

7月通胀解读：CPI向3%阈值靠近

核心观点

7月CPI环比+0.5%，同比+2.7%，前值+2.5%，猪价、菜价显著上涨，带动CPI向3%阈值靠近。7月虽然全国疫情多点散发，但常态化检测护航下，人员流动保持修复态势，出行链消费价格回暖，飞机票、宾馆住宿和旅游价格均有所上涨。7月PPI环比-1.3%，同比4.2%（前值+6.1%），全球经济衰退风险加剧，大宗商品价格普遍下行，PPI回落幅度较大，PPI-CPI剪刀差进一步缩小。权益市场方面，预计A股行情将表现为结构化特征，看好以航空机场、旅游酒店、餐饮、免税为代表的出行消费链。此外，新制造稳增长链条看好制造业强链补链（半导体和机床母机）和“新能源+”。固定收益方面，预计10年期国债收益率在2.7%-2.9%之间震荡

□ 菜价猪价显著上涨，CPI向3%阈值靠近

7月CPI环比+0.5%，同比+2.7%，前值+2.5%，猪价、菜价显著上涨，食品项环比上涨3.0%，带动CPI向3%警戒线靠近。经过5、6月价格超跌后，7月鲜菜价格显著反弹，农业农村部口径7月28种重点监测蔬菜平均批发价环比上涨超过10%，强于季节性表现，主因6月中下旬及7月上旬全国多地出现连续多日的强降雨和高温天气，部分蔬菜倒茬、减产，且局部地区物流交通受阻。7月虽然全国疫情多点散发，但常态化检测护航下，人员流动保持修复态势，出行链消费价格回暖，飞机票、宾馆住宿和旅游价格环比分别上涨6.1%、5.0%、3.5%。

□ 短期缺口推升猪价，下旬涨势有所降温

7月农业农村部口径全国猪肉平均价33.52元/公斤，环比涨幅超过20%，拉动CPI上涨0.32个百分点，与我们在7月数据预测中的表述一致。虽然猪价显著上攻，但目前猪肉在CPI环比中的权重仅为1.3%，因此对整体CPI拉动作用低于市场预期，我们在图3中给出了2022年猪肉权重的估算，预计年底回到1.6%附近。7月猪价急涨主因阶段性“缺猪”：去年9、10月生猪价格跌至冰点，催生“弃养”情绪，能繁母猪数量下降较快，因此今年Q1仔猪出生数量较少，进而导致近期生猪出栏数量不足。为应对猪价上涨，发改委连续召开会议部署保供稳价工作，7月下旬开始猪价涨势降温。本轮周期生猪产能去化相对温和，预计下半年猪价整体保持平稳上行趋势，我们维持年底猪价36-40元的判断。

□ 经济衰退风险加剧，PPI同比快速回落

7月PPI环比-1.3%，同比+4.2%（前值+6.1%），全球经济衰退风险加剧，大宗商品价格普遍下行，PPI回落幅度较大。7月PPI环比跌幅较大的原因有三：其一，美元指数强势上行，7月均值达到107，强美元背景下，美元标价的大宗商品均受重挫，原油、有色、贵金属等无一幸免；其二，全球衰退预期强化，7月美国ISM制造业PMI录得52.8，续创2020年7月以来新低，达拉斯联储制造业指数从6月的-17.7跌至-22.6，7月欧元区PMI为49.8，时隔两年再回收缩区间；其三，7月是国内传统的生产淡季，叠加地产断贷风波导致的需求冲击，国内定价的商品如煤炭、螺纹钢、水泥、玻璃等7月价格亦有所回落。PPI-CPI剪刀差由进一步缩小，预计9月份实现反转。

□ 风险提示

疫情超预期恶化；政策落地不及预期；大国博弈超预期

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

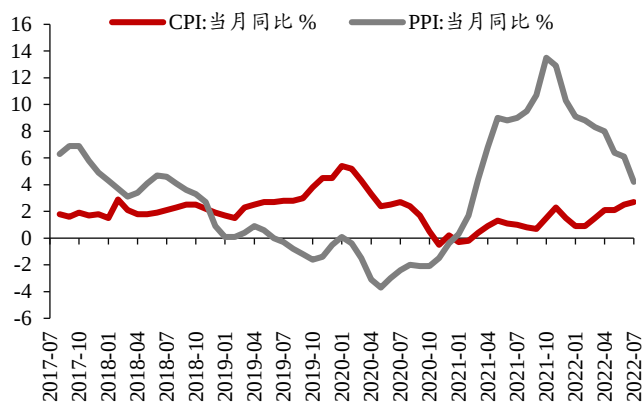
zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《充分就业式衰退是短期还是长期现象？》 2022.08.10
- 2 《7月外储：国际收支平衡压力有所缓解》 2022.08.07
- 3 《出口稳增长贸易高涨，关注我国供给优势——2022年7月进出口数据的背后》 2022.08.07

