

核心 CPI 缘何疲弱？

——7 月物价数据分析

事件概述

2022 年 8 月 10 日，国家统计局公布 2022 年 7 月份 CPI 与 PPI 数据。CPI 同比 2.7%，预期值 2.9%，前值 2.5%；PPI 同比 4.2%，预期值 4.9%，前值 6.1%；核心 CPI 同比 0.8%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点。

投资观点

► CPI 上、PPI 下趋势未变，核心 CPI 依旧疲弱

7 月 CPI、PPI 同比延续了此前的趋势，其中受原油、有色等国际大宗价格回落影响，PPI 环比转负；而猪肉、鲜菜价格的大幅上涨带动 CPI 环比转升。不过核心 CPI 同比 0.8%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点，表现依旧疲弱。除了有去年基数较高影响外，近期部分地区疫情再度反复、消费者信心偏弱以及整体需求不旺仍是制约核心通胀的主要因素。

往后看，食品价格上涨以及大宗价格回落带动的 CPI 上行、PPI 回落的趋势或将贯穿整个下半年。不过由于核心 CPI 仍处于低位，即使 CPI 在 3 季度短暂破“3%”，也难以对货币政策产生明显掣肘。后续还需进一步观察猪肉以及原油价格的波动对于通胀的影响。

► 7 月 CPI 环比转升，同比继续上行

7 月 CPI 环比由持平转为上涨，主要与食品价格大幅上行有关。7 月食品价格由上月的下降 1.6% 转为上涨 3.0%，其中猪肉、鲜菜是主要支撑项。7 月猪肉价格上涨 25.6%，与前期生猪产能去化效果逐步显现、部分养殖户压栏惜售和消费需求恢复等因素有关。另外近期多地持续高温，鲜菜的生长采收受到一定影响，导致鲜菜价格由上月的下降 9.2% 转为上涨 10.3%。非食品价格由上月上涨 0.4% 转为下降 0.1%，主要与近期国际油价下行影响有关。国内汽油和柴油价格分别下降 3.4% 和 3.6%；不过，受暑期出行增多影响，飞机票、宾馆住宿、交通工具租赁费和旅游价格分别上涨 6.1%、5.0%、4.3% 和 3.5%。

7 月 CPI 同比 2.7%，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点。就贡献因素来看，本月新涨价因素是主要推动力，影响 CPI 上涨 1.8%，较上月抬升 0.5 个百分点，而翘尾因素影响 CPI 上涨 0.9%，较上月回落 0.3 个百分点。具体来看，食品价格上涨 6.3%，涨幅较上月进一步扩大 3.4 个百分点，其中猪肉价格同比由上月的下降 6.0% 转为上涨 20.2%、鲜果和鲜菜价格分别上涨 16.9% 和 12.9%。非食品价格上涨 1.9%，涨幅较上月回落 0.6 个百分点，其中汽油、柴油和液化石油气价格涨幅均有回落。

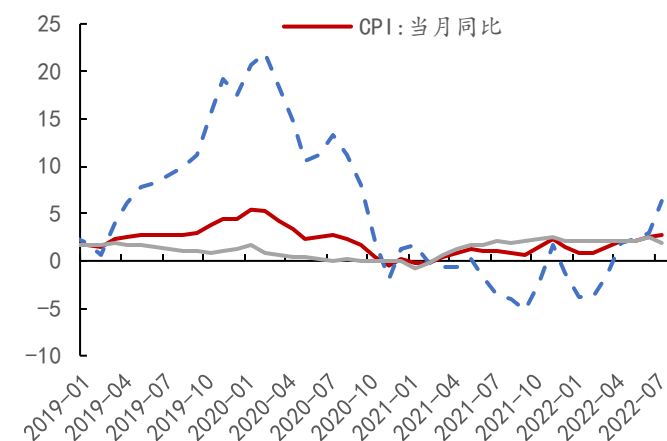
扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 0.8%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点，除了有去年基数较高影响外，整体需求偏弱仍是主要原因。

► 7 月 PPI 环比转降，同比继续回落

7 月 PPI 环比-1.3%，结束了自今年 2 月以来的环比正增长，主要与生产资料的降幅扩大有关。具体来看，7 月生产资料价格下降 1.7%，降幅扩大 1.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.2%，涨幅回落 0.1 个百分点。原油、有色等国际大宗价格的回落带动国内相关行业价格下降，其中化学原料和化学制品制造业价格下降 2.1%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 2.0%，石油和天然气开采业价格下降 1.3%；有色金属冶炼和压延加工业价格下降 6.0%。另外，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业、电力热力生产和供应业等行业降幅均有所扩大。

