



宏观研究报告

PPI 环比转正，但通胀无忧

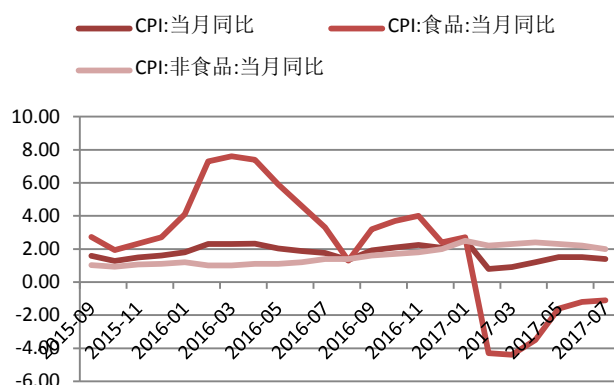
事件：统计局 8 月 9 日发布数据显示，中国 7 月 CPI 同比涨 1.4%，预期涨 1.5%，前值涨 1.5%；PPI 同比涨 5.5%，预期涨 5.6%，前值涨 5.5%。

主要观点

- **CPI 走势基本平稳。**7 月 CPI 同比增速 1.5%，较上月小幅下降 0.1 个百分点，最近几个月整体走势平稳。食品价格同比下降 1.1%，影响 CPI 下降约 0.21 个百分点，其中，猪肉价格下降 15.5%（前值-16.7%），降幅小幅收窄，从高频猪肉价格来看，虽然仍然在跌，但已经开始趋缓；受大范围持续高温天气和区域性强降水影响，鲜菜价格上涨 9.1%（前值 5.82%）；时令水果大量上市，鲜果同比涨幅仅 1.7%，较前值大跌 8.17 个百分点；其他食品分项同比增速中，除水产品、食用油较前值有所下滑外，其他各项均有所好转或上升。非食品价格同比上涨 2.0%，具有一定季节性，主因教育文化和娱乐、医疗保健的带动，医疗保健类价格上涨 5.5%，教育服务类价格上涨 3.3%，居住类价格上涨 2.5%。PPI 环比转正，主因供给侧改革推动工业品价格上涨，而并非需求回升拉动，PPI 向 CPI 的传导有限。
- **PPI 环比转正。**7 月 PPI 同比涨 5.5%，连续三个月持平，但环比增 0.2%，由负转正，结束了三个月负增长，比较符合预期，主要受钢材、有色金属等工业品价格上涨影响。分行业来看，黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业环比涨幅居前且扩大，分别上涨 2.7%（前值 0.4%）、1.5%（前值 0.0%），合计影响 PPI 上涨约 0.3 个百分点；环比降幅扩大的有石油和天然气开采业、石油加工业，分别下降 5.3%和 3.0%。据测算，7 月份 5.5%的同比涨幅中，翘尾因素约为 4.6 个百分点，新涨价因素约为 0.9 个百分点，翘尾因素将会逐渐减弱。9 月份 PPI 翘尾因素减弱较为明显，大概率开始进入下降通道，但本轮工业品价格上涨的影响需要持续观察。
- **通胀无忧，债市有底。**CPI 在 8 月份之后低基数的带动下中枢水平可能会出现小幅抬升，但不会触及政策红线。短期工业品价格上涨诱发市场对通胀的担忧，但不形成长期通胀压力，因为传导有限以及持续性有待观察，虽然通胀忧虑可能对债市形成一定扰动，但相对较弱。利率在接近前期高点时有较强支撑，通胀长期压力不大，基本面目前并不形成较大利空。

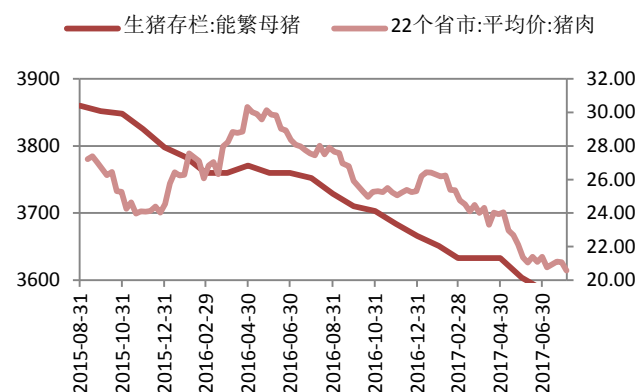
经济数据	单位	7 月	6 月
CPI	同比%	1.40	1.50
PPI	同比%	5.50	5.50
工业增加值	同比%	-	7.60
投资	同比%	-	8.60
消费	同比%	-	11.00
出口	同比%	7.20	11.30
进口	同比%	11.00	17.20
贸易顺差	亿美元	467.36	427.53
M2	同比%	-	9.40
M1	同比%	-	15.00
新增贷款	亿元	-	15,400
外汇占款	亿元	-	-343

