

宏观 | 点评报告

证券研究报告

2025/8/11

7月通胀数据点评——

核心CPI持续修复

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、核心CPI同比持续回升
- 2、PPI环比持续负增，同比不及预期

- 中国7月CPI同比0%，预期-0.1%，前值0.1%。
- 中国7月PPI同比-3.6%，预期-3.4%，前值-3.6%。

图表1：通胀数据主要分项

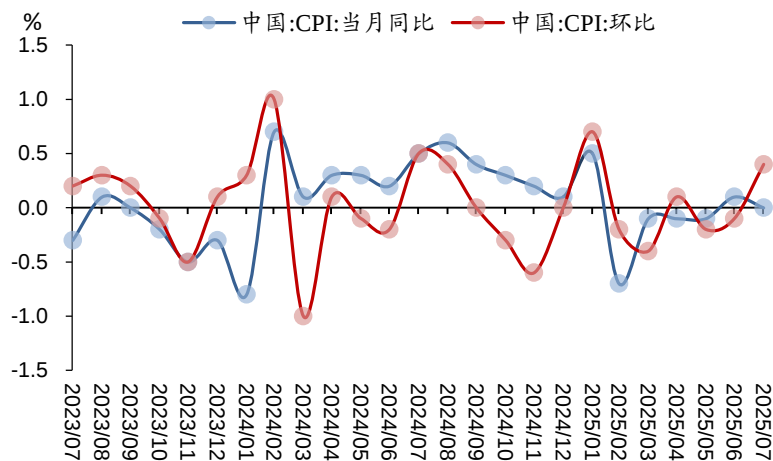
(%)	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07
CPI同比	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7	0.5	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5
食品	-1.6	-0.3	-0.4	-0.2	-1.4	-3.3	0.4	-0.5	1.0	2.9	3.3	2.8	0.0
非食品	0.3	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.5	0.2	0.0	-0.3	-0.2	0.2	0.7
核心	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	-0.1	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1	0.3	0.4
CPI环比	0.4	-0.1	-0.2	0.1	-0.4	-0.2	0.7	0.0	-0.6	-0.3	0.0	0.4	0.5
食品	-0.2	-0.4	-0.2	0.2	-1.4	-0.5	1.3	-0.6	-2.7	-1.2	0.8	3.4	1.2
非食品	0.5	0.0	-0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.6	0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	0.4
核心	0.4	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.2	0.5	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.3
PPI同比	-3.6	-3.6	-3.3	-2.7	-2.5	-2.2	-2.3	-2.3	-2.5	-2.9	-2.8	-1.8	-0.8
生产资料	-4.3	-4.4	-4.0	-3.1	-2.8	-2.5	-2.6	-2.6	-2.9	-3.3	-3.3	-2.0	-0.7
生活资料	-1.6	-1.4	-1.4	-1.6	-1.5	-1.2	-1.2	-1.4	-1.4	-1.6	-1.3	-1.1	-1.0
PPI环比	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.6	-0.7	-0.2
生产资料	-0.2	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.1	-0.8	-1.0	-0.3
生活资料	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.4	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.4	-0.1	0.0	0.0

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、核心CPI同比持续回升

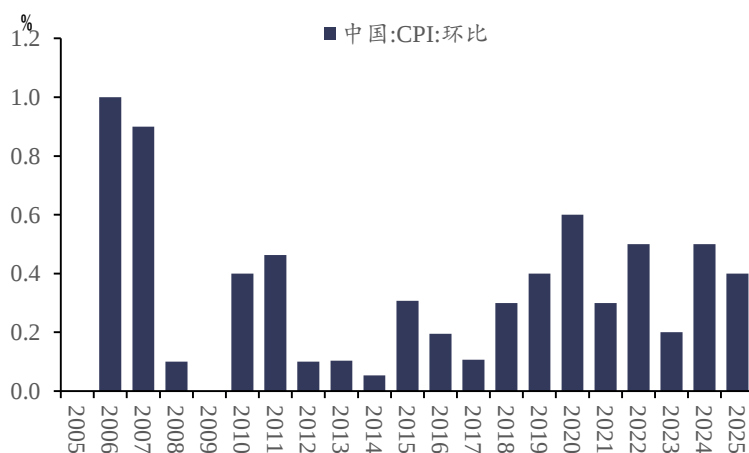
➤ **食品价格拖累加大，CPI同比持平。**7月CPI同比持平，好于市场预期。环比则由上月下降0.1%转为上涨0.4%，表现好于季节性。结构上看，本月CPI同比由上涨转为持平主要受食品价格的拖累，根据国家统计局，在较高基数影响下，本月食品价格同比下降1.6%，降幅比上月扩大1.3个百分点，影响CPI同比下降约0.29个百分点，对CPI同比的下拉影响比上月增加约0.24个百分点。环比超季节性的上涨则主要受服务以及工业消费品价格的支撑。国家统计局指出本月服务价格影响CPI环比上涨约0.26个百分点，占CPI总涨幅六成多；工业消费品影响CPI环比上涨约0.17个百分点。

