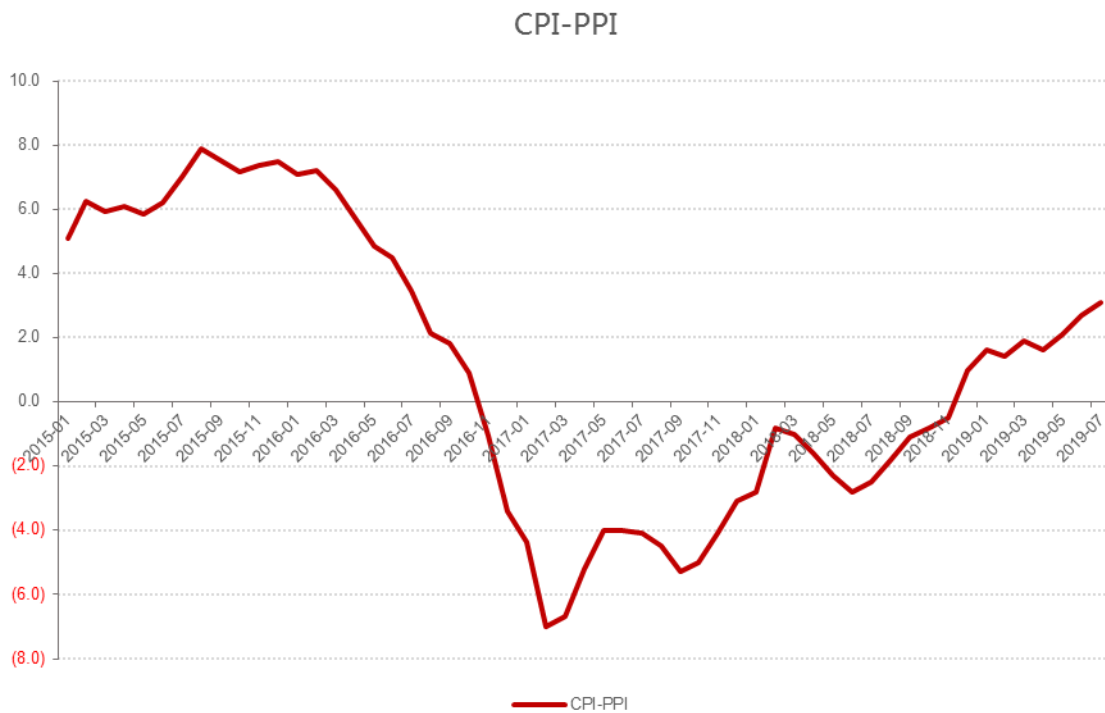


## CPI-PPI 走升 通胀预期较强

7月最新公布的价格指标数据走势分化，CPI 同比上行 PPI 同比下行，CPI 环比走强 PPI 环比走弱。CPI 同比涨幅仍处于年内高位，叠加人民币贬值可能导致的输入性通胀，通胀预期依然很强。市场普遍预期 8-9 月份 CPI 或小幅技术性回落但年末仍有破 3 的可能性。



2019年7月CPI同比上涨2.8%，环比上涨0.4%；PPI同比下降0.3%，环比下降0.2%。CPI同比增速较上月上升0.1个百分点，PPI同比较上月下降0.3个百分点，价格指标持续分化，呈现消费品强势工业品弱势的情况。CPI环比比上月走高0.5个百分点，显示消费品环比涨价动能强劲，并不像前两个月市场预

期的那样走弱。PPI 环比仍是下降状态，若无新的涨价因素出现，PPI 大体处于弱势状态。

CPI 方面，2019 年 7 月 CPI 同比上涨 2.8%，创 2018 年 2 月以来新高。其中，城市上涨 2.7%，农村上涨 2.9%；食品价格上涨 9.1%，非食品价格上涨 1.3%；消费品价格上涨 3.4%，服务价格上涨 1.8%。1-7 月平均 CPI 比去年同期上涨 2.3%。可以判断今年以来 CPI 的同比涨幅主要是由食品价格上涨推动。食品价格中，鲜果价格上涨 39.1%，影响 CPI 上涨约 0.63 个百分点，猪肉价格上涨 27.0%，影响 CPI 上涨约 0.59 个百分点。短期来讲，食品价格大幅下降的可能性也比较小。因而 CPI 大概率在高位波动。

据测算，在 7 月份 2.8% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.2 个百分点，新涨价影响约为 1.6 个百分点。翘尾因素今后逐步回落影响力下降，CPI 分析的重点转向新涨价动能。从新涨价动能变化方面推导，我们判断 7 月份大概率是 CPI 的阶段高点，之后可能小幅回落，主要原因是非食品价格回落较多，可以对冲部分食品涨价的影响，但 CPI 整体仍在高位、难下台阶。因此我们判断 CPI 三季度小幅回落，全年保持较高增长，在食品价格（猪肉）与能源价格（原油、汽油）没有形成价格上升共振的情况下 CPI 大概率保持温和上涨，通胀总体可控。

从中长期来看，可支配收入增速不高、内需下滑、经济增速下滑等因素不利于消费品价格长期处于高位，但目前国内的货币周期出现通缩的可能性也不高，消费价格近期高位波动的概率较大。今年下半年 CPI 应处于 2-3% 区间的温和通胀。

2019年7月份PPI同比下降0.3%，为2016年9月之后PPI首次转负，环比下降0.2%。PPIRM同比下降0.6%，环比下降0.2%。工业品价格指数全线走弱。据测算，在7月份0.3%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.2个百分点，新涨价影响约为-0.5个百分点。新涨价动能较弱。

环比来看40个工业行业大类，价格上涨的有18个，下降的17个，持平的5个，与上月持平。从8月以来大宗商品价格表现来看工业品价格后期压力偏大。

我们判断下半年PPI继续处于弱势区域，直到观测到新的涨价动能出现。结合上年的翘尾因素的正面影响将在4、5月份达到高点，PPI在5月之后持续走弱并维持弱势至年末的概率较大。

下半年由于需求不足，价格指数大幅上涨的概率不是特别高。市场预期由于翘尾因素高点已过并逐步转负，在经济下行工业品新涨价动能不足将会促使PPI继续处于低位，徘徊在0值之下。市场对消费品价格的预期较为乐观，料CPI维持温和增长态势。祝大家周末愉快！

注意事项：本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。