

## PPI 增速高位震荡

### ——2021 年 7 月物价数据点评

2021 年 7 月 CPI 同比增长 1.0%（市场预期 0.8%），前值 1.1%。PPI 同比增长 9.0%（市场预期 8.8%），前值 8.8%。

#### 一、CPI：维持温和增长

7 月 CPI 维持温和增长，同比增速较前值小幅下降 0.1pct。其中，翘尾因素约为 0.5pct，比上月回落 0.3pct；新涨价因素约为 0.5pct，较上月增长 0.2pct。核心 CPI 同比 1.3%，涨幅比上月扩大 0.4pct。

食品价格继续下跌，对 CPI 增速造成拖累。7 月食品价格降幅扩大 2pct 至 -3.7%，影响 CPI 同比下降约 0.69pct。猪肉价格低位运行，对 CPI 的拖累扩大。猪肉价格同比下降 43.5%，比上月扩大 7.0 个百分点，拖累 CPI 同比约 1.05pct。水灾对食品价格影响有限。尽管 7 月中下旬部分地区遭受洪涝灾害，但整体来看全国蔬菜水果供应充足，鲜菜价格同比小幅回落，鲜果价格小幅上升，均处于可控水平。

非食品项对 CPI 同比增速的支撑扩大。7 月非食品价格同比增长 2.1%，涨幅较上月扩大 0.4pct，拉动 CPI 同比上涨约 1.7pct。其中，三个分项对 CPI 拉动较大，一是交通与通信分项在燃料价格增长的推动下，价格上涨 6.9%，涨幅比上月扩大 1.1pct，拉动 CPI 同比 0.78pct。二是居住分项价格受毕业季租房高峰到来及水电燃料价格上涨影响，涨幅扩大 0.2pct 至 1.1%，拉动 CPI 同比 0.24pct。三是暑期居民旅行增加带动教育文娱分项价格上行 1.2pct 至 2.7%，拉动 CPI 同比 0.37pct。

前瞻地看，短期猪价拖累仍将继续，疫情冲击可能使 CPI 增长承压。食品方面，预计年内猪肉价格都将处于周期底部，对 CPI 增速形成压制。非食品方面，虽然原油和煤炭价格预计将保持高位，对交通和居住用燃料价格的支撑不减，但国内疫情爆发使旅游出行消费受到较大打击，对 CPI 同比增速的支撑或将减弱。



## 二、PPI：大宗商品推动同比涨幅扩大

7 月 PPI 再次冲上高点，同比增速较前值上升 0.2pct。其中，翘尾因素约为 2.1pct，比上月回落 0.3pct；新涨价因素约为 6.9pct，较上月增加 0.5pct。

PPI 增速反弹的动力来自于生产资料价格涨幅扩张，上游采掘业贡献最大。7 月生产资料价格上涨 12.0%，涨幅扩大 0.2pct，拉动 PPI 同比增长 8.95pct。结构上，上游的采掘业同比增速高位上行，较前值增长 3.6pct 至 38.7%。原材料工业与加工工业价格保持高增速，分别达到 17.8% 和 7.5%。生活资料同比增幅较小，对 PPI 影响有限。7 月生活资料价格上涨 0.3%，与上月持平，拉动 PPI 同比增长 0.08pct。

生产资料与大宗商品走势密切相关，7 月大宗商品价格整体高位震荡，部分商品高位上行，带动采掘业和原材料加工业价格保持高增长。原油方面，尽管月初油价因市场担心产油国增产而下跌，但在 7 月 18 日 OPEC+ 会议达成减产协议后，油价触底反弹，回归高位。受此影响石油天然气开采业、燃料加工业、化学原料及化学制品制造业价格同比维持高位，分别达到 48.0%、35.4% 和 21.3%。煤炭方面，7 月正值用电高峰，需求旺盛拉动动力煤价格同比大涨，煤炭开采和洗选业价格同比增长 45.7%。黑色金属方面，7 月铁矿石价格整体仍处高位，国内粗钢、螺纹钢价格也因压降产能而上涨，带动黑色金属采选业、冶炼和压延业同比分别增长 54.6% 和 33.0%。有色金属方面，铜、铝等金属价格维持高位，有色金属采选业、冶炼和压延业同比分别增长 14.8% 和 23.5%。

