

CPI、PPI 分化，通胀和通缩的两端显现

——7 月通胀数据点评

2022 年 08 月 10 日

- **事件：**7 月 CPI 同比上行 0.2pct 至 2.7%，市场预期 2.9%，环比 0.5%；PPI 同比 4.2%，前值 6.1%，市场预期 4.7%，环比-1.3%。
- **CPI 食品项同环比增速拉升，非食品项增速回落，核心 CPI 下行。**国内疫情的影响延续，服务项依然疲弱，消费品增速继续上行。核心 CPI 同比小幅回落。
- **生猪产能去化效果显现，养殖户压栏惜售，出栏率阶段性回落。蔬菜价格超季节性上行，粮食价格缓步抬升。**猪肉价格同比快速转为正增，环比快速攀升。随着高温天气过去，需求有望回暖，未来猪肉拉动作用仍将延续。多地高温天气影响下，蔬菜价格超季节性上行，随鲜果陆续上市，鲜果价格回落。全球粮食供应偏紧的预期下，国际粮食价格继续上涨，带动国内食用油、粮食价格上行。
- **非食品项中国际油价下行带动燃料项回落，暑假带动旅游环比转好，同比依然显著回落。**7 月国际原油价格回落。交通工具用燃料同、环比快速回落，水电燃料同比有所放缓。服务项中，疫情影响延续，企业招工持续回落，服务项走弱，租房价格同比放缓。
- **海外政策收紧效果显现，PPI 回落加速。**PPI 采掘工业、原材料、加工工业价格均回落，原材料和加工工业价差收窄。工业生产者购进价格 PPIRM 中，仅农副产品、化工原料类同比增速上行。
- **采掘工业持续回落，黑色、有色加工、采掘加速下行，中下游制造业价格小幅回落，成本压力缓释。**欧、美加息影响下，有色、原油等大宗商品价格高位显著回落，市场对于欧美衰退的预期交易前置，在大宗商品上最先显现。对于 PPI 波动影响较大的煤炭、石油、黑色、有色的采选和加工业均明显回落，带动 PPI 下行提速。整体中下游行业价格回落温和，成本压力逐步缓解。随全球粮食价格上涨，农副食品加工业同环比逆势抬升。
- **PPI 延续回落趋势，输入性通胀压力减轻，CPI 在猪肉拉动下，面临阶段性破 3% 压力，下半年 PPI-CPI 预期逐步转负。**进入 8、9 月，CPI 在低基数和食品价格抬升的影响下，向上突破 3% 的压力增加。居民就业承压，消费短期疲弱，核心 CPI 仍将保持低位。在上游价格回落和高基数共同作用下，PPI 仍处回落通道。如果大宗商品加速回落，四季度可能转负。
- **当前呈现食品带动的通胀和工业品拉动的通缩。对于货币政策保持宽松的约束有限。**猪周期拉动 CPI 上行，核心 CPI 低位运行，PPI 延续回落趋势。下半年经济弱复苏的背景下，仍可尽早配置长周期利率债，把握阶段性的操作机会。
- **风险因素：**居民就业持续承压影响消费，能繁母猪存栏去化过快，美联储加息幅度超预期。

分析师： 徐飞
 执业证书编号： S0270520010001
 电话： 021-60883488
 邮箱： xufei@wlzq.com.cn
研究助理： 于天旭
 电话： 17717422697
 邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

经济增长任重道远

美联储缩表的决定因素和影响

础润而雨

正文目录

事件.....	3
1、CPI 非食品项走弱，食品项增速拉升.....	3
2、海外政策收紧效果显现，PPI 回落加速.....	5
3、总结与展望.....	7
4、风险提示.....	7

图表目录

图表 1: CPI 同比增速持续上行 (%).....	3
图表 2: 食品项环比上行，增速高于近几年同期(%).....	3
图表 3: 服务项价格下行 (%).....	3
图表 4: 汽油、柴油价格高位回落 (元/吨).....	3
图表 5: 猪价 7 月快速拉升(元/公斤).....	4
图表 6: 能繁母猪存栏去化偏缓(万头, %).....	4
图表 7: 蔬菜 7 月起季节性上行 (元/公斤).....	4
图表 8: 水果价格有所回落 (元/公斤).....	4
图表 9: CPI 燃料相关分项高位回落 (%).....	5
图表 10: 企业招工偏弱，服务相关项回落(%).....	5
图表 11: PPI 同比增速延续回落 (%).....	6
图表 12: 加工工业 - 原材料工业价差收窄 (%).....	6
图表 13: 有色、石油增速有所反弹(%).....	6
图表 14: PPI - CPI 剪刀差延续回落 (%).....	6
图表 15: PPI 同比仍处回落阶段，M1 反弹(%).....	7
图表 16: PPI 与美元指数同比延续回落(%).....	7

