

宏观经济点评

“猪荒”难重现，稳物价非主要矛盾——7月物价数据点评

2022 年 08 月 12 日

【事项】

- ◆ 据国家统计局数据,2022 年 7 月份,全国居民消费价格同比上涨 2.7%,涨幅较上月提高 0.2 个百分点,环比上涨 0.5%;全国工业生产者出厂价格同比上涨 4.2%,涨幅较上月收窄 1.9 个百分点,环比下降 1.3%。

【评论】

- ◆ 猪肉价格高涨是 CPI 增速上行的主因，物价全面上涨缺乏支撑。受低基数效应、前期生猪产能去化效应逐步显现等因素影响，7 月份猪肉价格大幅上涨，对 CPI 同比的拉动由-0.1%升至 0.3%。除猪肉和鲜菜外，其余食品和非食品价格平稳。不包括食品和能源的 CPI 同比增速趋于回落，反映国内需求偏弱。
- ◆ 猪肉库存和产能充足，下半年猪肉价格对 CPI 拉动有限。本轮猪肉价格上涨主要由于去年同期的低基数效应、近期部分养殖户压栏惜售等短期因素影响，而从总供给上看，当前无论是生猪库存还是能繁母猪数量，均处于 2015 年以来高位，猪肉供需基本均衡，难以引发价格大幅波动。预计猪肉价格同比增速高点在 10 月份，约拉动 CPI 同比 0.7 个百分点，CPI 或将短期“破 3”。
- ◆ 全球通胀缓和，国内稳物价短期无忧，稳增长仍是下半年政策重心。7 月份 PPI 中的生产资料价格大幅下行，意味着今年以来由俄乌冲突、国内疫情等因素引发的全球供需失衡趋于缓解，输入性通胀压力对我国物价的影响边际减轻。本月 PPI-CPI 剪刀差较 6 月份大幅收窄 2.1 个百分点至 1.5%，下半年随着基数走高，预计 PPI 将延续回落趋势，PPI-CPI 剪刀差转负是大概率事件，PPI 对 CPI 的传导接近尾声。

【风险提示】

- ◆ 新变种病毒扩散风险
- ◆ 全球供应链修复不及预期


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《价格因素造成 7 月外贸读数偏高——7 月外贸数据点评》