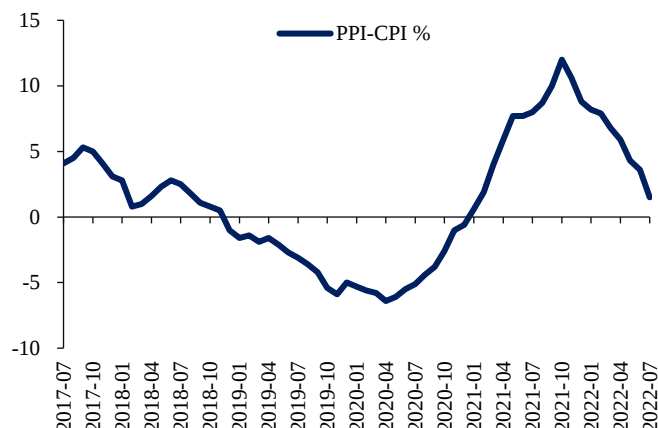
重要图表

图1: CPI持续上涨、PPI持续下行



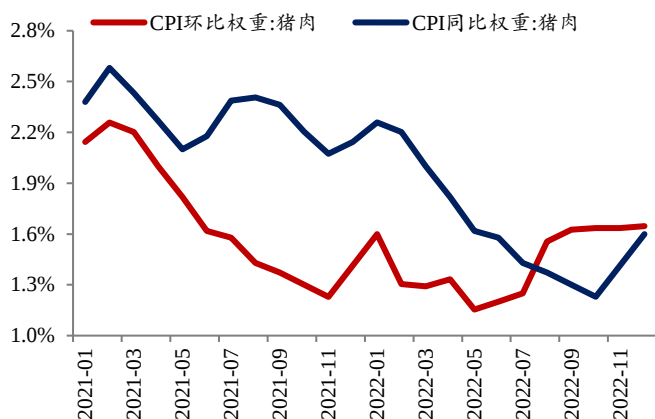
资料来源: 浙商证券研究所

图2: PPI和CPI剪刀差即将反转



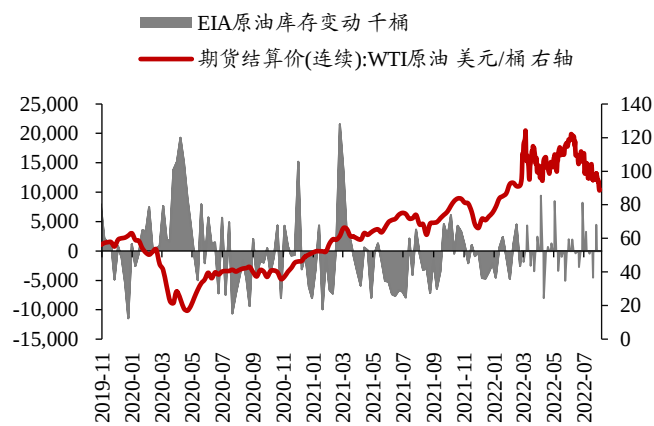
资料来源: 浙商证券研究所

图3: CPI猪肉项权重估算



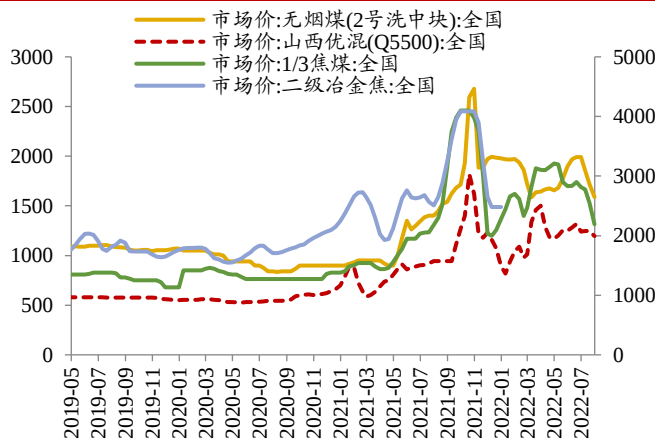
资料来源: 浙商证券研究所

图4: 原油价格震荡下跌



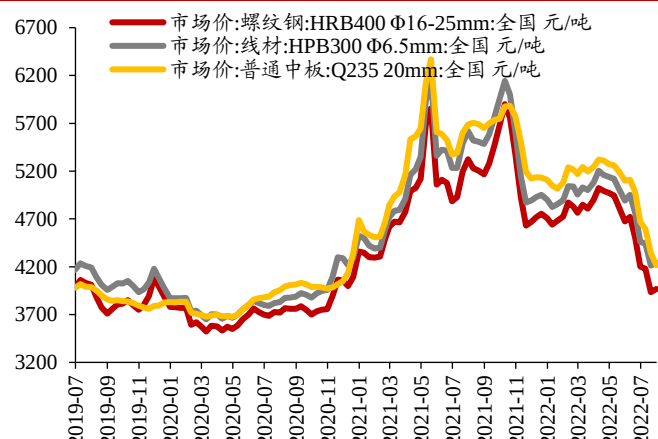