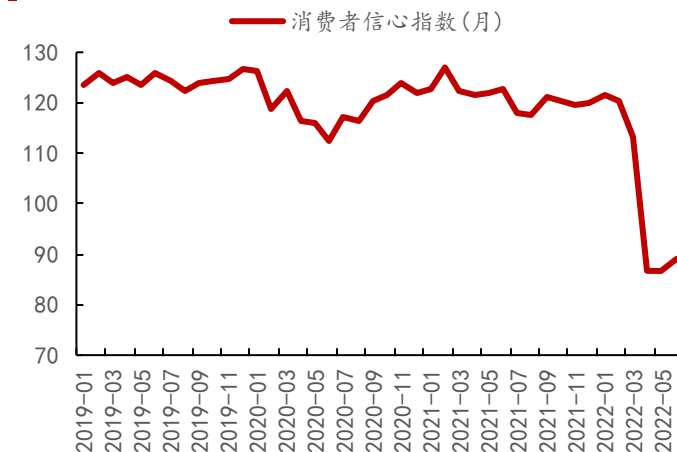
7 月 PPI 同比 4.2%，涨幅较上月回落 1.9 个百分点。就贡献因素来看，翘尾因素仍是主要贡献项，影响本月 PPI 上涨 3.2 个百分点，新涨价因素影响约 1 个百分点。具体来看，生产资料价格上涨 5.0%，涨幅回落 2.5 个百分点；生活资料价格上涨 1.7%，涨幅与上月持平。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 35 个，比上月减少 2 个。

图 1 CPI 同比 2.7%，较上月扩大 0.2%



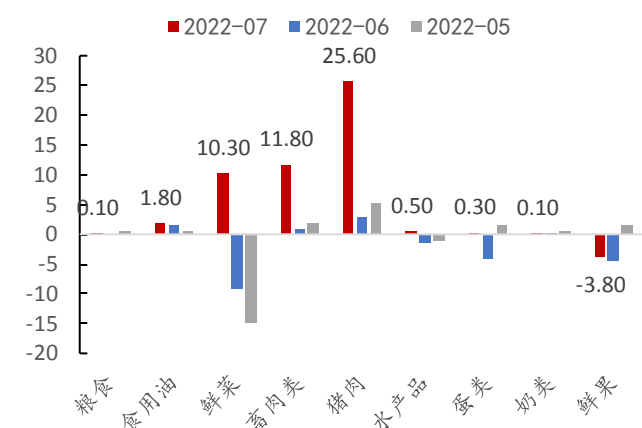
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 2 消费者信心指数处于绝对低位



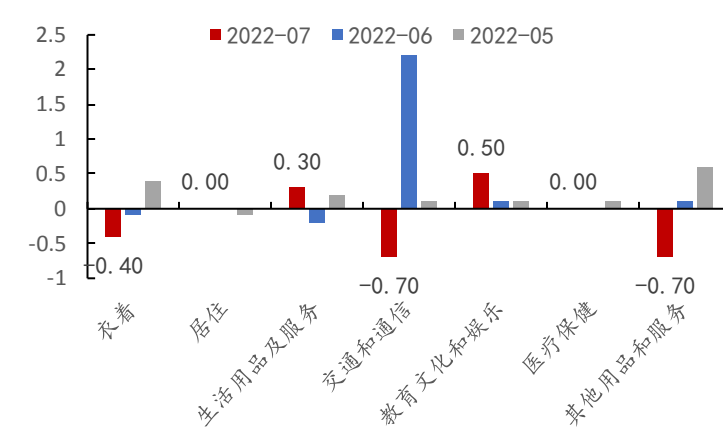
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 3 鲜菜、猪肉环比大幅增长 (%)



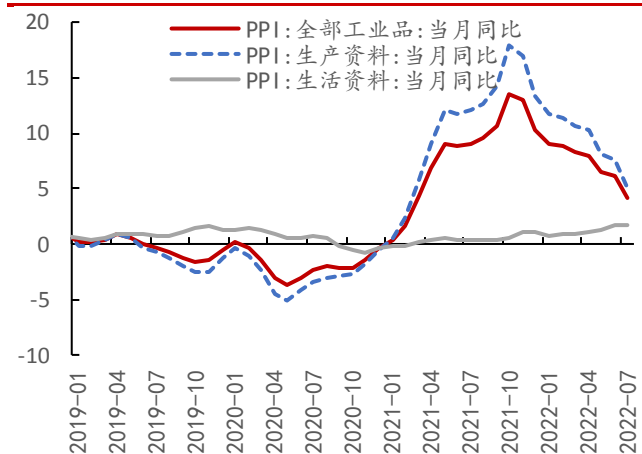
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 4 交通和通信环比由正转负 (%)



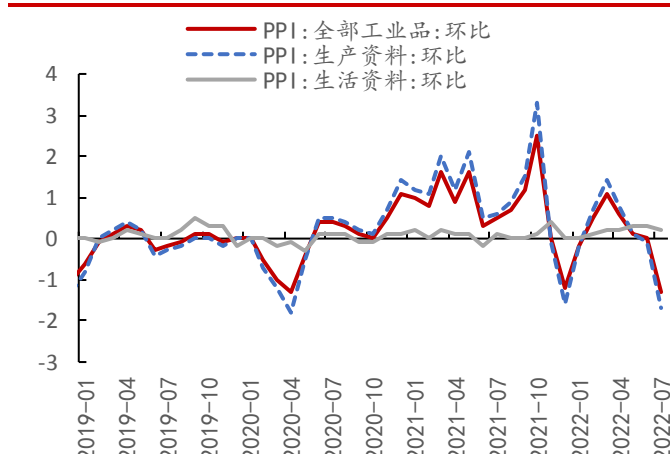
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 5 PPI 同比 4.2%，较上月回落 1.9%



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 6 PPI 环比-1.3%，较上月回落



资料来源: WIND, 华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：丁俊菘

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_44989

