

2022年08月10日

## CPI 存在上行压力，PPI 降低释放利润和出口空间

固定收益研究团队

——2022年7月通胀数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

### ● CPI 存在上行压力，PPI 降低促进利润和出口

(1) 7月CPI同比+2.7%，受食品项拉动较大。尤其是猪肉类，受供给减少外加压栏惜售行为，同比由负转正，对CPI从拖累变为拉动。而鲜果鲜菜类需求在进入夏季后有所上升，对其价格形成支撑，高位运行。主要是受到食品项价格下降但非食品项价格上升两项对冲影响。我们预计随着猪肉价格2021年下半年基数走低，CPI在8月之后存在破3%压力。(2) 非食品项中，随着疫情好转，线下消费、交通流量和投资等需求或将出现反弹。交通工具燃料和水电燃料虽然随着7月油价3连降和能源类价格缓解同比涨幅缩窄，但线下消费和旅游预计将出现回升。(3) PPI同比增速持续收窄，主要原因是支撑PPI高位大宗商品类价格在7月出现缓解，上游的原材料价格下降，成本降低。另外，随着2021年下半年技术走高，PPI下行趋势随着基数上行确定。(4) PPI下降，成本降低，对下游企业利润空间的挤压在降低，或将对企业生产和开工有刺激作用。另外，我们在《我国的出口价格优势》中也提到，我国生产成本相对于海外各国较低，或将为我国出口带来超额增长。

我们认为，本次疫情之后，居民部门恢复较快，无论是在商品消费方面还是出行旅游方面。另外，在7月政治局会议要求用足用好专项债后，或对生产和投资起到一定支撑。企业生产对原材料需求加大，居民消费反弹，或将对价格形成支撑，CPI存在上行压力，需警惕债市调整风险。

### ● CPI 同比涨幅较上月扩大

食品价格同比较上月涨幅扩大，主要原因是鲜菜类和畜肉类同比拉动。鲜菜类同比+12.9%，前值+3.7%，涨幅大幅扩大。畜肉类同比由负转正，其中，猪肉项同比+20.2%，前值-6.0%，由拖累大幅转为拉动。非食品中，七大类分项同比均上涨。交通通信项同比+6.1%，前值+8%，涨幅有所收窄。受油价近期下降影响，交通工具燃料项价格得到了缓解，截至7月26日，国内油价实现了三连降。交通燃料项同比+24.2%，前值+32.8%，涨幅降低。其中，汽油、柴油价格同比分别为+24.6%和+26.7%，前值分别为+33.4%和+36.3%，涨幅均有回落。环比来看，涨幅较大的项是教育文化娱乐中的旅游项，同比+3.5%，前值+1.2%。随着疫情缓解，行程卡摘星，且暑假临近，对出行形成了一定的推动。

### ● PPI 增速持续回落

分行业看，同比涨幅较大的是石化和能源相关行业，包括石油和天然气开采业同比+43.9%，前值+54.4%；煤炭开采与洗选业同比+20.7%，前值+31.4%；石油、煤炭及其他燃料加工业同比+28.6%，前值+34.7%，各分项涨幅均有所收窄。有色系涨幅收窄，有色金属矿采选业同比+6.5%，前值+9.5%；有色金属冶炼和压延加工业同比+1.9%，前值+8.2%。黑色系同比大幅下跌，黑色金属矿采选业同比-25.6%，黑色金属冶炼和压延加工业同比-9.5%，或与地产低迷有较大关系。

● **风险提示：**国际能源价格变化超预期；猪肉价格变化超预期。

### 相关研究报告

《出口依然保持强劲，美国非农数据大超预期——利率债周报》-2022.8.7

《我国的出口价格优势——2022年7月进出口数据点评》-2022.8.7

《转债市场短期震荡难改上行趋势——可转债周报》-2022.8.7

## 目 录

1、 PPI 降低促进利润和出口，CPI 存在上行压力 .....	3
2、 CPI 同比涨幅较上月扩大 .....	3
2.1、 猪价同比由拖累转为拉动 .....	4
2.2、 非食品项同比涨幅不一 .....	4
3、 PPI 增速持续回落 .....	5
4、 风险提示 .....	6