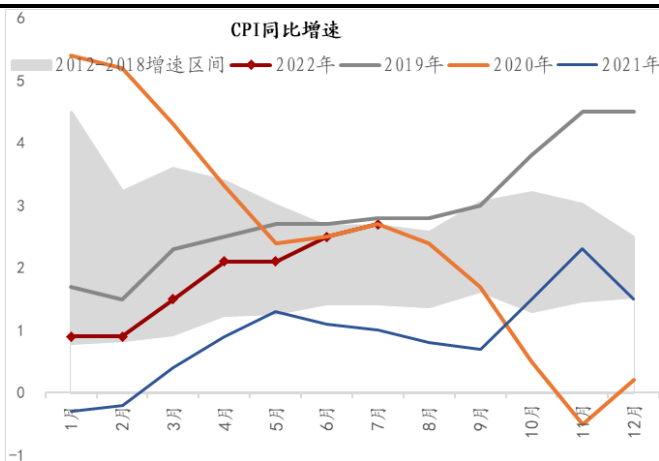
事件

2022年7月，CPI同比增速2.7%，较上月上涨0.2个百分点，市场预期2.9%，环比增速0.5%，前值0%，1-7月CPI累计同比1.8%；PPI同比增速4.2%，较上月回落1.9个百分点，市场预期4.7%，环比增速-1.3%，前值0%，1-7月PPI累计同比7.2%。

1、CPI 非食品项走弱，食品项增速拉升

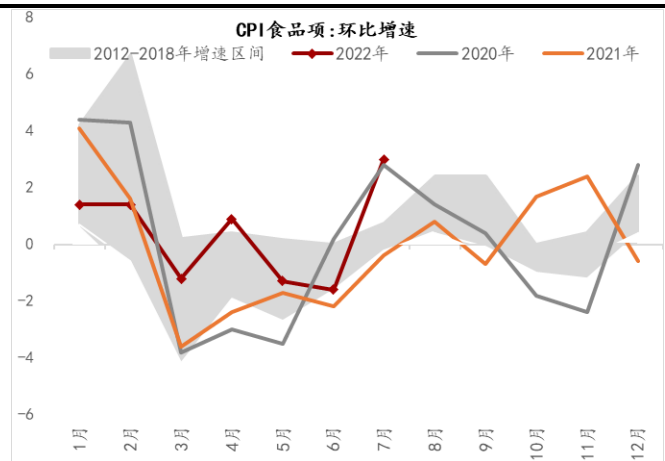
CPI同比上行慢于市场预期，环比增长，非食品项为负向贡献，食品项同环比增速拉升，环比增速高于近几年同期。7月CPI同比增速2.7%，较上月上涨0.2个百分点，市场预期2.9%，环比增速0.5%，前值0%。CPI食品项同比增速由6月的2.9%上行至6.3%，影响CPI上涨约1.12个百分点，环比由上月的-1.6%上行至3%；非食品项同比由2.5%小幅下行至1.9%，环比由上月的0.4%下行至-0.1%。

图表1: CPI同比增速持续上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 食品项环比上行, 增速高于近几年同期(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

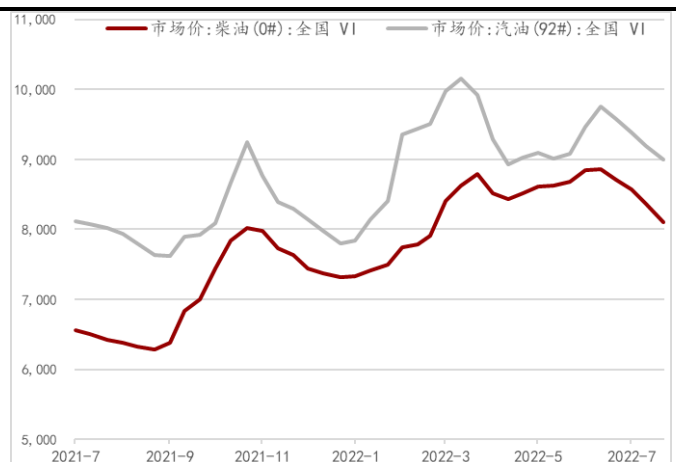
核心CPI回落，服务项价格下行，消费品增速继续上行。疫情和防控政策下，7月线下服务依然疲弱。核心CPI同比增速小幅回落0.2个百分点至0.8%，环比上行0.1%。CPI服务项同比较6月小幅回落0.3个百分点至0.7%，环比上行0.3%，前值0.2%；消费品同比则上行0.5个百分点至4%，环比上行0.6%，前值-0.1%。

