

偏弱的需求遇上猪周期——7月价格数据点评

报告发布日期

2022年08月14日

研究结论

事件：8月10日统计局公布最新价格数据，7月CPI同比上涨2.7%，前值2.5%，环比0.5%，前值0%；PPI同比上涨4.2%，前值6.1%，环比-1.3%，前值0%。

- 通胀延续CPI向上、PPI向下的分化走势，其中CPI在食品价格的带动下向3%趋近，但上行幅度并未超出市场预期，PPI环比增速则大幅走弱，同比加速下行，当前通胀并无明显压力。
- **CPI走高的动力来自猪价和鲜菜价格上涨，前者在猪周期迈过拐点后加速上行，后者受到天气等因素带来的暂时性影响。**7月猪价快速上涨，CPI猪价环比增速达到了25.6%（前值2.9%），叠加低基数的效应，CPI猪价同比上涨20.2%（前值-6%）；高温天气导致鲜菜价格表现超季节性，CPI鲜菜环比上涨10.3%（上年同期1.3%），同比12.9%（前值3.7%），不过该项变动周期较短，8月蔬菜平均批发价环比已下行，同比为-0.9%（前值10.1%）。
- **油价下行和核心CPI持续低迷部分对冲了食品价格上涨的影响，后疫情时期消费复苏的“天花板”导致服务业的价格中枢低于疫情之前，构成CPI冲高的制约因素。近期局部疫情仍在发酵，消费需求端或难大幅提振，核心CPI预计将延续低增长。**7月国际油价高位回落，CPI交通工具用燃料同比为24.2%，比上月下降8.6个百分点；不包括食品和能源的核心CPI同比为0.8%（前值1%），低于2016-2019年同期的均值1.85%。从服务消费的价格指数来看，服务业的需求复苏依然脆弱，7月CPI服务项同比0.7%（前值1%），低于2016-2019年同期均值2.38%。暑期的到来使得旅游出行类价格上行，但表现并未超出去年同期，飞机票、宾馆住宿和旅游价格环比分别上涨6.1%（去年同期24.3%）、5.0%（去年同期3.8%）和3.5%（去年同期7.3%）。
- **上游价格回落推动PPI环比增速大幅下降，叠加基数效应的影响，PPI同比加速回落。**7月原油、有色金属等国际大宗商品价格回落，带动PPI环比大幅下降，PPI环比为-1.3%（前值0%），同比为4.2%（前值6.1%）。分行业来看：1）能源相关行业价格明显回落，煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业PPI同比分别为20.7%（前值31.4%）、43.9%（前值54.4%）、28.6%（前值34.7%）；2）上游黑色和有色行业价格延续下行，黑色、有色金属冶炼和压延加工业PPI同比分别为-9.5%（前值-3.7%）、1.9%（前值8.2%）。在此背景下，PPI-CPI剪刀差收窄至1.5%，年内通胀剪刀差或将迎来反转，关注通胀格局变化对行业盈利的影响。
- **短期来看，猪周期叠加低基数预计将推动CPI继续上行，9月大概率突破3%，不过本轮CPI上行存在两方面的制约，一是下半年CPI同比数据中猪的权重下降，大部分月份在1%-1.5%区间，以往猪的权重在大部分月份落在2%-3.5%区间，二是新冠疫情下消费需求的复苏存在“天花板”，服务和部分商品需求弱于疫情以前，导致核心CPI表现低迷，因而本轮CPI上行周期的表现或偏弱，下半年通胀可能不会构成政策的约束项；PPI下行趋势明确，下行斜率需关注原油的变动。**截至8月5日，36个城市猪肉平均零售价走高至20.2元/500克，同比上涨18.7%（前值11%）；截至8月9日，布伦特原油均价回落至94美元/桶，同比上涨38.1%（前值39.8%）。

风险提示

- 疫情防控导致总需求超预期回落；
- 地缘冲突演绎超预期，导致原油等大宗商品价格进一步大幅上行。

证券分析师

| | |
|-----|--|
| 陈至奕 | 021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001 |
| 孙金霞 | 021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001 |
| 王仲尧 | 021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932 |

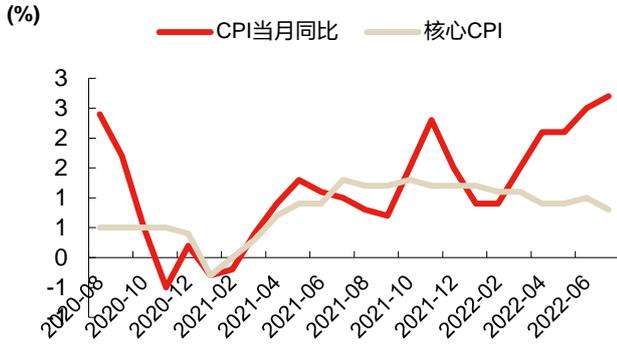
联系人

| | |
|-----|------------------------------|
| 陈玮 | chenwei3@orientsec.com.cn |
| 孙国翔 | sunguoxiang@orientsec.com.cn |

相关报告

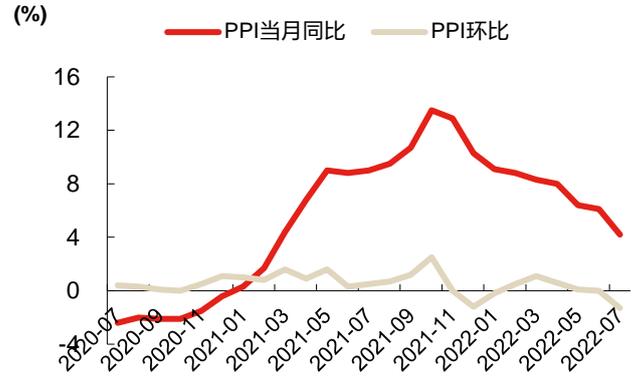
| | |
|--------------------------------|------------|
| 稳增长政策的依赖和期待——月度宏观经济回顾与展望 | 2022-08-04 |
| 制造业动能环比走弱，服务业、建筑业延续扩张——7月PMI点评 | 2022-08-01 |
| 供需改善推动利润增速与结构向好——6月工业企业效益数据点评 | 2022-07-31 |

图 1: CPI 同比增速上行, 核心 CPI 持续低迷



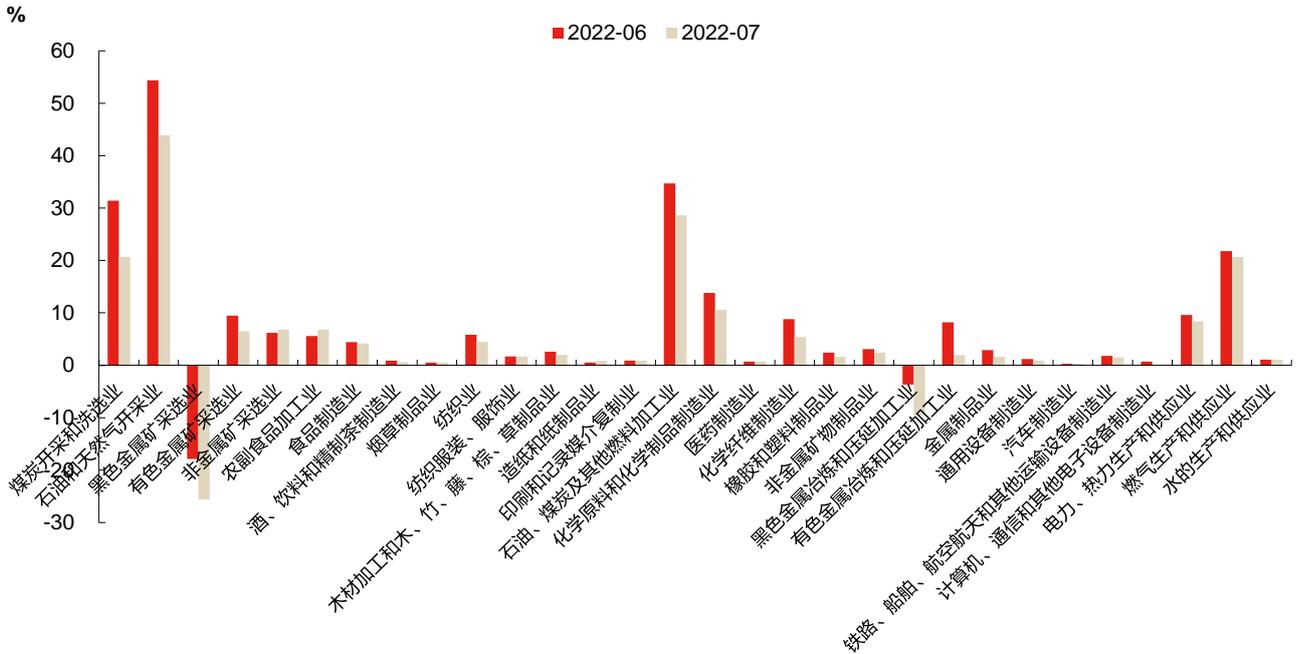
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 环比大幅下降



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 分行业 PPI 同比



数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_45160