图 1：食品项偏弱、非食品项增速小幅下滑



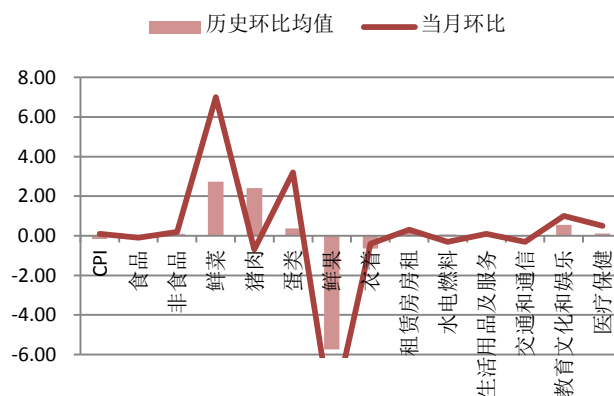
数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 2：猪肉价格开始趋稳



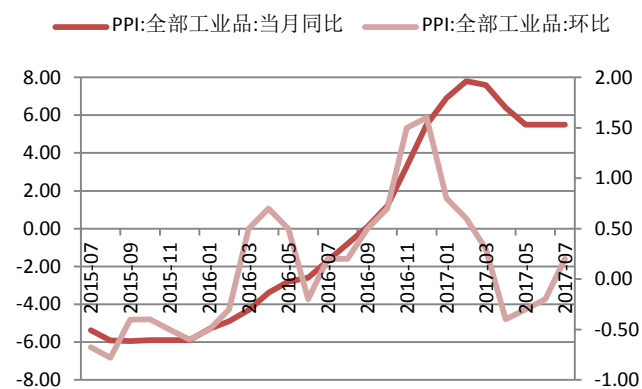
数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 3：非食品项好于历史均值



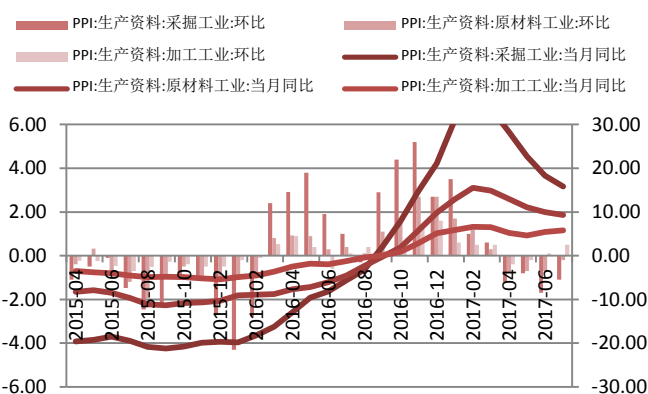
数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 4：PPI 环比由跌转涨



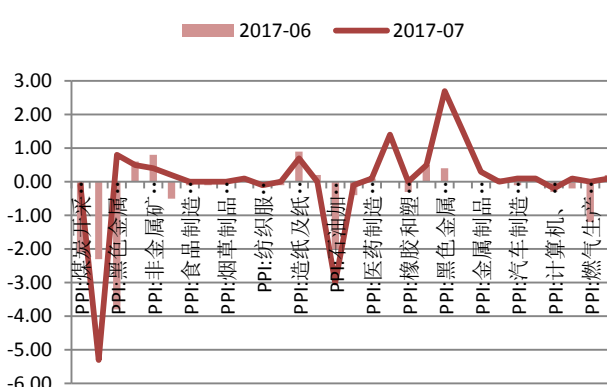
数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 5：采掘、原材料同比增速延续回落



数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 6：工业行业环比增速涨多跌少



数据来源：Wind，鑫元基金整理