## 图表目录

图 1： 2022 年 7 月 CPI 同比涨幅扩大 .....	3
图 2： 2022 年 7 月食品项环比大幅上升 .....	3
图 3： 2022 年 7 月猪肉价格同比转正 .....	4
图 4： 2022 年 7 月多项价格环比上涨 .....	4
图 5： 2022 年 7 月交通通信项同比涨幅降低 .....	5
图 6： 2022 年 7 月能源类价格处近五年最高位 .....	6
图 7： 2022 年 7 月钢铁类价格处近五年次高位 .....	6

## 1、PPI 降低促进利润和出口，CPI 存在上行压力

(1) 7 月 CPI 同比+2.7%，受食品项拉动较大。尤其是猪肉类，受供给减少外加压栏惜售行为，同比由负转正，对 CPI 从拖累变为拉动。而鲜果鲜菜类需求在进入夏季后有所上升，对其价格形成支撑，高位运行。主要是受到食品项价格下降但非食品项价格上升两项对冲影响。我们预计随着猪肉价格 2021 年下半年基数走低，CPI 在 8 月之后存在破 3% 压力。

(2) 非食品项中，随着疫情好转，线下消费、交通流量和投资等需求或将出现反弹。交通工具燃料和水电燃料虽然随着 7 月油价 3 连降和能源类价格缓解同比涨幅缩窄，但线下消费和旅游预计将出现回升。

(3) PPI 同比增速持续收窄，主要原因是支撑 PPI 高位大宗商品类价格在 7 月出现缓解，上游的原材料价格下降，成本降低。另外，随着 2021 年下半年技术走高，PPI 下行趋势随着基数上行确定。

(4) PPI 下降，成本降低，对下游企业利润空间的挤压在降低，或将对企业生产和开工有刺激作用。另外，我们在《我国的出口价格优势》中也提到，我国生产成本相对于海外各国较低，或将为我国出口带来超额增长。

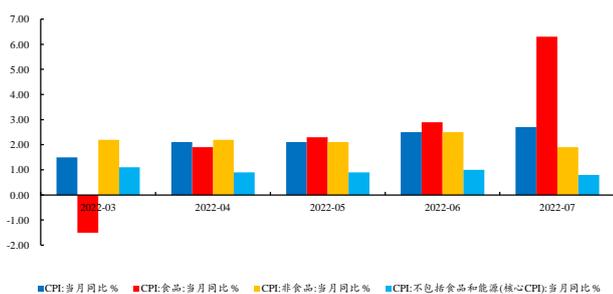
我们认为，本次疫情之后，居民部门恢复较快，无论是在商品消费方面还是出行旅游方面。另外，在 7 月政治局会议要求用足用好专项债后，或对生产和投资起到一定支撑。企业生产对原材料需求加大，居民消费反弹，或将对价格形成支撑，CPI 存在上行压力，需警惕债市调整风险。

## 2、CPI 同比涨幅较上月扩大

7 月，CPI 同比+2.7%，前值+2.5%。食品价格同比+4.7%，前值+2.9%，涨幅连续扩大；非食品项同比+1.9%，前值+2.5%；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比+0.8%，前值+1.0%，涨幅有所减弱。消费品价格同比+4.0%，前值+3.5%；服务类价格同比+0.7%，前值+1%。对于商品类的需求较高，而由于部分地区疫情影响，线下服务类消费仍较为低迷。

