

2022 年 08 月 10 日

证券研究报告—宏观简评

通胀低于预期，有效需求可能略有不足

7 月通胀数据点评

◎ 投资要点：

分析日期 2022 年 08 月 10 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

证券分析师：胡少华

执业证书编号：S0630516090002

电话：021-20333748

邮箱：hush@longone.com.cn

相关研究报告

◆事件：2022 年 7 月，CPI 当月同比 2.7%，前值 2.5%；环比 0.5%，前值 0%。PPI 当月同比 4.2%，前值 6.1%；环比-1.3%，前值 0%。

◆CPI 上行主要由食品价格贡献。从分项看，食品价格同比上涨 6.3%，涨幅较上月扩大 3.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.12 个百分点，是本月 CPI 上行的最重要原因。其中，猪肉价格环比 25.6%，涨幅明显超季节性，过去 5 年同期均值仅为 3.68%，带动猪价同比升至 20.2%，为近 3 年以来对 CPI 首次正向拉动。统计局解释，可能受前期生猪产能去化效应逐步显现、部分养殖户压栏惜售和消费需求恢复等因素影响。往后看，能繁母猪存栏量自去年 6 月见顶以来，已持续一年有余，猪价上行的趋势基本确立。另一方面，能繁母猪存栏量仍处相对高位，生猪存栏去化仍不明显，年内猪价继续上行的斜率不会太高。但由于基数较低，可能会带动 CPI 的上行。除了猪价以外，由于多地持续高温的天气影响，鲜菜价格环比由上月下降 9.2%转为上涨 10.3%。对 CPI 亦有贡献，但鲜菜鲜果对 CPI 的影响往往是短期的，并不具备大幅上涨的基础。高频数据显示，农产品批发价格 200 指数以及菜篮子产品批发价格 200 指数自 7 月下旬开始连续两周回落，19 种蔬菜以及 5 种水果的平均批发价也出现了下跌。

◆非食品价格同比近一年以来首次跌破 2%。环比来看，自去年 12 月以来首次转负，明显弱于季节性，过去 5 年均值为 0.3%。非食品七大类中，3 项环比为负，2 项持平，2 项上涨。受国际油价下行影响，国内汽油和柴油价格分别下降 3.4%和 3.6%；受暑期出行增多的影响，机票价格、宾馆住宿和交通工具租赁费环比分别上涨 6.1%、5%和 4.3%。

◆核心 CPI 仍弱。核心 CPI 由前值的 1.0%回落至 0.8%，去年基数的抬升有一定影响，但环比 0.1%也弱于过去 5 年的均值 0.26%，受疫情反复的影响，居民消费需求仍然不强。

◆PPI 加速回落。海外高通胀压力下，欧美等发达经济体货币紧缩导致全球经济有下行压力，IMF 年内再度下调全球经济增长预期，大宗商品价格多数回落。其中，月均来看，美油、布油价格跌幅均超 10%，伦铜跌幅达 16%。分行业来看，主要七大类行业环比均较上月有所回落。其中，石油和天然气开采业环比-1.3%，较上月下降 8.3 个百分点，跌幅最大；有色金属冶炼和延压加工环比-6%。往后看，当前输入性通胀压力减弱，叠加国内保供稳价措施的持续推进以及去年高基数效应，PPI 同比回落的趋势可能延续。

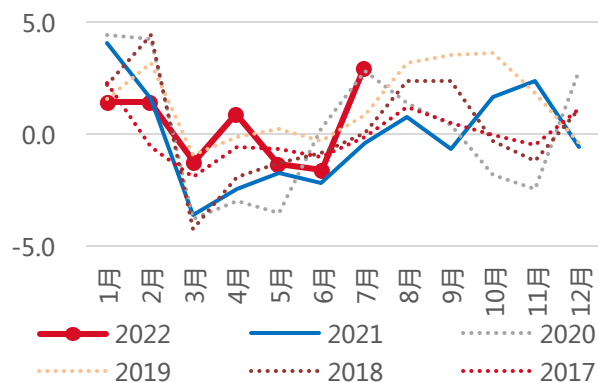
◆总的来看，国内通胀压力有所减小，食品价格预计不会形成趋势性上行，需求不足可能会在影响经济增速的同时，使物价处于相对低于预期的水平，内部的主要因素在于猪价。央行二季度货币政策报告中提到，下半年一些月份的 CPI 涨幅可能阶段性突破 3%。我们认为，下半年的政策核心仍重在支持实体经济发展，实现稳增长，预计货币政策宽松会继续保持，关注是否会加大财政刺激力度。另一方面，PPI 的回落确定性强，建议继续关注受益于成本压力减轻的下游制造。

