

基数效应对冲涨价因素，下半年通胀无忧

2018年7月通胀数据点评

相关研究报告：

- 《地方政府下半年发债空间测算》
 --2018/08/07
 《加税与通胀的思考》
 --2018/08/06
 《中共中央政治局会议点评》
 --2018/07/31

证券分析师：张河生

电话：021-61376547

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

中国统计局公布数据显示，2018年7月份，全国居民消费价格（CPI）总水平同比上涨2.1%，环比上涨0.3%；7月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨4.6%，环比上涨0.1%。

数据要点：

7月主要受非食品项价格上涨影响，CPI同比增速上升。7月份CPI同比上涨2.1%，较上月上升0.2个百分点。其中，翘尾因素累计下跌1.4%，CPI环比上涨0.3%，可以看出物价环比上涨时是同比上升的主要原因。具体看分项，只有衣着项在7月份出现环比回落，其他各分项不同程度环比上涨。其中医疗保健同比涨幅最大、教育文化和娱乐环比涨幅最大，而食品项的涨幅比较小。因此主要受非食品项价格上涨的影响7月份CPI同比增速有所上升。

食品项中，猪肉价格持续下降。CPI食品分项中，肉禽类中牛羊肉价格均有所上升，但猪肉价格7月环比下降9.6%，这是拖累食品项价格涨幅较小的主要原因。其他类中仅有食用油价格小幅下跌，其他类如蛋类、鲜菜、鲜果价格均实现不同程度环比上涨。

非食品项中，医药用品仍然高增长，交通通讯品因暑假涨价明显。非食品项中医疗保健价格增速远高出其他类别，7月同比增速为4.6%，低于6月份的5.0%。受暑假出行高峰的影响，交通和通信价格增速回升，7月份同比增速3.0%，高于6月份的2.4%。

基数效应对冲涨价因素，CPI或维持在2.0%左右增速。展望8月份，受沈阳非洲猪瘟疫情的影响，猪价可能止跌反弹；8月仍属暑假期间，交通通讯以及教育文化娱乐价格仍会进一步上涨；另外，中美贸易战升级，加征关税提升进口商品价格。但是翘尾因素下跌0.42%，有效对冲涨价因素，因此我们认为8月份CPI同比涨幅仍在2.0%左右。

主要工业品涨幅回落，PPI同比涨幅有所下降。7月份PPI同比上涨4.6%，较6月下降0.1个百分点。PPI环比上涨了0.1%，比上月下降了0.2个百分点，工业品价格受黑色金属冶炼和压延加工业、石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业环比涨幅均有所回

落，有色金属冶炼和压延加工业则由升转降，导致 PPI 同比、环比涨幅均有所回落。

生产资料价格环比涨幅收窄，生活资料价格有所上涨。分大类看，生产资料环比上涨，涨幅 0.1%，较上月下降 0.3 个百分点，生活资料价格同样环比上涨，但涨幅由上月 0%扩大至 0.2%。生产资料中，石油和天然气开采业涨幅回落，环比上涨 1.3%，非金属增速由升转降，环比跌幅 0.5%，黑色金属则有小幅上涨，环比涨幅为 0.2%。具体看品种，有色金属、造纸、化学原料、电力、热力价格下降，石油、黑色金属、木材加工、煤炭、天然气、非金属价格上升。

基数效应或导致下月 PPI 增速明显回落。展望未来，多数工业品价格虽已见顶回落，但随着 8 月份地方政府债券发行加速，基建投资增速或将有所提高，再加上中美互加关税的影响，工业品价格可能有所上涨，从而抑制 PPI 持续下降，另外，考虑 PPI 翘尾因素下降 0.93%，预计 8 月份 PPI 同比增 3.8%。

下半年通胀概率低，货币政策有进一步宽松空间。7 月份的通胀数据表明，暑假出行高峰期导致国内非食品项 CPI 涨价，而中美互征关税层层加码也对物价形成上行压力。但是因为去年基数过高，翘尾因素在未来有明显下滑，下半年通胀同比增速大幅上涨的可能性并不大，央行的货币政策无需感到压力而有所调整。因此，全年通胀依旧温和，货币政策仍有宽松的操作空间。

风险提示：

- 中美贸易战进一步升级；
- 猪价触底反弹；
- 工业品涨价幅度超预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。