图表2：CPI环比及同比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表3：7月CPI环比

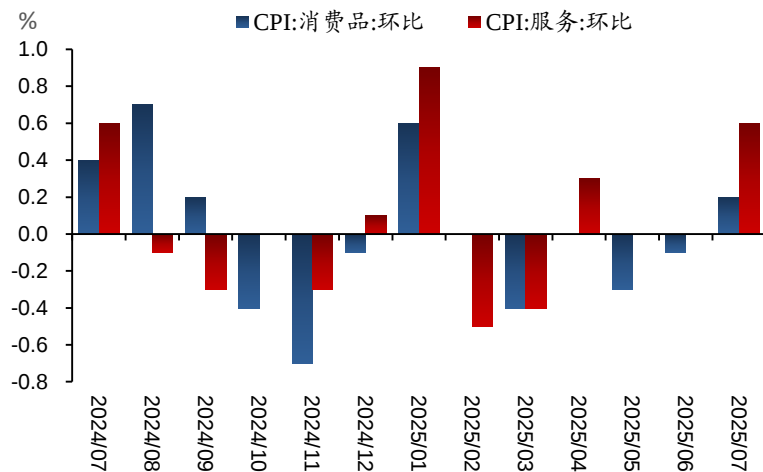


资料来源：Wind，太平洋证券

1、核心CPI同比持续回升

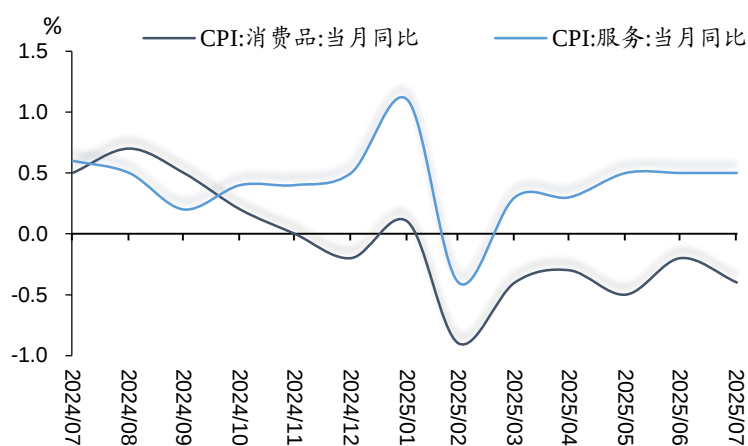
- **服务及消费品价格边际均有改善。**分消费品与服务来看，两者价格均呈积极的边际变化，消费品价格环比由跌转涨，本月环比上涨0.2%，前值为-0.1%；服务价格环比则由持平转为上涨0.6%。两者涨价的主要驱动分别来自能源以及暑期出游相关服务。一方面，本月能源价格环比上涨1.6%，明显超出整体消费品环比涨幅。另一方面，本月暑期出游相关服务价格涨幅超出季节性水平，带动整体服务价格改善。

