

7 月 CPI 同比由正转平，外部经贸环境波动正在对 PPI 形成新的下行压力

——2025 年 7 月物价数据点评

研究发展部总监 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2025 年 7 月，CPI 同比 0.0%，上月为上涨 0.1%，1-7 月 CPI 累计同比下降 0.1%；7 月 PPI 同比下降 3.6%，上月为下降 3.6%，1-7 月 PPI 累计同比下降 2.9%。

基本观点：7 月 CPI 环比转正，符合季节性规律。当月 CPI 同比由正转平，涨幅较上月回落 0.1 个百分点，主要是受上年同期蔬菜、猪肉价格基数偏高影响，当月食品 CPI 同比降幅扩大。近期促消费政策对汽车、家电等商品价格拉动作用明显，7 月扣除波动较大的食品能源价格，更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比升至 0.8%。不过，当前国内物价水平整体上继续处于稳中偏弱状态，消费需求不足是主要原因。这为接下来宏观政策持续加力促消费，有力对冲外部波动提供了充分的政策空间。7 月国际贸易环境不确定性因素影响加大，一些主要出口工业品价格走低，是当月 PPI 环比未能实现转正、低于市场预期的主要原因。另外，夏季高温雨水天气增多，房地产市场持续调整，对建材等工业品需求影响较大，以及电价下跌，也对当月 PPI 环比下行有一定推动作用。“反内卷”牵动市场预期，国内主导的煤炭、钢铁、光伏、锂电等行业价格在 7 月下旬有明显改善，对当月 PPI 环比跌势有一定缓解作用。受此影响，7 月 PPI 同比跌幅与上月持平，继续处于明显偏低水平。展望未来，“反内卷”将会带动 8 月相关工业品价格中枢高于 7 月，加之上年同期基数显著走低，我们预计 8 月 PPI 环比有望继续改善，同比降幅将收窄至-2.8%左右。后期还需重点关注国际经贸环境波动对出口工业品价格带来的下行压力。

具体来看：

一、7 月 CPI 环比转正，符合季节性规律。当月 CPI 同比由正转平，涨幅较上月回落 0.1 个百分点，主要是受上年同期蔬菜、猪肉价格基数偏高影响，当月食品 CPI 同比降幅扩大。近期促消费政策对汽车、家电等商品价格拉动作用明显，7 月扣除波动较大的食品能源价格，更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比升至 0.8%。不过，当前国内物价水平稳中偏弱，其中消费需求不足是主要原因。这为接下来货币、财

政策持续加力促消费，有力对冲外部波动提供了充分的政策空间。

具体来看，7月CPI环比上涨0.4%，涨幅高于季节性水平0.1个百分点，主要受旅游出行等服务价格季节性走高，以及7月汽油、家电等工业消费品价格上涨带动。当月CPI同比由正转平，涨幅较上月回落0.1个百分点，主要是上年同期高温多雨天气下，蔬菜价格基数明显偏高，这导致尽管今年7月蔬菜价格走势平稳，环比小幅上涨，但同比降幅由上月的-0.4%显著扩大至-7.6%。由于蔬菜价格在CPI中的占比较高，我们估算仅此一项就拉低当月CPI同比涨幅约0.2个百分点。7月猪肉、水果等食品价格也主要源于上年同期基数抬高，导致同比降幅扩大或涨幅显著收窄。以上推动7月食品CPI同比降幅由上月的-0.3%扩大至-1.6%，是当月整体CPI同比由正转平的主要原因。能源价格方面，7月国内成品油价格两次调整，结果为“大升小降”，成品油价格同比降幅有所收窄。