图表3: 服务项价格下行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 汽油、柴油价格高位回落(元/吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品项价格同环比上行，猪价上行和蔬菜超季节性上涨为主要拉动。猪肉价格同比快速转为正增，环比快速攀升，牛、羊肉、水产品价格同比上行，鸡蛋价格小幅回落。蔬菜价格超季节性走高，鲜果价格同比放缓。粮食、食用油价格持续缓步抬升。CPI食品项同比增速由6月的2.9%上行至6.3%，环比由上月的-1.6%上行至3.0%。

7月生猪产能去化效果显现，重点养殖企业出栏率不足。高温天气延续，部分影响猪肉需求。养殖户压栏惜售，出栏率阶段性回落，7月猪价上行速度快于历史猪周期开启的上行幅度。当前仍处于产能去化阶段，生猪养殖行业保持盈利，未来猪肉拉动作用仍将延续。随着高温天气过去，需求有望回暖。

多地高温天气影响下，蔬菜价格超季节性上行，随鲜果陆续上市，鲜果价格回落。全球粮食供应偏紧的预期下，国际粮食价格继续上涨，国内价格同比也温和上行。进入8月，蔬菜价格已从高位有所回落。今年夏季天气高温，随秋季汛期到来，洪汛灾害可能给果蔬价格带来一定影响。

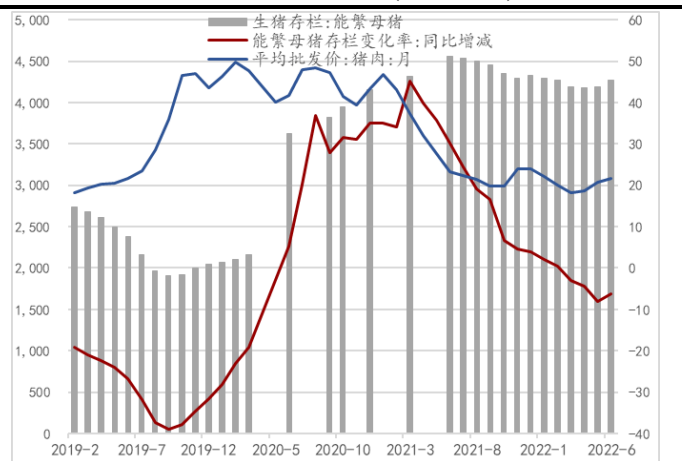
从CPI食品具体分项来看，7月，猪肉价格同比继续上行26.2个百分点至20.2%，增速转正，且上涨幅度加快，环比增速由上月的2.9%大幅上行至25.6%；猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的0.9%、-6%上行至1.3%、-4.4%，蛋类同比增速回落0.6个百分点至5.9%，环比上行0.3%。鲜菜价格同比上涨9.2个百分点至12.9%。环比上行10.3%；鲜果价格同比下跌2.1个百分点至16.9%，环比下行-3.8%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由6月的3.2%、5%、-3.3%、1.5%、1.6%变动为3.4%、6.8%、-2.9%、1.4%、1.4%。

图表5: 猪价7月快速拉升(元/公斤)



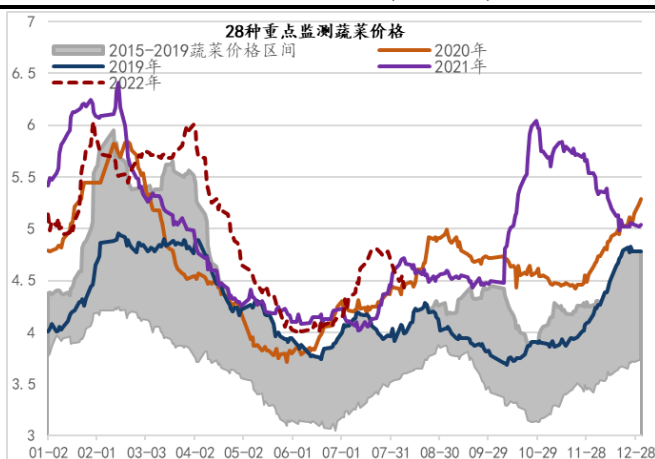
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 能繁母猪存栏去化偏缓(万头, %)