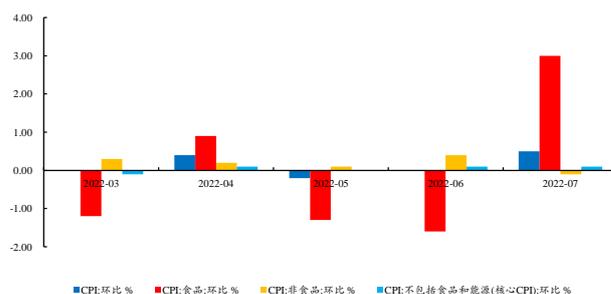
CPI 环比+0.5%，前值 0%，主要是受到食品项的影响。食品项环比+3%，前值-1.6%；非食品项环比-0.1%，前值+0.4%；核心 CPI 环比为+0.1%，前值为+0.1%。核心 CPI 的环比小幅上行，证明需求有所回升。消费品价格环比+0.6%，前值-0.1%，止住连续两月下降的趋势；服务类价格环比+0.3%，前值+0.2%。

图1：2022 年 7 月 CPI 同比涨幅扩大



数据来源：国家统计局、Wind、开源证券研究所

图2：2022 年 7 月食品项环比大幅上升



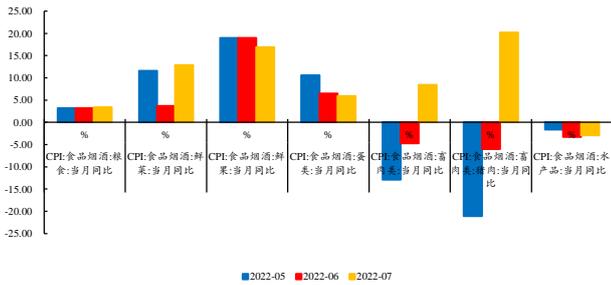
数据来源：国家统计局、Wind、开源证券研究所

## 2.1、猪价同比由拖累转为拉动

食品价格同比较上月涨幅扩大，主要原因是鲜菜类和畜肉类同比拉动。鲜菜类同比+12.9%，前值+3.7%，涨幅大幅扩大。畜肉类同比由负转正，同比+8.4%，前值-4.6%。其中，猪肉项同比+20.2%，前值-6.0%，由拖累大幅转为拉动。从4月以来，国内生猪出栏价格持续震荡上行，且7月生猪市场出现盲目压栏惜售等非理性行为，对猪肉价格进行了推升。从高频来看，猪肉价格已处于近五年次高位。鲜果类同比仍保持较高增速，同比+16.9%，较前值+19%有小幅下降。蛋类同比+6.5%，由于居家囤货需求逐渐减弱，涨幅已经连续三个月收窄。粮价同比+3.4%，前值+3.2%，较上月变化不大，我国粮食进口依赖度较低，且2022年夏粮收获较好，全年供给有所保障。

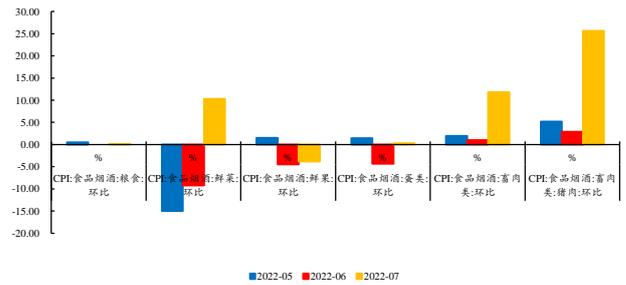
食品项价格环比小幅上涨，主要原因与同比类似，主要来自鲜菜类和畜肉类的拉动。鲜菜类环比+10.3%，前值-9.2%，环比由负转正。鲜菜价格季节性回升且处于近五年高位。畜肉类价格环比+11.8%，前值+1%。其中，猪肉价格环比+25.6%，前值+2.9%。下降的主要分项是鲜果类，环比-3.8%，前值-4.5%，降幅收窄。夏季到来，7月多地出现高温天气，对于鲜菜鲜果等需求上升，对价格起到推动作用。