其他工业消费品方面，今年以旧换新政策扩围加力，继续对覆盖范围内的商品价格形成重要支撑。数据显示，7月燃油小汽车和新能源小汽车价格环比均由连续5个月以上的下降转为持平，价格同比降幅继续收窄0.7个百分点至-2.1%；7月家电等商品价格环比加快上涨，同比连续两个月转正，而且7月涨幅明显扩大。以上是当月扣除波动较大的食品能源价格、更能反映基本物价水平的核心CPI同比升至0.8%，涨幅继续比上月扩大0.1个百分点的主要原因。这表明，促消费政策正在成为带动基本物价水平温和回升的主要力量。服务价格方面，7月暑期出游旺季来临，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%，涨幅均高于季节性水平，带动服务CPI环比上涨0.6%，但受上年同期价格基数较高影响，7月服务CPI同比增速保持不变，继续处于0.5%的水平。

整体上看，当前无论是从整体CPI还是核心CPI涨幅衡量，物价水平都处于稳中偏弱状态。背后的根本原因是楼市调整已达4年，居民财富持续“缩水”，消费信心不足。近期国家统计局公布的消费者信心指数持续较大幅度低于100点的中值水平——6月为87.9点，较前值下行0.1点，居民储蓄存款延续两位数高增，都从不同侧面证明了这一点。另外，今年以来外部环境波动加剧，国际原油价格显著下跌，也在向国内CPI传导。近期物价走势的一个重要支撑点在于，以旧换新政策发力下，汽车价格同比降幅显著收窄，家电价格同比转正。最后，年初以来国际金价大涨，带动国内CPI中的“其他商品和服务价格”同比涨幅处于明显偏高水平，7月达到8.0%。

往后看，在外部经贸环境依然复杂严峻的前景下，接下来以旧换新等促消费措施会加力推进，这将继续对物价走势形成重要支撑。另外，“反内卷”将对汽车“价格战”等形成进一步约束，也会对物价水平有一定推升作用。不过，当前房地产市场仍处于调整状态，后期还需关注潜在的“出口转内销”可能带来

新的物价下行压力——这一压力已在近期工业品价格走势中有所体现，后期有可能向 CPI 传导。综合最新物价走势及上年同期基数抬高等因素，我们判断 8 月 CPI 同比有可能继续处于 0 值附近，后期有望小幅转正，但仍会处于偏低水平。物价水平偏低已成为当前宏观经济治理中亟待破解的重要问题，背后是这会导致消费需求后移，实际利率偏高，进而抑制经济增长动能及企业、居民收入增长，并形成负向循环。这意味着下半年宏观政策会更加重视推动物价水平合理回升；与此同时，稳中偏低的物价水平也将为接下来财政加力促消费及央行进一步降息打开空间。

二、7 月国际贸易环境不确定性因素影响加大，一些主要出口工业品价格走低，是当月 PPI 环比未能实现转正、不及市场预期的主要原因。另外，夏季高温雨水天气增多，房地产市场持续调整，对建材等工业品需求影响较大，以及电价下跌，也在推动 PPI 环比下行。“反内卷”牵动市场预期，国内主导的煤炭、钢铁、光伏、锂电等行业价格在 7 月下旬有明显改善，对当月 PPI 环比跌势有一定缓解作用。7 月 PPI 同比跌幅与上月持平，继续处于明显偏低水平。

7 月 PPI 环比下跌 0.2%，跌幅较上月收窄 0.2 个百分点，同比下跌 3.6%，跌幅与上月持平，止住了过去 4 个月 PPI 同比跌幅不断扩大的趋势。

“反内卷”背景下，7 月 PPI 环比未能转正，一个重要原因是当月国际贸易环境不确定性因素影响加大，一些企业被迫压价出口，当月计算机通信和其他电子设备制造业价格环比下降 0.4%，汽车制造业价格下降 0.3%，电气机械和器材制造业价格下降 0.2%，通用设备制造业价格下降 0.2%。上述 4 个行业价格走低是推动 7 月 PPI 环比续跌的重要因素。其他因素方面，一是 7 月房地产投资延续下滑、高温多雨天气影响建筑施工，拖累建材等工业品需求，同时，“反内卷”政策信号带动的价格上行主要集中在下旬，全月价格中枢仍处于低位，7 月煤炭开采、钢铁、水泥、锂电、光伏等行业 PPI 环比仍延续下跌；二是近期水力发电对火力发电的补充替代作用增强，电煤需求减少，电价下降，7 月电力、热力生产和供应业 PPI 环比下跌 0.9%，跌幅与上月持平；三是由于总体消费需求偏弱，7 月生活资料 PPI 环比跌幅扩大。