图1 (CPI当月同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 (CPI食品价格环比季节性, %)



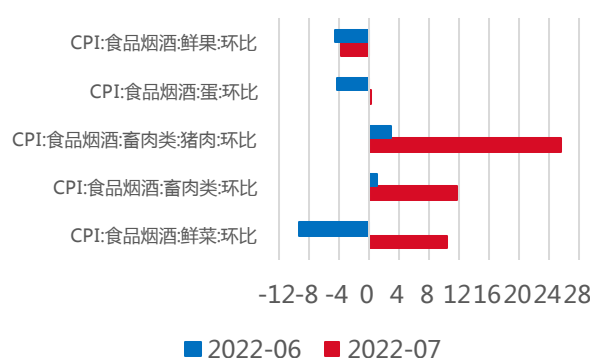
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 (生猪周平均价格, 元/千克)



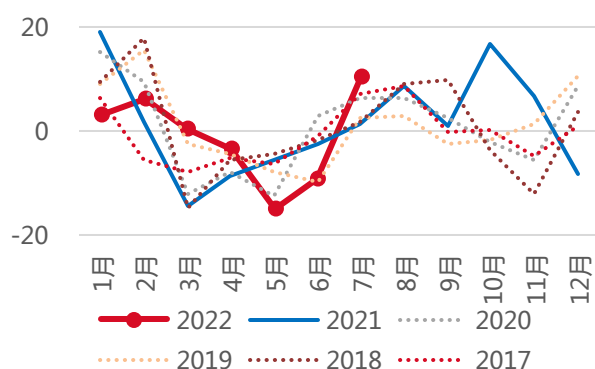
资料来源: 中国种猪信息网, 东海证券研究所

图4 (CPI食品烟酒分项环比, %)



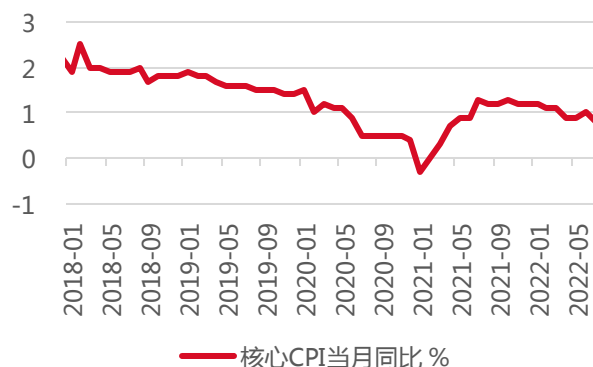
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 (鲜菜价格环比季节性, %)



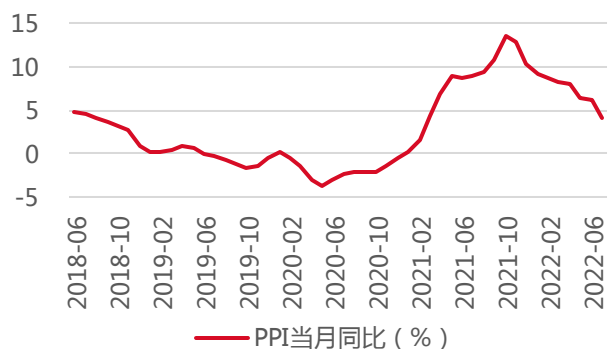
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 (核心CPI同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图7 (PPI当月同比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 (WTI原油月平均价格, 美元/吨)



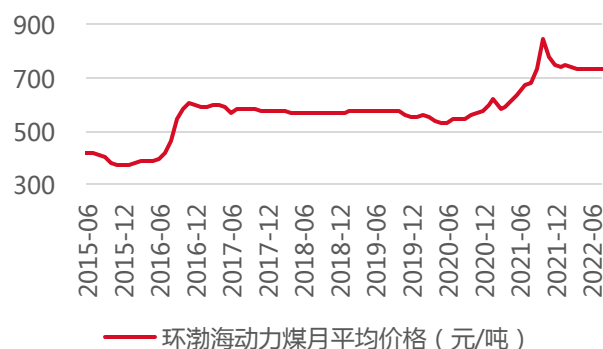
资料来源：Nymex，东海证券研究所

图9 (上期有色金属指数)



资料来源：上期所，东海证券研究所

图10 (环渤海动力煤月平均价格, 元/吨)



资料来源：秦皇岛煤炭网，东海证券研究所

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_45062