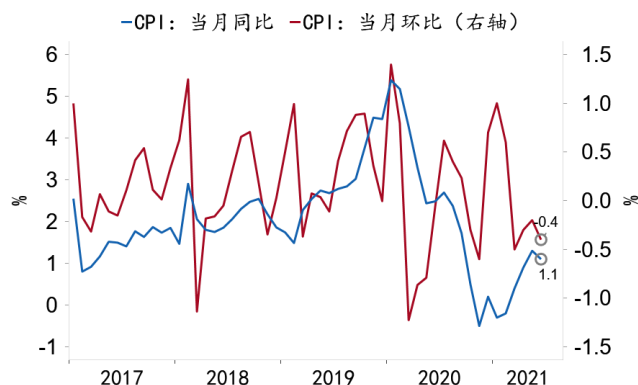
前瞻地看，我们认为 PPI 增速回落仍是趋势。原因是下半年石油、黑色和有色金属等大宗商品价格基数有所增长，其同比增速对 PPI 的贡献也将随之回落。不过，PPI 同比增速在下行过程中可能还会出现一定程度的波动，其原因在于，短期内，国际上疫情对经济复苏和供给修复的冲击，以及流动性收紧预期增强，国内环保政策与稳经济的角力，都会使大宗商品价格高位震荡。

（评论员：谭卓 黄翰庭）

## 附录

图 1: CPI 维持温和增长

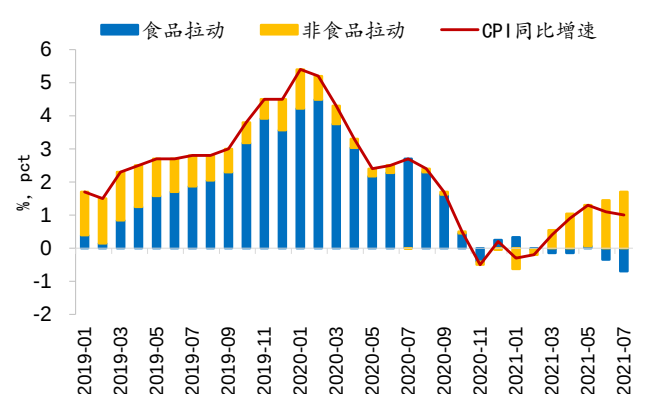
CPI 当月同比与环比



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: CPI 驱动力依旧为非食品项

CPI 各分项拉动



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 3: 食品价格增速持续下行

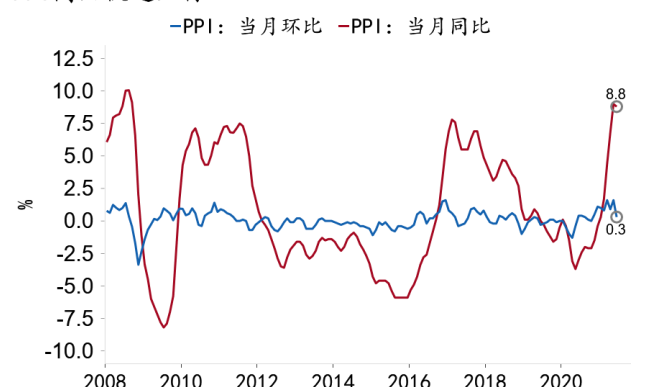
CPI 食品与非食品价格当月同比



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: PPI 同比增速小幅上行

PPI 同比快速上行



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 生产资料仍是 PPI 同比主要拉动力

PPI 各分项拉动

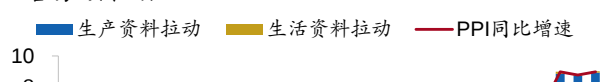
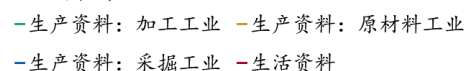


图 6: 采掘工业增速高位上行

PPI 各分项当月同比



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\\_25206](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25206)