需要指出的是，7 月“反内卷”政策推动市场价格预期改善，相关行业价格冲高，是当月 PPI 环比跌幅收敛的主要原因。7 月 1 日中央财经委员会第六次会议明确“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。响应政策要求，相关行业纷纷跟进“反内卷”措施，提振市场价格上涨预期并带动价格改善。7 月煤炭开采、钢铁、水泥、光伏、锂电等行业 PPI 环比降幅较上月均有所收窄，合计对 PPI 环比的下拉作用比上月减少 0.14 个百分点。同时，7 月国际输入性因素拉动国内石油和有色金属相关行业价格上行，当月石油和天然气开采业、有色金属冶炼业 PPI 环比涨幅加快，石油、煤炭

及其他燃料加工业 PPI 环比大幅回正，也对 PPI 环比表现起到积极带动作用。另外值得一提的是，当前新兴产业快速成长壮大，市场供需两旺，相关行业价格同比有所回升，其中 7 月飞机制造价格同比上涨 3.0%，可穿戴智能设备制造价格上涨 1.6%，微波通信设备价格上涨 0.9%，服务器价格上涨 0.6%。

分大类看，7 月生产资料 PPI 环比下跌 0.2%，跌幅较上月收窄 0.4 个百分点，当月采掘工业、原材料工业和加工工业 PPI 环比跌幅均有所收窄，其中，采掘工业价格跌幅收窄幅度最大，原材料工业次之。同比来看，7 月生产资料 PPI 同比下跌 4.3%，跌幅较上月小幅收窄 0.1 个百分点，其中，原材料工业和加工工业 PPI 同比跌幅均小幅收敛，采掘工业 PPI 同比跌幅则因基数抬升而延续走阔。

生活资料方面，7 月生活资料 PPI 环比下跌 0.2%，跌幅较上月扩大 0.1 个百分点，除食品类价格环比由上月的下跌改善为持平外，其他分项价格均有所下跌，其中，衣着价格由持平转为下跌 0.1%，一般日用品价格由上涨 0.1% 转为下跌 0.2%，耐用消费品价格环比下跌 0.6%，跌幅较上月扩大 0.5 个百分点。同比来看，7 月生活资料 PPI 同比下跌 1.6%，跌幅较上月扩大 0.2 个百分点，当月除食品类价格同比跌幅收敛外，其他分项价格均现同比涨幅放缓或跌幅走阔，其中，耐用消费品价格同比下跌 3.5%，跌幅较上月扩大 0.8 个百分点。

展望后续，7 月“反内卷”政策推动的国内工业品价格回升主要集中在下旬，8 月以来，价格上冲动力减弱但整体仍在相对高位波动，这意味着 8 月相关工业品价格中枢将高于 7 月，由此预计 8 月部分“反内卷”相关行业 PPI 将实现环比上涨，并带动整体 PPI 环比改善。不过，在国内投资、消费需求不足，外需承压，以及近期国际大宗商品价格偏弱震荡背景下，预计 8 月 PPI 环比涨幅仅能回升至 0.0% 左右，同时考虑到上年同期基数下沉影响，预计 8 月 PPI 同比跌幅将收窄至 -2.8% 左右。我们判断，下半年出口下行概率较大，会对国内工业品价格带来一定下行压力——这一压力已在 6 月和 7 月有所体现，“反内卷”能否带动国内工业品价格持续回升，主要看落后产能退出等供给侧政策要求的实施效果，以及需求侧扩内需政策的配合程度。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。