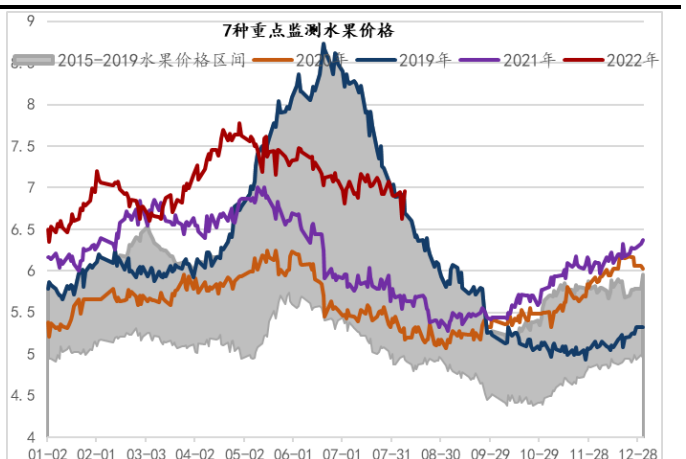
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜7月起季节性上行 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

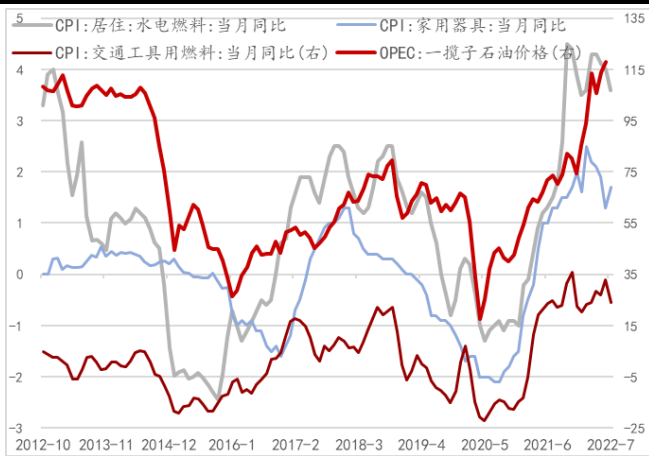
图表8: 水果价格有所回落 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

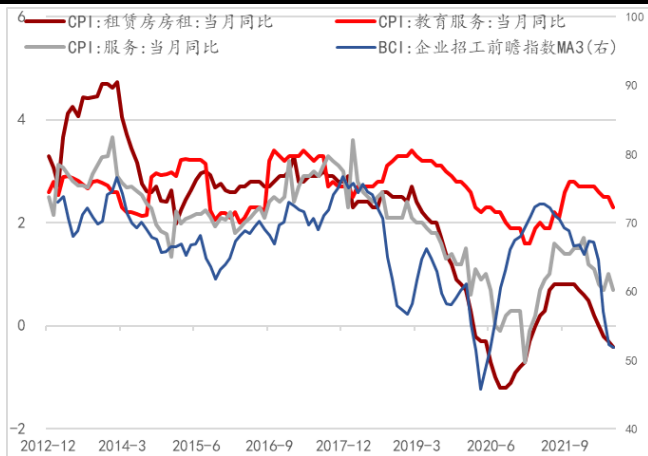
非食品项：交通工具燃料、水电燃料同比高位回落，旅游同比显著回落，环比转好。7月国际原油价格回落，但仍处高位，交通工具用燃料同、环比快速回落，水电燃料同比有所放缓。服务项中，疫情的影响仍在延续，企业招工持续回落，租赁住房房租同比由-0.3%小幅放缓为-0.4%。服务项继续走弱，旅游基数作用下，同比显著回落，暑期到来，环比保持上行，机票、住宿价格环比上涨。

图表9: CPI燃料相关分项高位回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 企业招工偏弱, 服务相关项回落(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、海外政策收紧效果显现, PPI 回落加速

PPI同比下行提速, 环比转负。国际原油、煤炭、黑色、有色价格回落, 农副食品加工价格持续抬升。采掘工业、原材料、加工工业价格均回落, 原材料和加工工业价差收窄。生活资料中, 一般日用品同比保持上行。生产资料中, 采掘工业同比回落速度最快, 原材料工业环比下行速度最快。原材料工业和加工工业剪刀差有所收窄。上游原料端价格回落, 下游加工企业成本压力有所释放。

从PPIRM来看, 工业生产者购进价格由8.5%下行至6.5%。PPIRM分项中, 仅农副产品、化工原料类同比增速上行。有色、黑色、燃料动力类同比增速延续放缓, 有色、黑色金属环比下行幅度最为显著。

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_44991

