

7月CPI/PPI点评:

- 1、非食品项成拖累，CPI总体平稳。8月CPI同比增长0.8%（前值1.0%），低于市场预期的1.0%，CPI环比增长0.1%，较上月回落0.2个百分点（7月+0.3%）。分项来看，食品分项起到拉动作用，蔬菜和鸡蛋是主要贡献项；非食品项为拖累项，国内成品油调降影响燃料价格，叠加8月局部疫情爆发使得出行服务和在外餐饮需求回落。8月CPI食品项环比值由上月下降0.4%转为上涨0.8%，低于前5年同期均值1.72%，从食品分项来看：猪肉和鲜果成主要拖累，其价格分别环比下降1.4%、0.4%，猪肉价格持续下跌说明生猪仍供过于求，下跌压力还未完全释放，但展望未来，猪肉价格有望企稳，8月30日发改委宣布再次启动收储工作，加之9、10月双节来临或为猪肉价格形成“托底”；鲜果价格则呈现季节性下行的现象；鲜菜和蛋类拉动食品价格，分别环比上涨8.6%、8.4%，主要受极端天气、疫情防控加剧供给约束的影响，蔬菜、鸡蛋价格大幅上涨。非食品项由上月上涨0.5%转为下降0.1%，且低于前5年同期环比均值0.12%。其中，工业消费品价格环比下跌0.2%，主要受到国外原油价格回落、国内成品油调降影响；服务价格由上月上涨0.6%转为持平，局部疫情的爆发影响暑期出行和在外餐饮需求。8月核心CPI同比上涨1.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点（上月为1.3%），表明居民消费需求节奏放缓。
- 2、上游原材料涨多跌少，PPI高位运行。7月PPI同比上涨9.0，较前值上涨0.2个百分点，高于8.8%的预期值，其中翘尾因素贡献约2.1个百分点，比上月回落0.3个百分点，新涨价因素贡献6.9个百分点，较上月抬升0.5个百分点；7月PPI环比上涨0.5%，较上月抬升0.2个百分点。分项来看，生产资料和生活资料价格分化有所收窄，7月生产资料PPI环比从0.5%升至0.6%，生活资料环比由降转涨，从-0.2%回升至0.1%。生产资料内部，采掘工业PPI环比从3.9%上升至5.2%：一是因国际原油价格上涨，虽然7月18日OPEC+达成增产协议曾短暂给油价下行压力，但增产幅度和市场需求相比仍然较低，供需不平衡继续推升油价，7月石油开采价格环比上涨5.9%；二是高温天气导致动力煤需求较旺推动煤炭开采价格环比上涨6.6%，涨幅强于6月。7月原材料工业PPI环比从0.2%上升至0.8%，加工工业PPI环比增速趋缓，从0.3%回落至0.1%，显示上游行业涨价依然快于中下游行业。生活资料内部，食品类和一般日用品类价格与上月持平，衣着类的PPI环比从前值-0.3%上升至0.2%，耐用消费品类PPI环比从0.1%上升至0.2%，表明原材料价格上涨后，生活资料的涨价压力也有所上行。

供需均弱，复苏动能放缓——7月PMI数据快评

- 1、制造业扩张步伐放缓。7月制造业PMI较上月下行0.5个百分点至50.4%，低于预期值50.8%。一方面，这与7月30日召开的中央政治局会议中“国内经济恢复仍然不稳固、不均衡”的表述相符；另一方面，是缘于局部地区高温洪涝灾害等极端天气拖累。但7月制造业PMI环比下行略超出季节性，过去5年（2016-2020年）同期PMI环比变动均值为-0.04pct，本次下行力度超季节性显示制造业扩张力度减弱。
- 2、不同规模企业景气分化，大型企业景气程度持平，中小型企业景气度有所回落。7月大、中型企业PMI分别为51.7%和50.0%，而小型企业PMI为47.8%，相比6月大幅下行1.3

个百分点，已经连续 3 个月低于荣枯线，显示由于原材料成本上涨、订单减少等因素，小企业经营困难显著上升。

- 3、生产进一步回落。7 月生产指数为 51.0%，比 6 月回落 0.9 个百分点，且显著低于 2016-2020 年同期均值 52.9%，反映制造业生产活动有所放缓。分行业来看，高端制造业如铁路船舶、计算机通信等行业位于较高景气区间，而高耗能行业如燃料加工、化工、黑色金属冶炼等行业生产景气度均低于临界点。这也与高频数据相印证，如受制于限产政策，7 月高炉开工率一度降至历史最低值，折射部分高耗能、高排放项目生产降温。
- 4、需求整体放缓，出口订单继续回落。7 月新订单指数为 50.9%，比 6 月回落 0.6 个百分点，新出口订单指数为 47.7%，相比 6 月回落 0.4 个百分点，已连续 4 个月下滑至近 13 个月以来最低值。新订单和新出口订单双双回落反映内外需均有不同程度放缓，而 7 月制造业 PMI 仍落于景气区间，更多是受到内需支撑，由于海外疫情再起，外需下行压力持续加大。
- 5、价格指数高位运行。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 62.9%和 53.8%，较上月上行 1.7 和 2.4 个百分点。7 月国际大宗商品价格上涨，铜、铝、螺纹钢等商品价格均有不同程度的提升，导致制造业原材料生产成本和销售价格较高。7 月 PMI 价格指数仍高，反映原材料上涨的压力仍在。
- 6、非制造业 PMI 景气回落，服务业和建筑业走势出现分化。非制造业商务活动指数 53.3%，回落 0.2 个百分点，仍位于荣枯线之上。服务业分项为 52.5%，环比增长 0.2 个百分点，主要由于随着旅游旺季到来，各地消费规模有所提高，航空、住宿、餐饮等行业需求增长，带动服务业景气度上升。建筑业 PMI 为 57.5%，较前值回落 2.6 个百分点，仍保持较高景气度。其中投入品价格指数 57.1%，较上月增长 5.4 个百分点，新订单指数 50.0%，回落 1.2 个百分点，主要由于受各地高温多雨等天气因素和成本增长的影响，建筑业生产增长放缓。业务活动预期和从业人员分项分别为 64.0%和 52.1%，分别上升 0.8 和 1.8 个百分点，建筑业用工需求增加，反映出企业对行业发展预期向好。
- 7、整体而言，7 月 PMI 数据不及预期，但仍落于景气区间，显示基本面复苏趋势延续，但增长动能有所减弱。对于利率债，近期收益率快速下行后，资金面可能是影响后续走势的关键。从各省市三季度地方债发行计划看，8 月地方债总发行计划量超过 1 万亿元，叠加 7000 亿元 MLF 到期，全面降准对于流动性总量的影响可能降为中性，需关注短期资金面波动。