2022.08.07

《经济修复仍需政策助力——7 月 PMI 数据点评》

2022.07.31

《加息预期顶点已过——美联储 7 月议息会议点评》

2022.07.29

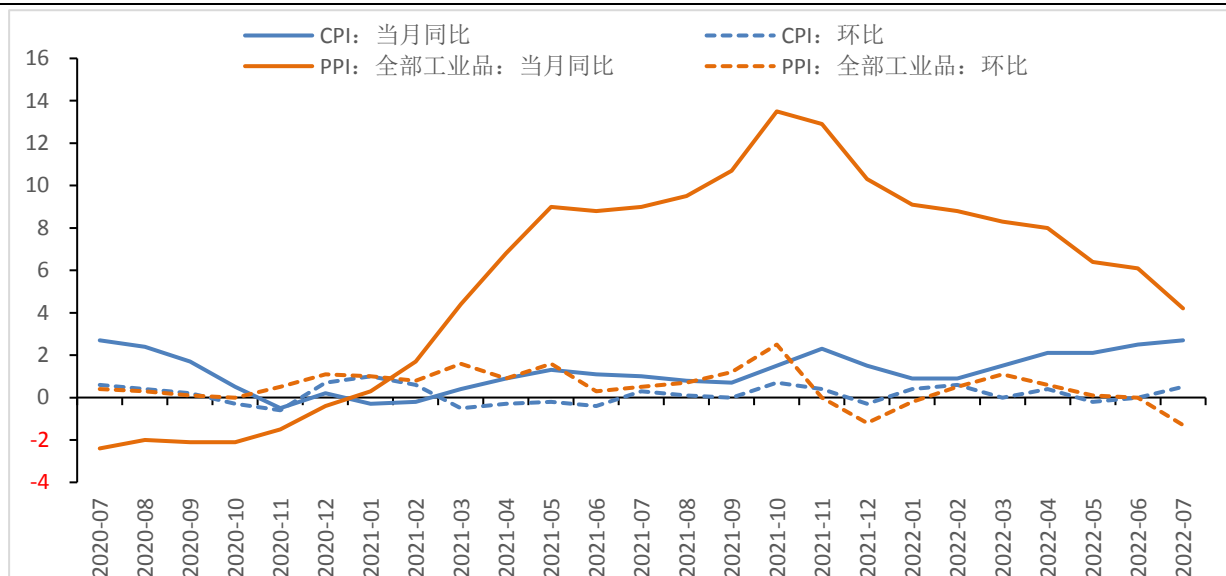
正文目录

1、不均衡的复苏，不均衡的通胀.....	3
2、猪肉库存和产能充足，“猪荒”难重现.....	4
3、全球通胀缓和，国内稳物价短期无忧.....	5

图表目录

图表 1：CPI、PPI 同比和环比变化情况.....	3
图表 2：猪肉价格是本月 CPI 上涨主因.....	3
图表 3：核心 CPI 下行趋势未变.....	4
图表 4：生猪库存和产能充足（万头）.....	4
图表 5：猪肉价格同比增速或在 10 月份迎来高点.....	4
图表 6：生产资料 PPI 持续下行.....	5
图表 7：PPI-CPI 剪刀差收窄.....	5

图表 1: CPI、PPI 同比和环比变化情况



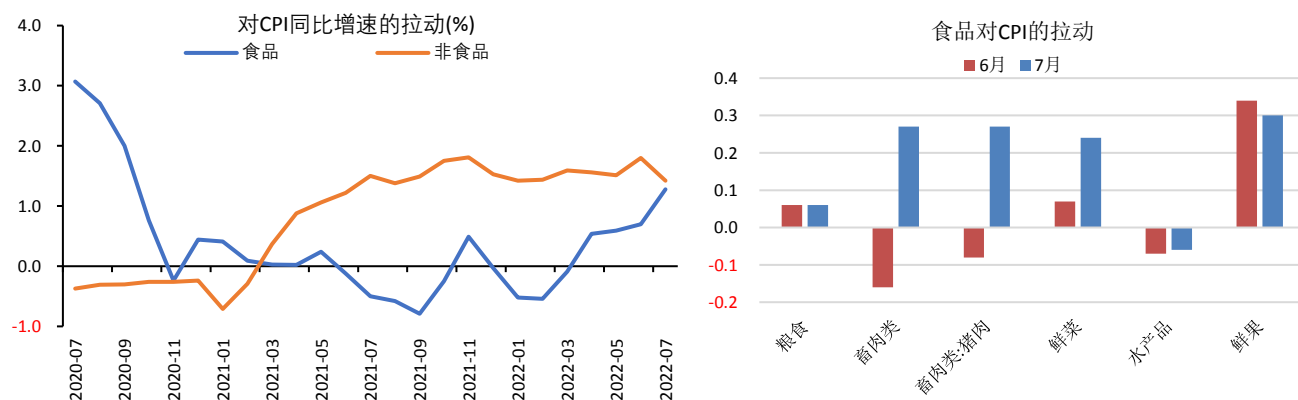
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 7 月

1、不均衡的复苏，不均衡的通胀

食品价格大幅上涨上 7 月 CPI 上行的主因。7 月份食品价格同比上涨 6.3%，增速较上月大幅提高 3.4 个百分点，拉动 CPI 同比增速 1.3 个百分点；非食品价格同比增长 1.9%，增速较上月降低 0.6 个百分点，拉动 CPI 同比增速 1.4 个百分点。

短期波动因素成分居多，食品价格整体平稳。食品内部细分来看，猪肉和鲜菜对 CPI 的拉动较 6 月份增长较多。一方面，受低基数效应、前期生猪产能去化效应逐步显现等因素影响，7 月份猪肉价格同比增速较上月提高 26.2 个百分点至 20.2%，对 CPI 同比的拉动由-0.1%升至 0.3%，实现由负转正；另一方面，受高温天气影响，鲜菜价格有较大幅度回升。除猪肉和鲜菜外，其余食品价格相对稳定。