图表4：消费品及服务环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表5：消费品及服务同比

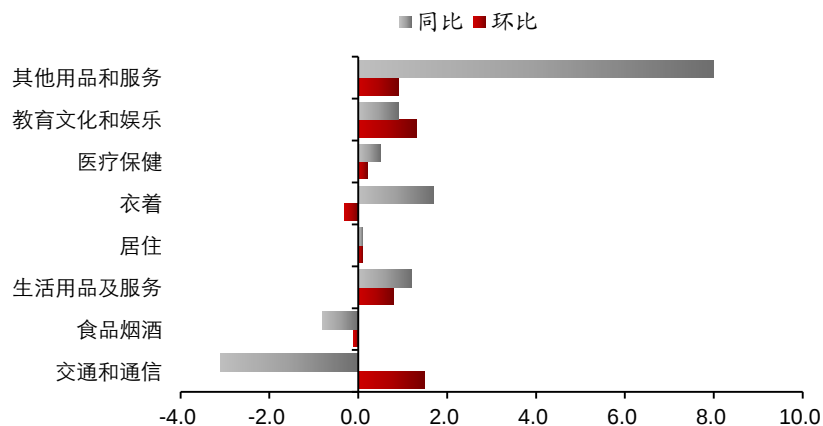


资料来源：Wind，太平洋证券

1、核心CPI同比持续回升

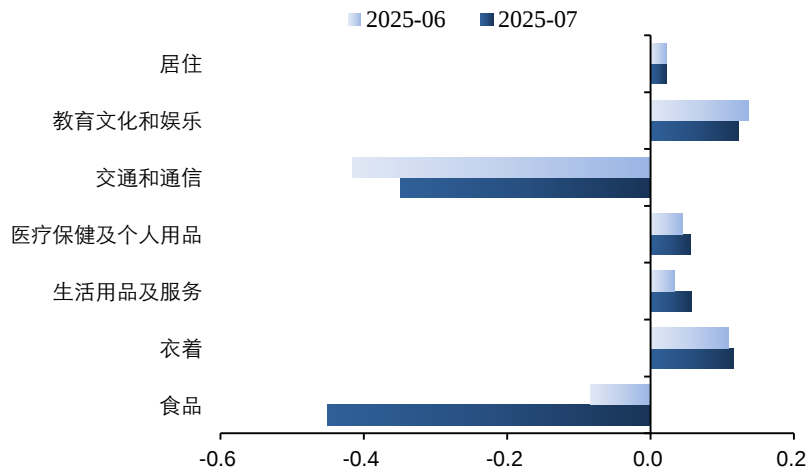
► 细分项中，多数分项价格实现超季节性上涨。其中交通和通信、教育文化和娱乐价格环比涨幅明显，主要受交通工具用燃料（价格环比上涨3.5%）以及旅游项（价格环比上涨9.1%）的支撑。此外其他用品及服务价格同比实现较高涨幅，可能受金价同比高增的影响。根据国家统计局，本月金饰品和铂金饰品价格同比分别上涨37.1%和27.3%，合计影响CPI同比上涨约0.22个百分点。相比而言食品饮料价格表现稍弱，环比弱于季节规律，租赁房房租价格也持续弱势运行。

图表6：7月各分项价格环比及同比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表7：各分项对CPI同比的拉动