资料来源: 浙商证券研究所

图5: 煤炭价格窄幅震荡



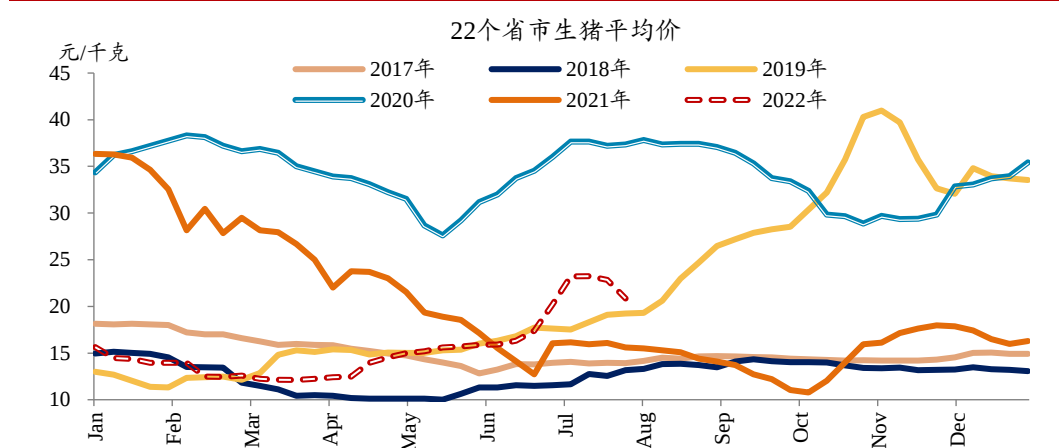
资料来源: 浙商证券研究所

图6: 钢材价格大幅走弱



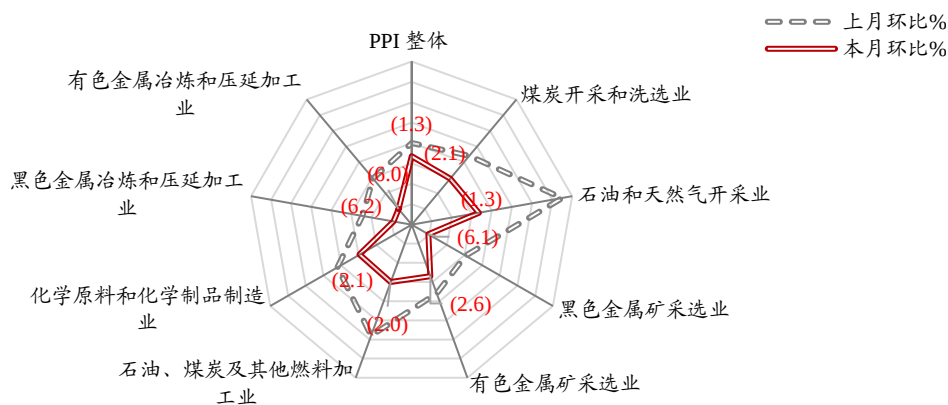
资料来源: 浙商证券研究所

图7：7月生猪价格显著上涨，7月下旬起有所回调



资料来源：浙商证券研究所

图8：有色产业链价格持续下跌，黑色系价格继续回落



资料来源：浙商证券研究所

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_45080