图表 2: 猪肉价格是本月 CPI 上涨主因

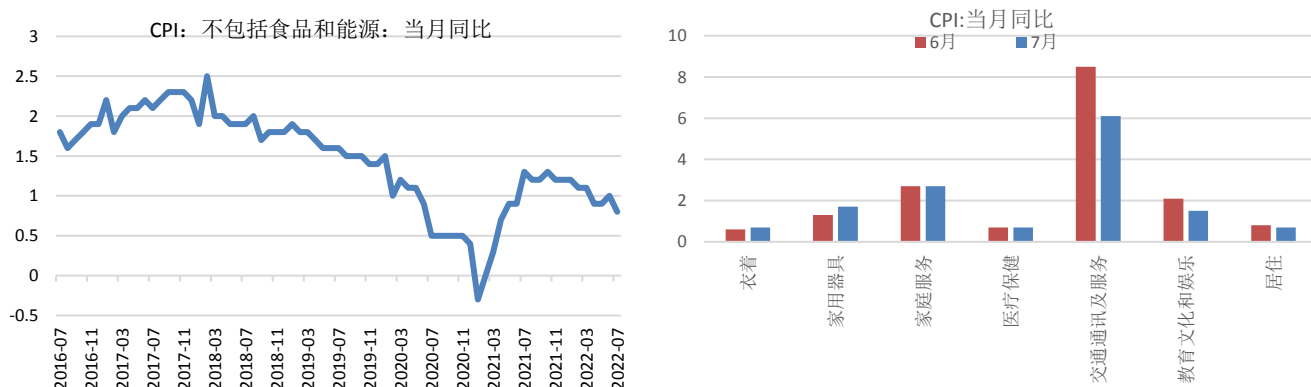


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 7 月

国内需求偏弱，物价全面上涨缺乏支撑。7 月份不包括食品和能源的 CPI 同比增长 0.8%，较 6 月份降低 0.2 个百分点，2022 年一季度以来延续整体下行趋势，且与疫情前 1.5-2.5%左右的水平相比仍有较大差距，反映了国内需求修复

缓慢。

图表 3：核心 CPI 下行趋势未变



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 7 月

2、猪肉库存和产能充足，“猪荒”难重现

生猪库存与能繁母猪处于高位，猪肉价格大幅上涨概率较低。2020 年猪肉价格上涨周期由猪瘟引发，其根源在于生猪大幅减少引发供需失衡，且能繁母猪数量短期难以补充，导致后续生产能力提振空间有限。但本轮猪肉价格上涨主要由于去年同期的低基数效应，和近期部分养殖户压栏惜售等短期因素影响，而从总供给上看，当前无论是生猪库存还是能繁母猪数量，均处于 2015 年以来高位，猪肉供需基本均衡，难以引发价格大幅波动。

预计猪肉价格同比增速高点在 10 月份，约拉动 CPI 同比 0.7 个百分点，CPI 或将短期“破 3”。7 月份 22 省市猪肉平均价达到 28.3 元/千克，创 2016 年 6 月以来新高，接近 2014-16 年猪肉价格上涨周期高点，在供给充足、需求恢复缓慢的背景下，预计下半年猪价将保持平稳。上轮猪周期价格低点在 2021 年 10 月份，若下半年猪肉价格稳定在 30 元/千克左右，2022 年 10 月份将是猪价同比增速的高点，涨幅在 55%左右，拉动 CPI 同比增速约 0.7 个百分点，受此影响，下半年 CPI 有望短期“破 3”。

图表 4：生猪库存和产能充足（万头）

—— 全国：生猪存栏：能繁母猪

图表 5：猪肉价格同比增速或在 10 月份迎来高点

60 7

22 省市猪肉平均价(元/千克)

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_45122

