

通胀数据快评

CPI 同比转正

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

7月9日，国家统计局公布数据显示，中国7月CPI同比0%，预期-0.1%，前值0.10%。中国7月PPI同比-3.6%，预期-3.3%，前值-3.60%。环比下降0.2%

评论：

从新一期数据看，国内价格呈现“CPI弱修复、PPI磨底改善”的特征。受扩内需政策持续发力、全国统一大市场建设推进等因素影响，CPI环比由降转涨，核心CPI延续回升态势；PPI环比降幅自3月以来首次收窄，显示工业领域供需关系边际优化。整体而言，价格数据反映出政策对消费与产业的拉动作用逐步显现，但内外需不平衡、结构分化等问题仍有改善空间。

◆ 核心CPI同比创16个月新高

7月CPI的核心特征是环比改善超季节性，同比受结构拖累，消费需求正从政策刺激向自主修复过渡。

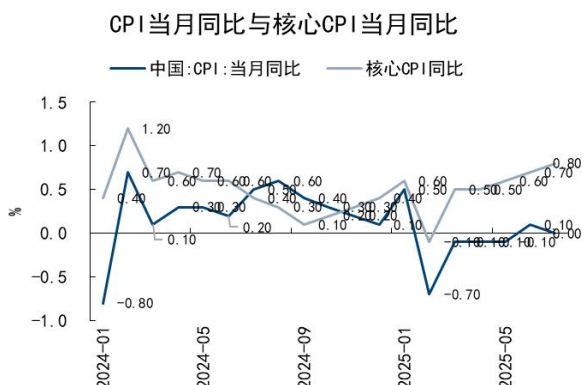
从环比看，CPI上涨0.4%，高于历史同期均值0.3%，主要由服务和工业消费品价格驱动。服务价格贡献了超60%的涨幅，暑期旅游旺季成为核心推力：飞机票、旅游、宾馆住宿价格环比分别上涨17.9%、9.1%、6.9%，合计拉动CPI上涨0.21个百分点，与文旅部“上半年国内旅游收入增长19%”的数据形成呼应。这一现象既反映出居民服务消费需求的集中释放，也体现出消费场景修复对价格的支撑作用。

工业消费品价格同样表现亮眼，环比上涨0.5%，结束连续5个月下跌态势。其中，燃油小汽车和新能源汽车价格由跌转平，家用器具、文娱耐用消费品价格涨幅在0.5%-2.2%之间，直接受益于2025年消费品以旧换新资金规模扩大至3000亿元的政策红利——7月前两周乘用车零售同比增长7%，新能源渗透率达58.1%，印证政策对大宗消费的精准激活。

从同比看，CPI持平主要受食品价格拖累。食品价格同比下降1.6%，鲜菜价格因夏季集中上市、物流效率提升同比下跌7.6%，成为主要拖累项；但猪肉价格同比降幅收窄至2.3%，显示生猪产能去化进入尾声，食品价格后续有望企稳。非食品项中，其他用品和服务同比增长8%，仍是主要拉动项，而交通通信因能源价格基数效应同比下降3.1%，反映国际油价波动的滞后影响。

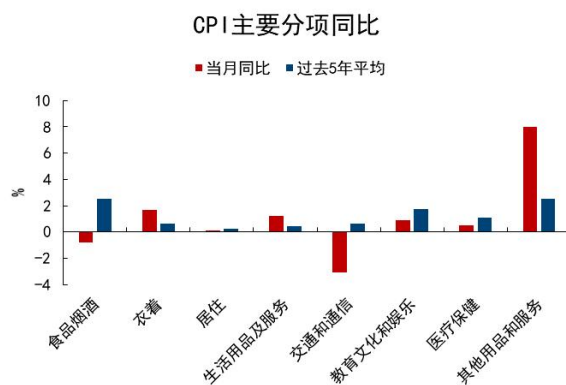
核心CPI同比0.8%的表现值得关注，虽为16个月新高，但仍低于1%，且1-7月累计CPI仅-0.1%，表明消费修复尚未形成全面回暖态势，后续需观察政策持续发力与居民收入改善的协同效应。

图1: CPI 与核心 CPI 当月同比



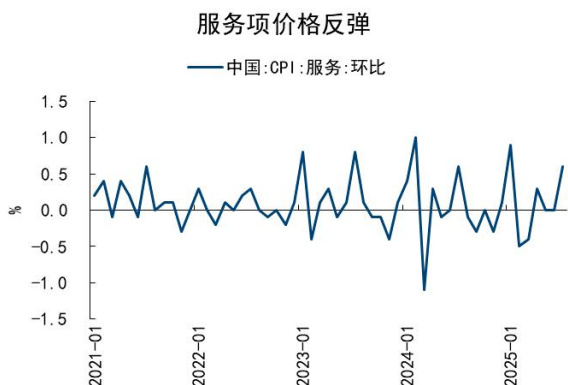
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2: CPI 主要分项