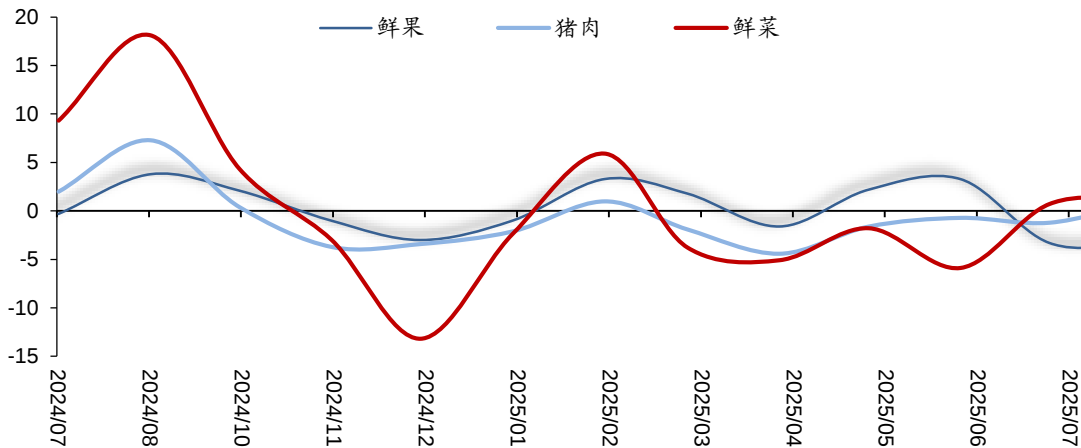


资料来源：Wind，太平洋证券

1、核心CPI同比持续回升

➤ **食品价格超季节性下跌。**本月食品价格环比下降0.2%，降幅较前值有所收窄但表现弱于季节性。环比表现较弱叠加去年同期基数较高，本月食品价格同比降幅较上月扩大1.3个百分点至1.6%。结构上看，鲜果价格环比季节性下跌，猪肉及菜价环比则有所上涨。猪肉价格由负转正，环比0.9%，较上月上升2.1个百分点，可能受市场供应稍紧的影响。但猪肉价格涨幅仍弱于季节性，供需压力仍待缓解。鲜菜价格环比涨幅扩大至1.3%，可能受高温雨水天气的影响，供给端受到一定扰动。

图表8：部分食品分项价格环比

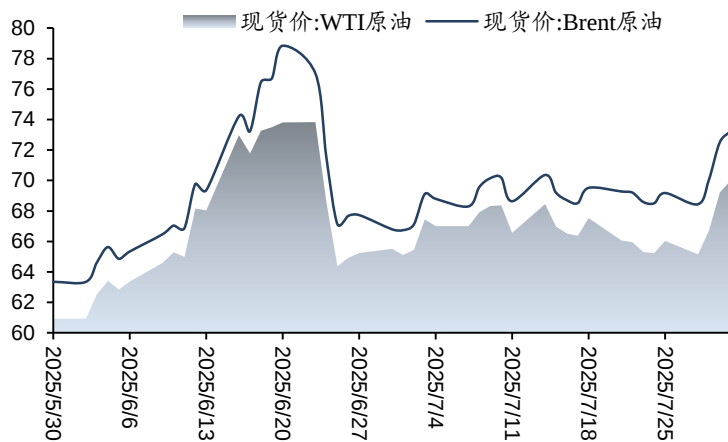


资料来源：Wind，太平洋证券

1、核心CPI同比持续回升

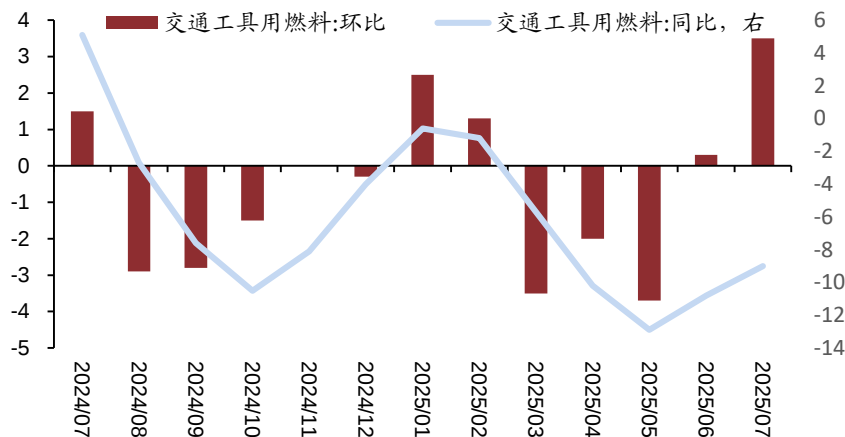
➤**能源持续支撑整体CPI。**本月能源价格环比上涨1.6%，影响CPI环比上涨约0.12个百分点，持续对CPI环比上涨形成贡献。交通工具燃料价格环比3.5%，明显强于季节性，考虑到本月国际原油价格中枢有所下移，这一分项价格的上涨可能更多体现的是前期国际油价的变动。

图表9：国际油价



资料来源：Wind，太平洋证券

图表10：交通燃料价格环比及同比



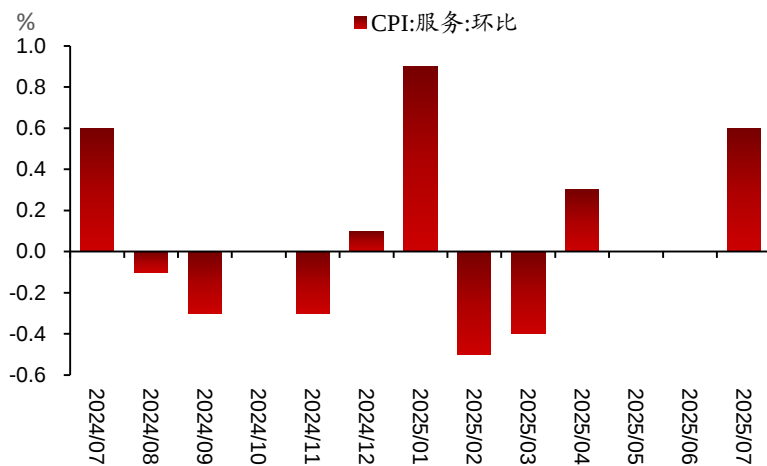
资料来源：Wind，太平洋证券

1、核心CPI同比持续回升

► **暑期出行高热度带动服务价格超季节性上行。** 本月服务是CPI环比上涨的重要支撑，服务环比涨幅为0.6%，占CPI总涨幅60%以上。主要驱动来自暑期出游相关。本月飞机票、旅游、宾馆住宿和交通工具租赁费价格环比分别上涨17.9%、9.1%、6.9%和4.4%，表现均超出季节性。上述行业对CPI环比上涨的影响合计约0.21个百分点。

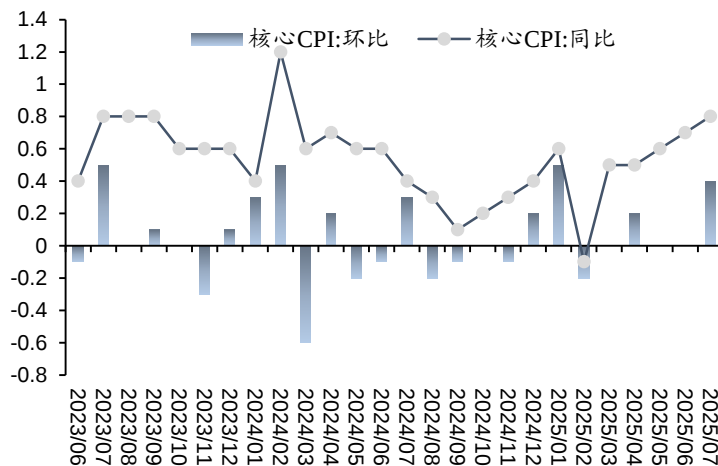
► **核心CPI同比持续回升。** 7月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅继续比上月扩大0.1个百分点，也创下了2024年3月以来最高。此外本月核心CPI环比涨幅也强于季节性。核心CPI持续修复一方面受到前文提及的服务价格的带动，另一方面也与部分耐用消费品价格的上涨有关。本月燃油小汽车和新能源小汽车价格环比均转为持平，结束了连续5个月以上的下降。家用器具、家庭日用杂品、文娱耐用消费品和个人护理用品等价格也都实现边际改善，环比涨幅在0.5%-2.2%之间。这可能受促销活动结束、促消费政策带动需求回暖及相关行业竞争秩序优化等因素的影响。

图表11：服务价格环比



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表12：核心CPI同比及环比

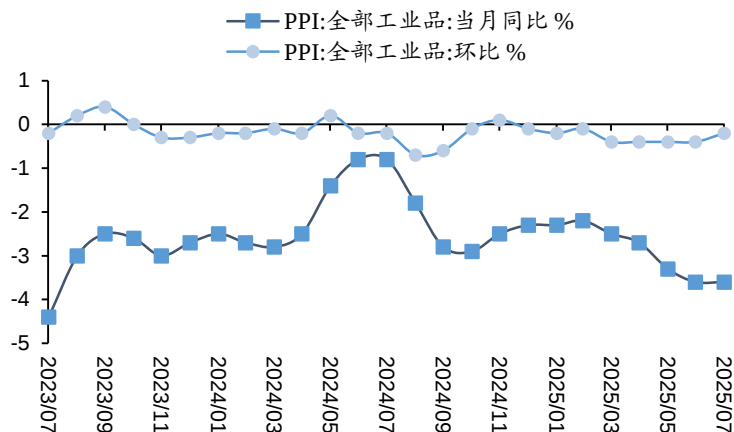


资料来源: Wind , 太平洋证券

2、PPI环比持续负增，同比不及预期

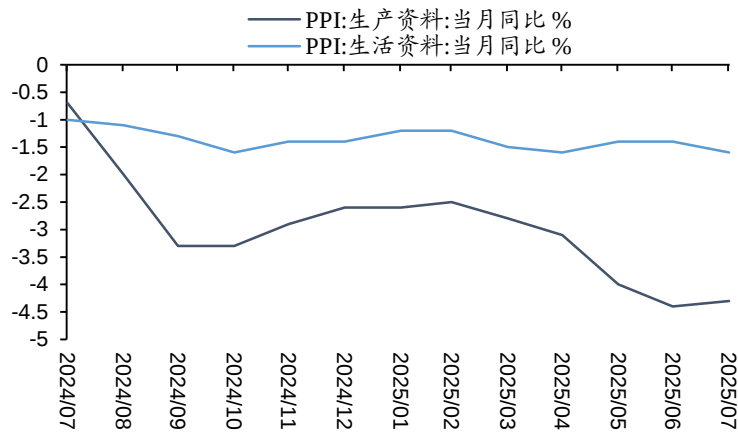
► **PPI同比持平于前值。**7月PPI同比下降3.6%，降幅与上上月一致，不及市场预期。环比下降0.2%，降幅比上月收窄0.2个百分点，也是今年3月以来降幅首次收窄，但环比表现仍弱于季节性水平。整体来看，本月竞争秩序优化背景下价格反弹在PPI中有所显现，但PPI对此的反映并不充分。另外部分行业需求对价格的支撑有限，仍是PPI修复的重要制约。后续随PPI基数走低叠加规范竞争秩序带来的价格提振效应持续释放，PPI同比降幅有望收窄。

图表13：PPI同比及环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表14：生产资料及生活资料同比

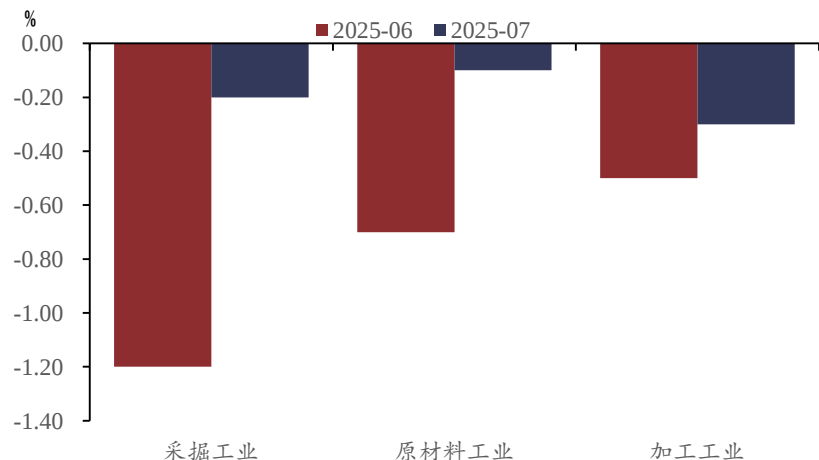


资料来源：Wind，太平洋证券

2、PPI环比持续负增，同比不及预期

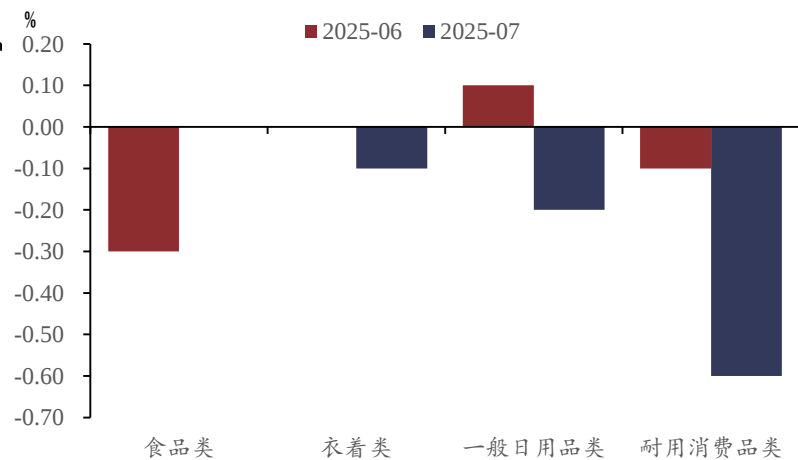
➤生产资料行业价格边际有所改善。本月生产资料价格环比降幅收窄了0.4个百分点，生活资料价格环比降幅则有所扩大。相比而言，上游工业行业的价格边际修复更为明显。本月采掘工业、原材料工业及加工工业价格环比降幅均出现不同程度的收窄，其中采掘工业价格改善更为显著，环比录得-0.2%，前值为-1.2%，或受国内市场竞争秩序持续优化的带动。

图表15：生产资料细分项环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表16：生活资料细分项环比

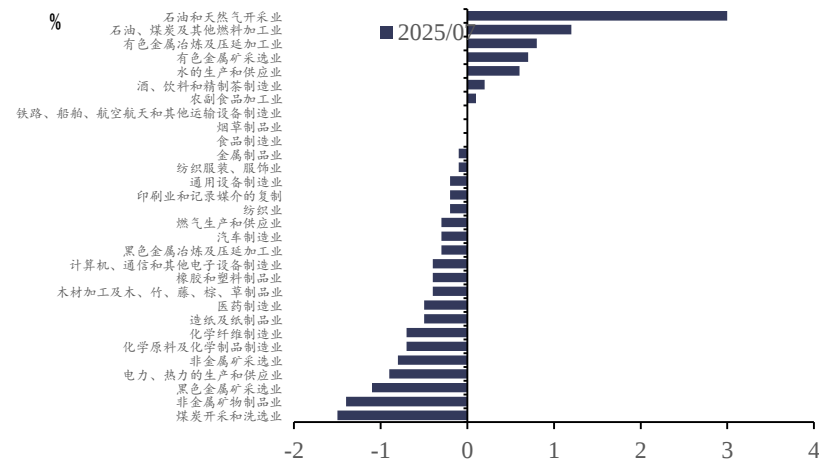


资料来源：Wind，太平洋证券

2、PPI环比持续负增，同比不及预期

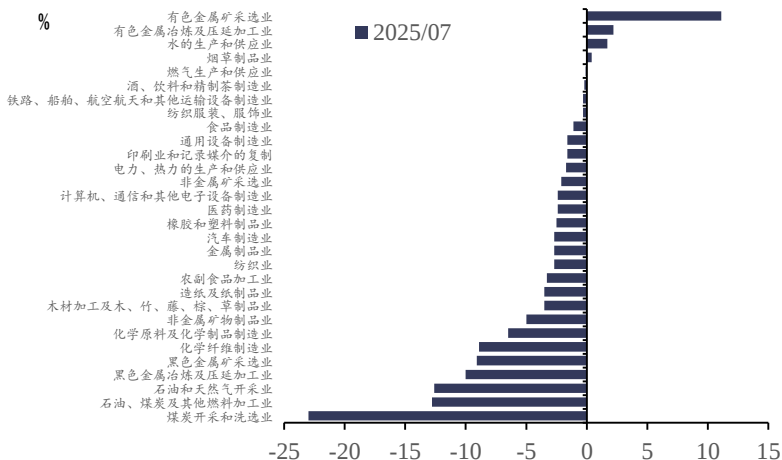
► **细分结构上看，本月PPI呈以下几点特征：**一则，竞争模式优化对价格的提振效应部分显现。本月市场竞争秩序持续优化的重点行业（煤炭、钢材、光伏、水泥和锂电等）价格呈现出一定积极迹象，煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业、光伏设备及元器件制造、水泥制造、锂离子电池制造价格环比降幅比上月分别收窄1.9个、1.5个、0.8个、0.3个和0.1个百分点，合计对PPI环比的下拉影响比上月减少0.14个百分点。但上述行业价格修复程度有限，尚未摆脱环比负增状态，重点行业产能治理带来的价格反弹或有待传导。二则，部分行业供需基本面对价格的支撑有限。本月建材相关行业价格维持弱势。非金属矿物制品业价格环比下降1.4%，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比下降0.3%，可能受基建及地产施工需求释放不足的影响，另外7月份高温雨水天气对施工节奏也有扰动，也会压制相关原材料的价格修复空间。此外本月出口占比较大的相关行业价格仍面临一定压力。计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、通用设备制造业价格环比持续负增，国际贸易环境不确定性制约上述行业价格的回暖。

图表17：主要行业PPI环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表18：主要行业PPI同比



资料来源：Wind，太平洋证券

风险提示

- 外部环境不确定性；
- 地缘政治风险。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。