2020 年 08 月 10 日

证券研究报告•宏观简评报告

7 月通胀数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

通胀攀升？莫慌

点评

- **总体看，7 月 CPI 同比回升，核心 CPI 继续回落。**7 月 CPI 同比回升 0.2 个百分点至 2.7%。食品价格同比上涨 13.2%，涨幅较 6 月回升 2.1 个百分点，非食品价格同比持平。环比来看，猪肉、鲜菜、水产品和蛋类价格上涨，鲜果价格下降；非食品价格方面，受暑期出游增加影响，交通和通信价格有所上升，衣着、教育文化和娱乐价格下降。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比回落 0.4 个百分点至 0.5%，已连续两个月下降。

- **7 月猪肉和菜价继续上涨通胀回升，预计 8 月将有所回落。**延续 6 月猪肉和鲜菜价格上涨趋势，7 月，食品中，畜肉类价格上涨 61.1%，影响 CPI 上涨约 2.90 个百分点，其中猪肉价格上涨 85.7%，影响 CPI 上涨约 2.32 个百分点。随着餐饮服务等逐步恢复，猪肉消费需求持续增加，而多地洪涝灾害对生猪调运产生了一定影响，供给仍然偏紧，供求两端导致猪肉价格环比上涨 10.3%，较 6 月涨幅上升了 6.7 个百分点。此外，7 月主要受极端天气影响，部分地区蔬菜供应紧张，鲜菜价格上涨 6.3%，涨幅扩大 3.5 个百分点。预计 8 月天气因素对食品生产、运输的影响将逐渐减弱。高频数据显示，目前猪肉的批发价格已经连续两周下降，重点监测品类的蔬菜价格增速也已趋缓，且考虑到随着气温升高，猪肉消费淡季即将来临，需求端对于猪价的拉动作用有限，8 月食品类 CPI 涨幅将有所回落。

- **PPI 环比涨幅平稳，同比降幅收窄。**7 月份，工业生产持续回升，市场需求逐步回暖。7 月 PPI 环比上涨 0.4%，涨幅与上月持平，5 月以来触底回升趋势进一步显现。其中，生产资料价格上涨 0.5%，生活资料价格上涨 0.1%。7 月 PPI 同比下降 2.4%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。其中，生产资料价格同比-3.5%，降幅收窄 0.7 个百分点；生活资料价格同比上涨 0.7%，涨幅扩大 0.1 个百分点。7 月份，国际大宗商品价格继续回暖，全球经济复苏进程加快，国际原油价格继续回升，石油相关行业产品价格环比继续上涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 12.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 3.4%。生活资料价格涨幅依然偏弱，与 6 月相比依然仅食品分项价格环比上升，表明疫情对于消费的冲击仍在，经济复苏仍存较大空间。未来国内疫情防控稳定，财政资金逐渐落地助力“两新一重”建设，制造业加快复苏，PPI 价格有望逐月回升且回升速度进一步加快。

- **未来经济稳步复苏，通胀将维持在可控范围。**7 月全球经济复苏进程进一步加快，我国主要经济指标也持续恢复，虽然 7 月国内部分地区疫情出现反复，但我国经济稳步复苏的大趋势不会改变，预计 8 月 PPI 将持续回暖。猪肉价格仍将是影响 CPI 的关键因素，随着供需状况的逐步改善，预计 8 月 CPI 增速将有所回落。

- **风险提示：**疫情出现反复，经济复苏不及预期，极端天气频繁。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

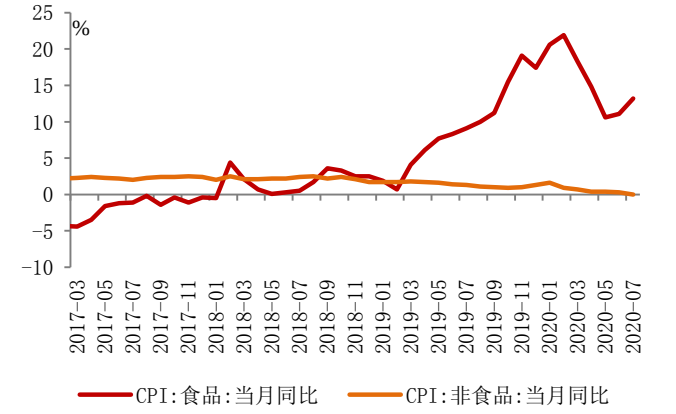
电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

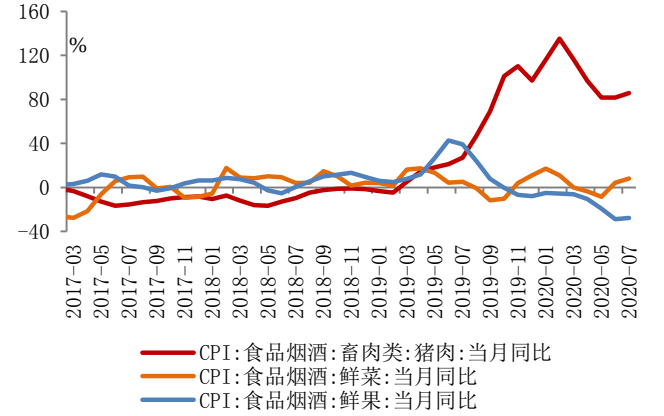
1. 这架马车有点稳——7 月贸易数据点评 (2020-08-08)
2. 宏观周报（8.3-8.7）：海内外多项政策落地，资金将往何处流？(2020-08-07)
3. 战略切换后，“持久战”怎么打？——“内循环”体系下的调整及下半年政策展望 (2020-08-02)
4. 宏观周报（7.27-7.31）：国内开启新征程，海外情况如何？(2020-08-01)
5. 企业预期信心稳，助力复苏“加速跑”(2020-07-31)
6. 论持久战之下的政策“集成效应”——中央政治局会议解读 (2020-07-30)
7. 重重挑战下的“内循环”如何解局？——之“国改三年行动”篇 (2020-07-27)
8. 宏观周报（7.20-7.24）：中美波澜再起，“内循环”如何应对？(2020-07-24)
9. 宏观周报（7.13-7.17）：系好农业“安全带”，经济起速带你飞 (2020-07-17)
10. 经济战“疫”下半场怎么走？(2020-07-16)