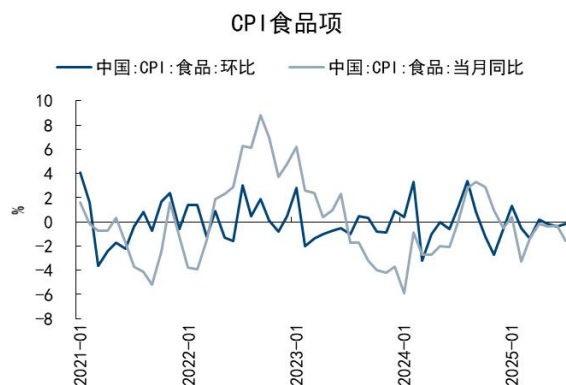
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3: CPI 服务项环比反弹至近年高点



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图4: CPI 食品项偏弱



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

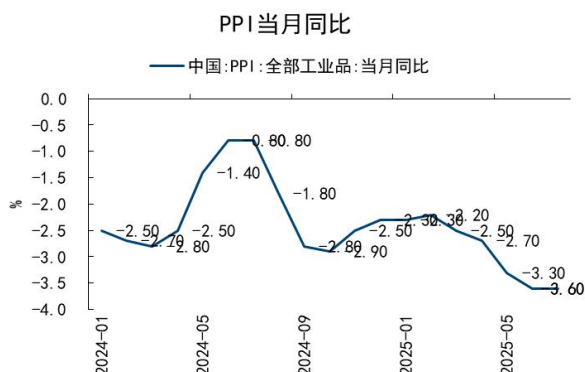
◆ PPI 环比降幅不变

7月PPI延续同比降幅持平、环比边际改善的趋势，环比下降0.2%，降幅较上月收窄0.2个百分点，为3月以来首次收窄，显示工业领域“反内卷”政策与供需调整开始起效。

生产资料价格是环比改善的核心贡献者，环比下降0.2%，降幅较上月收窄0.4个百分点。其中，煤炭、钢材等行业竞争秩序优化成效显著：煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼价格环比降幅分别收窄1.9个、1.5个百分点，合计减少对PPI下拉影响0.14个百分点。国际输入性因素亦形成支撑，国际油价上涨3.0%、有色金属价格上涨0.8%，带动国内石油开采、有色金属冶炼行业价格上行。

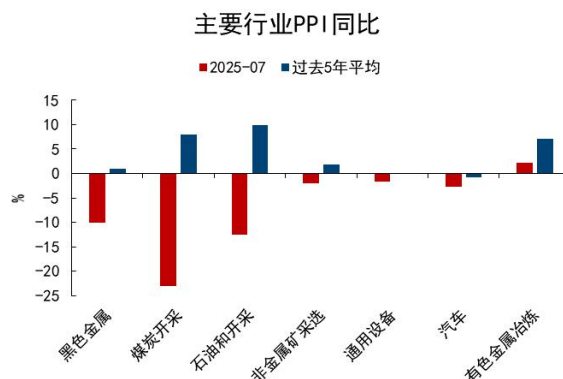
但结构分化依然突出：采掘工业同比下降14%，降幅进一步扩大，反映上游资源品仍受全球需求疲软压制；原材料工业和加工工业同比跌幅收窄，显示中游制造业在政策扶持下逐步企稳。生活资料价格则延续弱势，环比下降0.2%（弱于历史同期0.1%的涨幅），其中耐用品消费同比跌幅扩大，表明终端消费对工业端的传导仍不顺畅。

图5: PPI 当月同比持平



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图6: PPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

总结来看, 7 月价格数据的改善, 本质是政策组合拳发力叠加季节效应的结果。扩内需政策持续显效, 推动服务消费与大宗消费回暖; 全国统一大市场建设与“反内卷”治理, 则从供给端优化了煤炭、钢材等行业的竞争秩序。未来看, 短期 CPI 有望延续温和回升态势: 暑期旅游旺季延续、中秋国庆双节临近将支撑服务消费价格。PPI 修复则面临更多不确定性, 原因在于内需主导的煤炭、水泥价格仍在下跌, 反映地产、基建实物需求偏弱。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性, 外部需求下滑。

相关研究报告:

- 《进出口数据快评-下半程开局良好, 高附加值商品领跑》 ——2025-08-08
- 《AI 解读 7 月中央政治局会议-总量收敛, 结构鲜明》 ——2025-08-05
- 《宏观解读报告-经济运行平稳, 推动高质量发展——深圳市 2025 年上半年经济数据跟踪与解读》 ——2025-08-04
- 《宏观经济数据前瞻-2025 年 7 月宏观经济指标预期一览》 ——2025-08-04
- 《7 月 PMI 数据解读-“反内卷”效果逐渐显现》 ——2025-07-31

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032