图3：2022年7月猪肉价格同比转正



数据来源：国家统计局、Wind、开源证券研究所

图4：2022年7月多项价格环比上涨

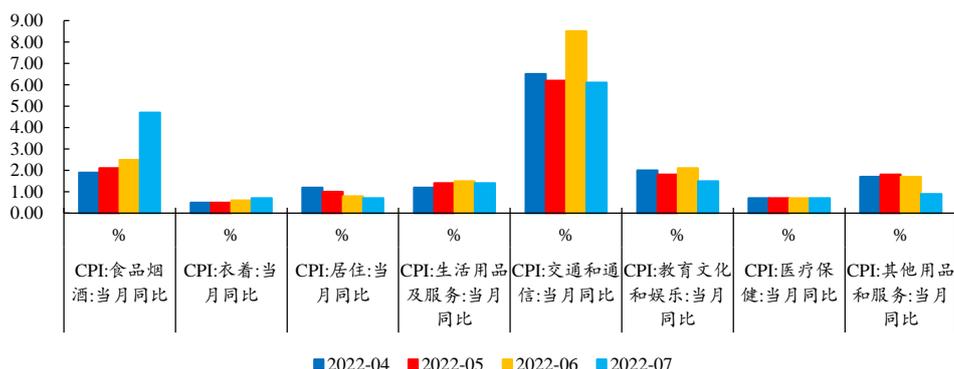


数据来源：国家统计局、Wind、开源证券研究所

## 2.2、非食品项同比涨幅不一

非食品中，七大类分项同比均上涨，但涨幅不同。交通通信项同比+6.1%，前值+8%，涨幅有所收窄。受油价近期下降影响，交通工具燃料项价格得到了缓解，截至7月26日，国内油价实现了三连降。交通燃料项同比+24.2%，前值+32.8%，涨幅降低。其中，汽油和柴油价格同比分别为+24.6%和+26.7%，前值分别为+33.4%和+36.3%，涨幅均有回落。居住项中的水电燃料同比+3.6%，前值+4%，同比涨幅略有下降，也受益于燃料价格有所缓解。

环比来看，涨幅较大的项是教育文化娱乐中的旅游项，同比+3.5%，前值+1.2%。随着疫情缓解，行程卡摘星，且暑假临近，对出行形成了一定的推动。环比降幅较大的是通信工具项中的交通工具燃料，环比-3.3%，前值+6.6%。

**图5：2022年7月交通通信项同比涨幅降低**


数据来源：国家统计局、Wind、开源证券研究所

### 3、PPI 增速持续回落

7月，PPI同比+4.2%，前值+6.1%，同比涨幅持续放缓。其中，生产资料价格+5%，前值+7.5%，涨幅有所收窄。采掘工业价格+18.8%，前值+27.3%；原材料工业价格+11.4%，前值+15.2%；加工工业价格+0.9%，前值+2.4%。生活资料价格+1.7%，前值+1.7%。

分行业看，同比涨幅较大的是石化和能源相关行业，包括石油和天然气开采业，同比+43.9%，前值+54.4%；煤炭开采与洗选业，同比+20.7%，前值+31.4%；石油、煤炭及其他燃料加工业，同比+28.6%，前值+34.7%；燃气生产和供应业，同比+20.7%，前值+21.8%。各分项涨幅均有所收窄，但仍处高位。从供给来看，国际能源价格高位推动了上游原材料价格上行，成本上升，逐渐对下游传导，推动相关产业价格上涨。从需求来看，疫情环节后开工需求大，对能源需求增加。另外，进入夏季，多地连续出现高温天气，对用电需求增加。其他基础原材料相关行业涨幅有所减小，有色系涨幅收窄，有色金属矿采选业同比+6.5%，前值+9.5%；有色金属冶炼和压延加工业同比+1.9%，前值+8.2%。黑色系同比大幅下跌，黑色金属矿采选业同比-25.6%，黑色金属冶炼和压延加工业同比-9.5%，或与近期地产低迷有较大关系。从高频来看，能源价格处近五年最高位，钢铁价格处近五年次高位。

PPI环比-1.3%，前值0%。其中，生产资料价格环比-1.7%，前值-0.1%；生活资料价格环比+0.2%，前值+0.3%。分行业看，多数行业环比价格均下降。能源类行业中，石油和天然气开采业价格环比-1.2%，前值-7.0%；石油、煤炭及其他燃料加工业

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\\_45096](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45096)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn