



国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

CPI 有所起色 PPI 仍待政策 —7 月物价数据点评

2024 年 8 月 9 日

分析师:

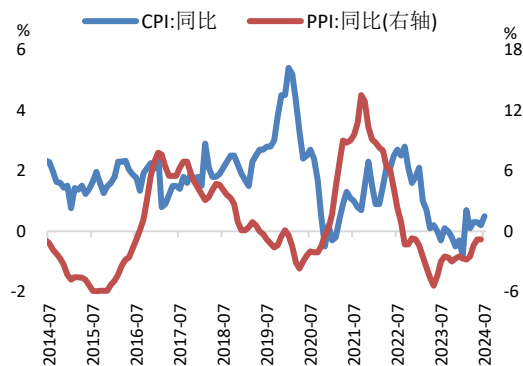
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

CPI 与 PPI



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

南华工业品指数



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

- 《通胀回升仍需政策支持—3 月物价数据点评》
- 《生产稳定消费偏弱 政策仍需加快落地—6 月及二季度经济数据点评》

内容提要:

7 月 CPI 同比 0.5%，预期 0.3%，前值 0.2%；PPI 同比-0.8%，预期-0.8%，前值-0.8%。

消费需求温和复苏、部分地区高温降雨天气叠加基数因素影响共同推动 CPI 同比有所修复，不过剔除因素后的 CPI 没有明显改善、核心 CPI 仍旧低位徘徊，表明当前终端需求恢复偏慢，未来明显回升还需就业和收入进一步改善的支撑。

PPI 表现偏弱，主要是投资需求不足而工业品供应相对充足。短期而言，结合宏观基本面、中观高频数据以及基数等因素看，PPI 可能在-0.5%至-1%徘徊，年内转正概率较小。未来，支撑 PPI 回升的动力来自于增发国债与政府推动大规模设备更新和消费品以旧换新等政策的逐步落地以及房地产市场企稳等。

风险提示: 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济复苏不及预期，国内外疫情超预期变化，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，俄乌冲突升级风险，台海局势不确定性风险，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 8 月 9 日公布的数据显示，7 月 CPI 同比 0.5%，预期 0.3%，前值 0.2%；PPI 同比-0.8%，预期-0.8%，前值-0.8%。

点评：7 月通胀整体好于预期。消费需求温和复苏、部分地区高温降雨天气叠加基数因素影响共同推动 CPI 同比有所修复，不过剔除因素后的 CPI 没有明显改善、核心 CPI 仍旧低位徘徊，表明当前终端需求恢复偏慢，未来明显回升还需就业和收入进一步改善的支撑。PPI 表现偏弱，主要是投资需求不足而工业品供应相对充足。短期而言，PPI 可能在-0.5%至-1%徘徊，年内转正概率较小。未来，支撑 PPI 回升的动力来自于增发国债与政府推动大规模设备更新和消费品以旧换新等政策的逐步落地以及房地产市场企稳等。

1、CPI 好于预期，食品与非食品价格均强于季节性，核心 CPI 有所回落

7 月 CPI 同比上涨 0.5%，好于市场预期（0.3%）。从环比看，7 月 CPI 环比上涨 0.5%，强于历史（2011-2019 年，下同）同期均值（0.2%），其中食品与非食品价格均强于季节性。从同比分项看，食品烟酒类价格同比上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 4.9%，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点，其中猪肉价格上涨 20.4%，影响 CPI 上涨约 0.24 个百分点；鲜菜价格上涨 3.3%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点；水产品价格上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点；鲜果价格下降 4.2%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点。非食品价格上涨 0.7%，涨幅比 6 月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.54 个百分点。在 7 月 0.5% 的 CPI 同比涨幅中，翘尾影响约为 0（6 月为 0.2 个百分点），新涨价影响约为 0.5 个百分点（6 月为 0）。

基数因素对 CPI 有一定支撑。剔除基数因素后的 CPI 两年平均增速为 0.10%，与 6 月持平，同为 2003 年 9 月以来最低。

食品价格强于季节性。7 月食品价格环比上涨 1.2%，强于历史同期均值（0.3%），主要受鲜菜、鲜果、蛋类等价格超季节性上涨影响。

7 月肉类价格表现弱于季节性，合并 6-7 月看则强于季节性。7 月肉禽及其制品价格环比上涨 0.8%，弱于历史同期均值（1.7%）；同比上涨 4.9%，连续 2 个月上行。其中，猪肉价格环比上涨 2.0%，弱于 6 月（11.4%）及历史同期均值（3.1%）；同比上涨 20.4%，涨幅较 6 月（18.1%）进一步扩大，不过剔除基数因素后的两年平均增速（-5.6%）则较 6 月（4.7%）回落较多。合并 6-7 月环比数据看，肉类、猪肉类均强于历史同期均值。

根据农村农业部的数据，二季度末全国能繁母猪存栏量为 4038 万头，环比增加 1.1%，同比下降 6.0%，相当于正常保有量的 103.5%。另据国家统计局的数据，上半年全国生猪出栏 36,395 万头，同比下降 3.1%。近期全国大部分省份生猪价格在持续上涨，一方面是因为近一年半中有 15 个月的能繁母猪存栏量持续去化，从而影响今年生猪出栏量；另一方面，部分养殖企业选择压栏以及二次育肥的行为，放缓了出栏速度，也导致生猪出栏数量减少。根据农业农村部数据，6 月散养生猪每头净利润、规模养殖生猪每头净利润分别为 251 元（5 月为 27 元）、470 元（5 月为 174 元），均较 5 月大幅改善。不过，能繁母猪存栏量连续 2 个月回升，短期压栏或者二次育肥可能会增加未来的供给，叠加猪肉需求总体偏弱，猪肉价格上涨空间有限。

其他主要食品涨多跌少。受部分地区高温降雨天气影响，鲜菜和鸡蛋价格环比分别上涨 9.3% 和 4.4%；水产品小幅上涨 0.4%。油脂、鲜果、粮食、奶及奶制品则分别回落 0.6%、0.3%、0.1%、0.3%。其中，蛋、水产品、鲜菜、鲜果涨幅强于季节性。从农产品、菜篮子产品批发价格 200 指数走势看，8 月第 1 周较 7 月末分别上涨 4.2%、4.9%。对比国际价格，7 月 FAO 食品价格指数（120.8）环比上涨 0.2%，同比下降 2.5%。

非食品价格亦强于季节性。7 月非食品价格环比上涨 0.4%，为近 5 个月以来最大涨幅，强于历史同期均值（0.2%）。分项数据 4 涨 2 平 1 降，其中教育文化娱乐价格上涨 1.3%，交通通信、其他用品及服务价格均上涨 0.9%，生活用品及服务价格上涨 0.4%；居住、医疗保健价格均持平；衣着价格下降 0.4%。暑期出游需求较旺，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨 22.1%、9.4% 和 5.8%，涨幅均高于近 10 年同期平均水平，合计影响 CPI 环比上涨约 0.24 个百分点；受国际金价和油价波动影响，国内金饰品和汽油价格分别上涨 1.6% 和 1.5%。

服务类 CPI 持平季节性。7 月服务类 CPI 环比上涨 0.6%，与历史同期均值（0.57%）基本一致，今年前 7 个月相对于消费品表现更好。

核心 CPI 有所回落。7 月除去食品与能源的核心 CPI 同比上涨 0.4%，较 6 月回落 0.2 个百分点，主因基数抬升，两年平均增速则较 6 月反弹 0.1 个百分点 0.60%。

综合来看，消费需求温和复苏、部分地区高温降雨天气叠加基数因素影响共同推动 CPI 同比有所修复，不过剔除因素后的 CPI 没有明显改善、核心 CPI 仍旧低位徘徊，表明当前终端需求恢复偏慢，未来明显回升还

需就业和收入进一步改善的支撑。

2、PPI 符合预期

PPI 符合预期。7月PPI环比下跌0.2%，同比回落0.8%，与市场预期一致；同比两年平均增速（-2.6%）升至近半年最高。在7月-0.8%的PPI同比变动中，翘尾影响约为0.1个百分点（6月为-0.1个百分点），今年价格变动的新的影响约为-0.9个百分点（-0.7个百分点）。

PPI 表现偏弱，主要是投资需求不足而工业品供应相对充足。根据百年建筑网数据，截至8月6日当周，其调研的样本建筑工地资金到位率为61.94%，7月以来始终在62%左右的低位徘徊，资金到位率恢复较慢叠加多地高温多雨天气影响工程进度进而导致投资端复苏滞后。从工业生产看，二季度工业增加值同比增长5.9%，始终保持较快增长，从高频数据看7月工业增加值大概率还能保持5%左右。

生产资料继续下跌。从环比看，7月生产资料价格下降0.3%，降幅比6月扩大0.1个百分点，近9个月中仅有1个月环比正增长；生活资料价格由6月下降0.1%转为持平。

从行业看，受国际输入性因素影响，国内石油和天然气开采业价格上涨3.0%；有色金属冶炼和压延加工业价格下降0.4%，其中铜冶炼价格下降1.6%，铝冶炼价格下降0.2%。煤炭需求总体平稳，煤炭开采和洗选业价格持平。房地产市场继续调整以及高温多雨天气影响建筑施工，钢材、水泥等建材市场需求仍然偏弱，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格分别下降1.7%、0.6%。装备制造业中，锂离子电池制造价格下降0.9%，计算机制造价格下降0.2%，新能源车整车制造价格下降0.1%；汽柴油车整车制造价格上涨0.4%。消费品制造业中，化学纤维制造业、文教工美体育和娱乐用品制造业、纺织服装服饰业价格分别上涨0.6%、0.3%、0.1%。

短期PPI 或有所徘徊，同比转正仍需要政策加快落地。短期而言，结合宏观基本面、中观高频数据以及基数等因素看，PPI可能在-0.5%至-1%徘徊，年内转正概率较小。未来，支撑PPI回升的动力来自于增发国债与政府推动大规模设备更新和消费品以旧换新等政策的逐步落地以及房地产市场企稳等。

风险提示：央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济复苏不及预期，国内外疫情超预期变化，中美关系全面恶

化风险，国际经济形势急剧恶化，俄乌冲突升级风险，台海局势不确定性风险，海外黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层