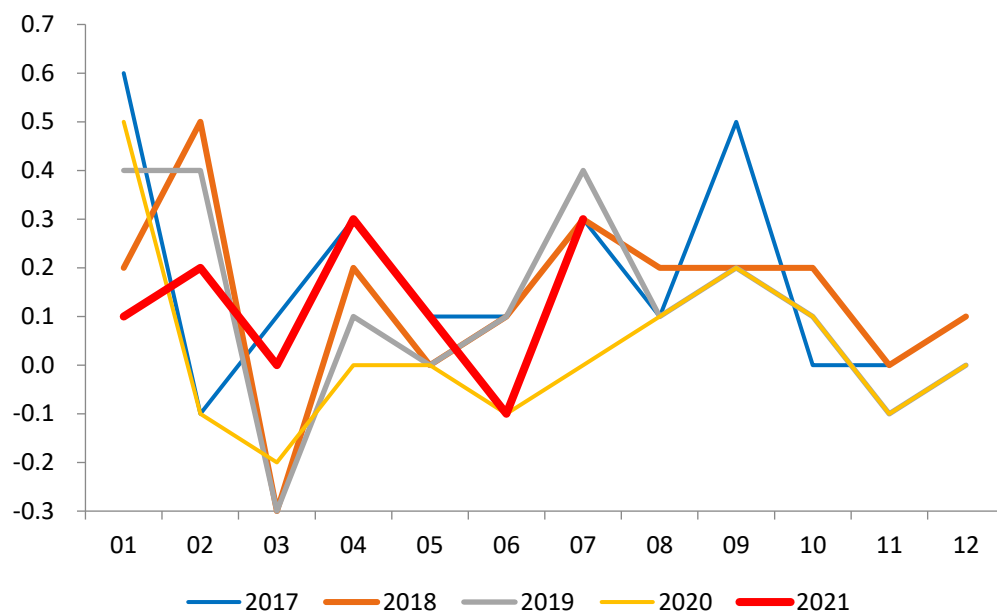
核心 CPI 年内仍弱，长债难上 3.1%

7 月核心 CPI 环比为 0.3%，较 6 月明显走强，环比走势仍符合季节性，略超市场预期

期。可能原因是疫情对于经济的影响尚未显现，6月广深疫情冲击服务业，7月则有所修复，南京疫情爆发时点为7月下旬，因此对于物价影响可能反映在8月数据中，下月核心CPI可能走弱。

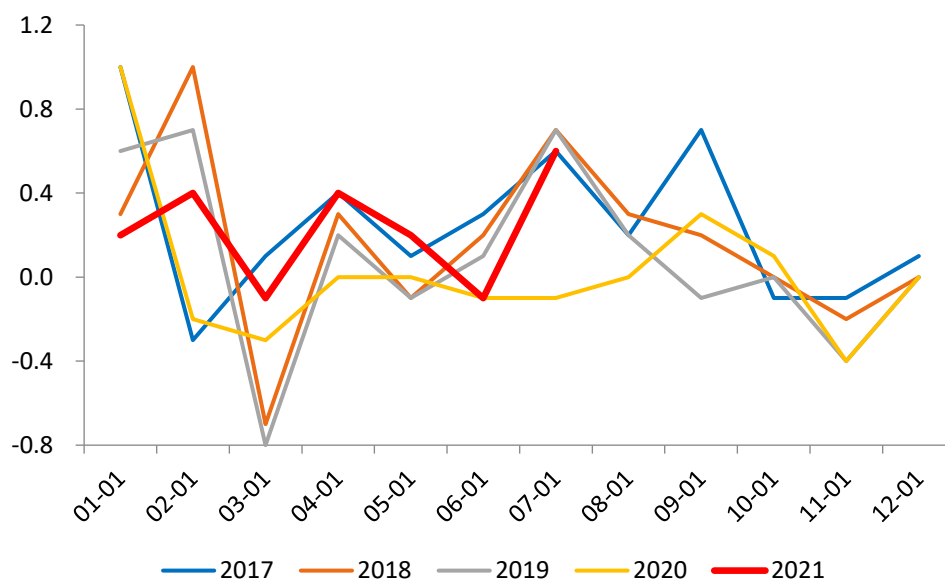
全年来看，2021年核心CPI累计仅上涨0.9%，低于近六年同期水平（2020除外），核心CPI的弱势主要原因在于疫情的频繁冲击，打乱了经济修复的节奏，1月和6月核心CPI环比均明显低于季节性，分别对应春节期间的河北疫情和6月份的广深疫情，封锁措施影响了服务业的修复。

图6：核心CPI:环比



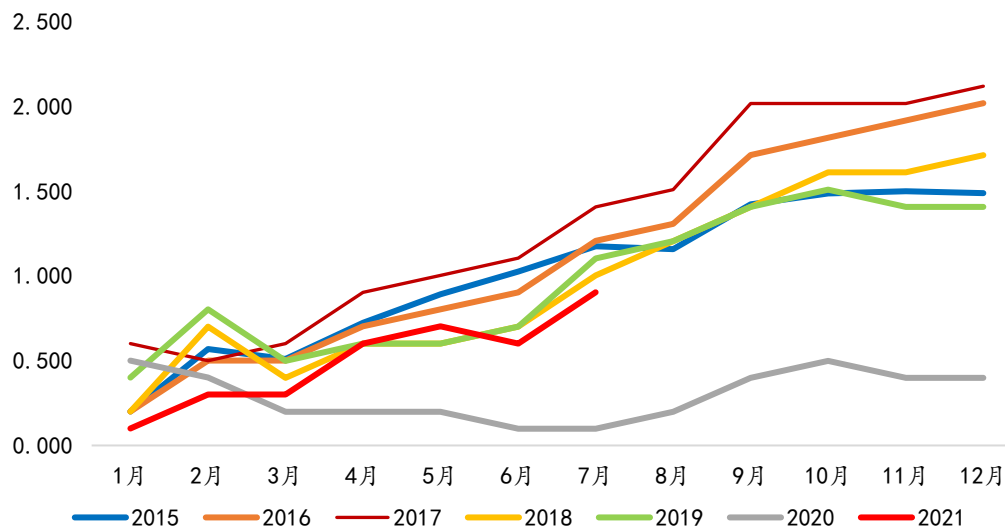
资料来源：Wind, 首创证券

图7：CPI:服务:环比(%)



资料来源: Wind、首创证券

图 8: 核心 CPI 连乘 (%)



资料来源: Wind、首创证券

根据预测,今年12月核心PCE将逼近1.5%,回到2020年1月水平,由于疫情冲击GDP增速,长债收益率可能难以回到2019年末3.1%的水平,但随着下半年财政发力,长债收益率进一步下行空间也不大,短期由于疫情有所好转债券可能迎来一定回调,但上下波动空间均较小。

图 9: 核心 CPI 同比及预测



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_24997