图 1：食品价格涨幅扩大，非食品价格持平



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



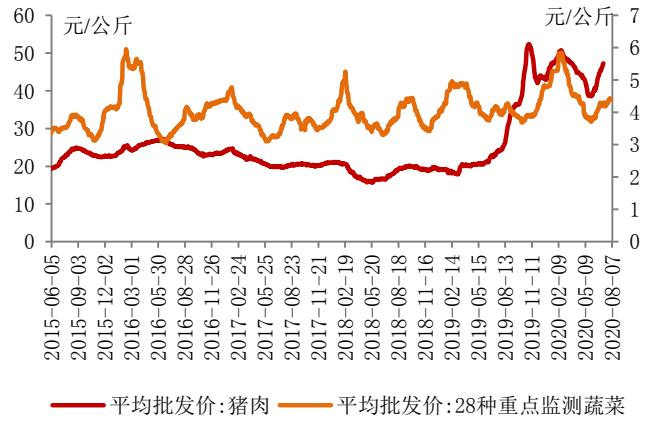
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数继续回升



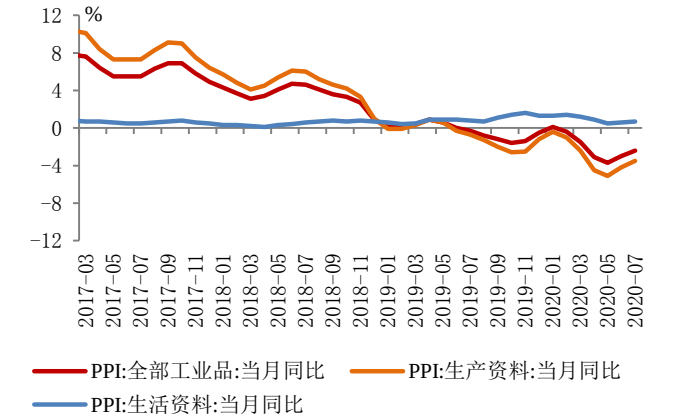
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：猪肉和蔬菜价格延续升势



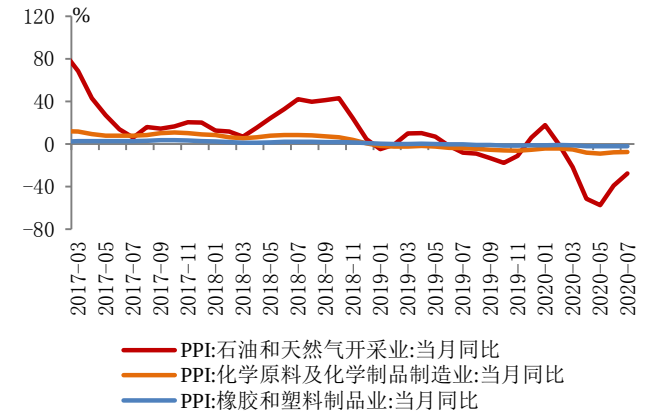
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 通缩继续向好



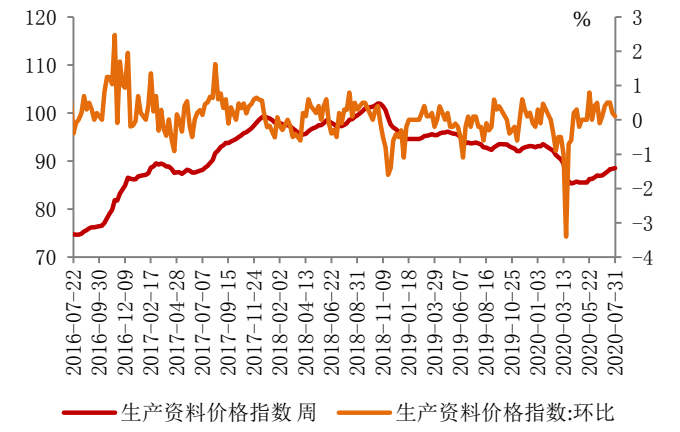
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业 PPI 同比降幅继续收窄



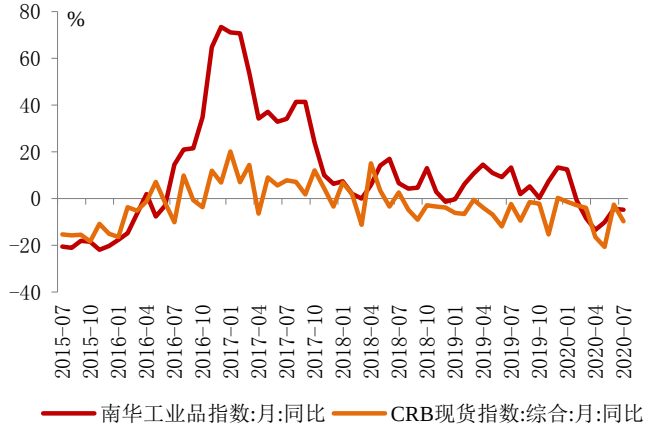
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数和 CRB 现货指数同比降幅有所扩大



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn