



核心 CPI 持续上行

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：孙永乐（执业 S1130525030004）

sunyongle@gjzq.com.cn

核心 CPI 持续上行

7 月 CPI 同比下滑 0.1 个百分点至 0%，环比上行 0.5 个百分点至 0.4%。7 月 PPI 同比持平-3.6%，环比上行 0.2 个百分点至-0.2%，略低于 wind-3.4%的一致预期值。

8 月第一周，出口高频数据小幅回落。高额关税下，中国对美直接出口下滑，彭博数据显示，8 月第一周从中国出发开往美国的集装箱船数量日均值为 53 艘，7 月均值为 65 艘，集装箱船载重从 50 万 TEU 下滑至 43 万 TEU。

8 月 8 日，北京市住房和城乡建设委员会、北京住房公积金管理中心联合发布《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》。

在这一次离岸人民币走贬过程中，央行对人民币汇率的支持态度更为明显。人民币兑美元中间价震荡上行至 8 月 7 日的 7.13，创 2025 年以来中间价新高。关注现阶段央行对人民币升值态度的变化。

国内开工小时数下滑，销量增速上行可能与国内挖掘机行业进入设备更新周期以及政策推动设备更新有关。挖掘机工作时间下滑或与 7 月进入高温期，实物开工率表现偏弱有关。

风险提示

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及企业利润下滑等风险

全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响大宗商品价格及相关行业经营

关注后续国内基本面变化，出口下滑压力加剧或造成整个行业景气度也有所回落



CPI与PPI的分化

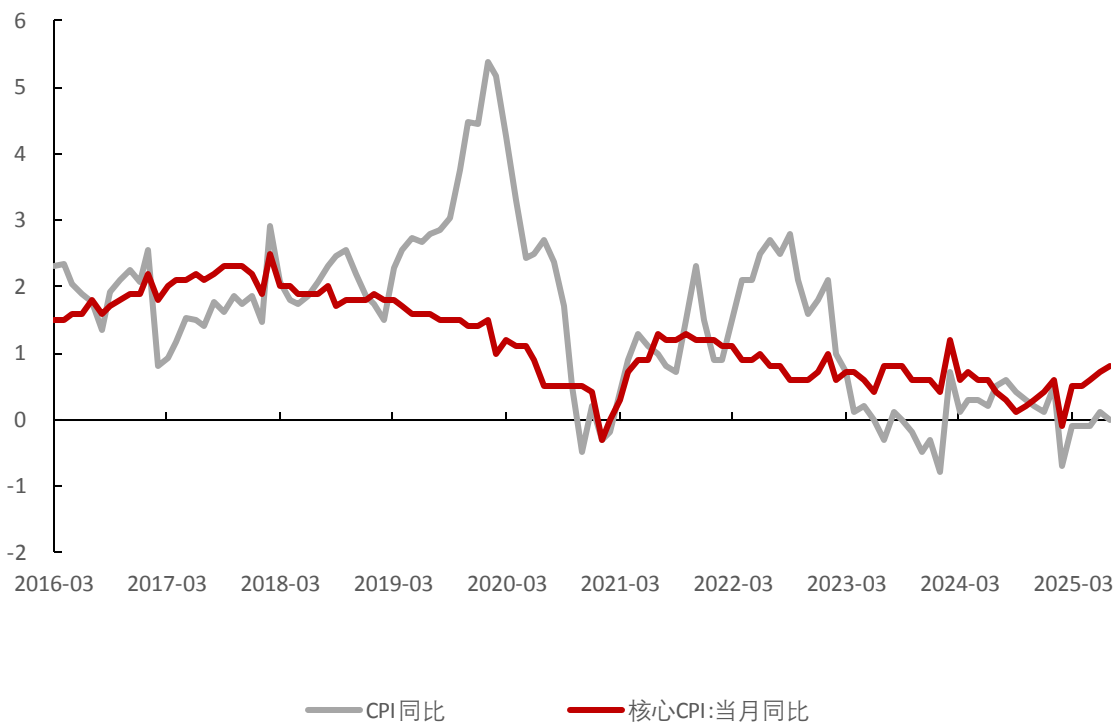
7月CPI同比下滑0.1个百分点至0%，环比上行0.5个百分点至0.4%。7月PPI同比持平-3.6%，环比上行0.2个百分点至-0.2%，略低于wind-3.4%的一致预期值。

CPI方面，“618”降价促销结束叠加政府对部分行业低价竞争的治理，核心商品价格持续回暖，按照估算核心商品价格同比上行至1.2%，并带动核心CPI上行0.1个百分点至0.8%，创2024年3月以来的新高。食品价格受高基数影响，本月大幅回落至-1.6%，拖累CPI同比0.3个百分点。考虑到去年以猪肉为代表的高基数，食品对CPI的拖累或延续整个三季度。更值得关注的是，随着对低价竞争的治理，核心商品价格上行趋势能否延续。

在大宗商品价格大幅上行时，PPI同比涨幅不及预期可能与统计口径差异、下游需求偏弱，价格传导不顺等因素有关。以煤炭行业为例，虽然7月以焦煤期货价格大幅上行，但无烟煤等其他同类商品现货环比下滑2.7%，叠加部分煤炭实行长协定价、去年基数较高，统计局统计时间点偏早，7月PPI煤炭开采和洗选业环比从-3.4%小幅回升至-1.5%，同比从-21.8%下行至-23%。另外，除了采掘、原材料行业外，中下游行业价格压力延续。

8月第一周，主要大宗商品价格表现分化，布伦特原油价格周环比下跌9%，黑色行业领涨，铁矿石价格周环比上涨5%。如果后续价格能够企稳当前水平，在去年低基数的带动下，8月PPI同比增速降幅或显著收窄。

图表1：核心CPI持续上行（单位：%）



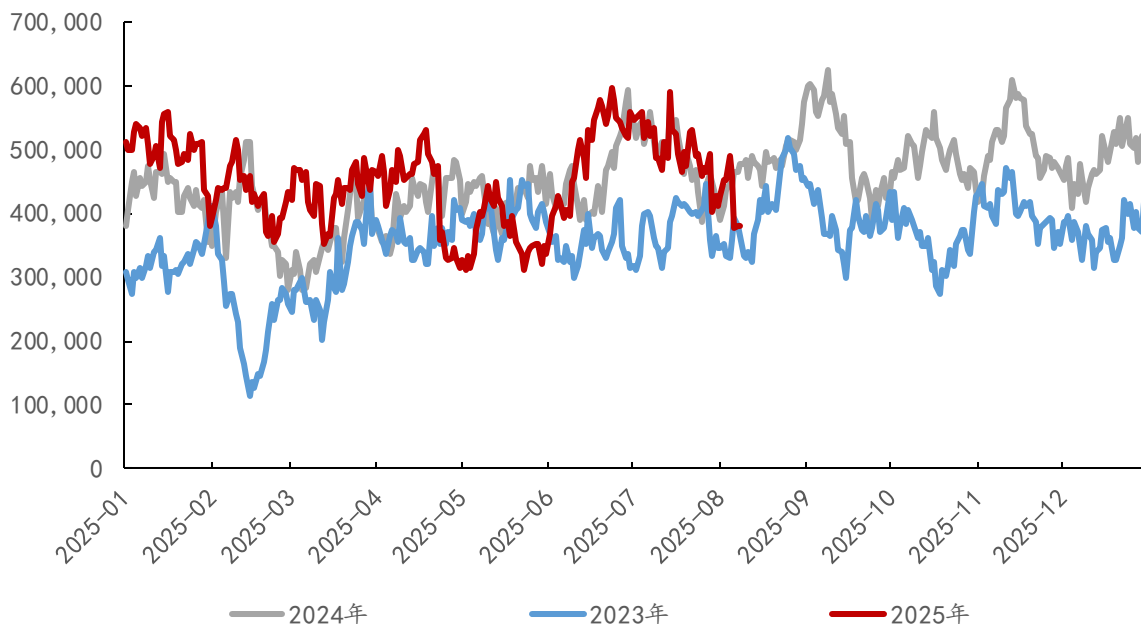
来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

中国出口航运高频数据回落

8月第一周，出口高频数据小幅回落。高额关税下，中国对美直接出口下滑，彭博数据显示，8月第一周从中国出发开往美国的集装箱船数量日均值为53艘，7月均值为65艘，集装箱船载重从50万TEU下滑至43万TEU。同时，从中国出发开往越南的集装箱船（彭博代码TRCNVNCN）在7月中旬后也有所回落。8月1-8日集装箱船数量日均值为63艘，7月均值为67艘。另外，8月第一周中国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量环比上周分别下滑5、8.5个百分点，关注后续出口下行情况。



图表2：中国至美国重装集装箱货船（单位：TEU）



来源：彭博，国金证券研究所

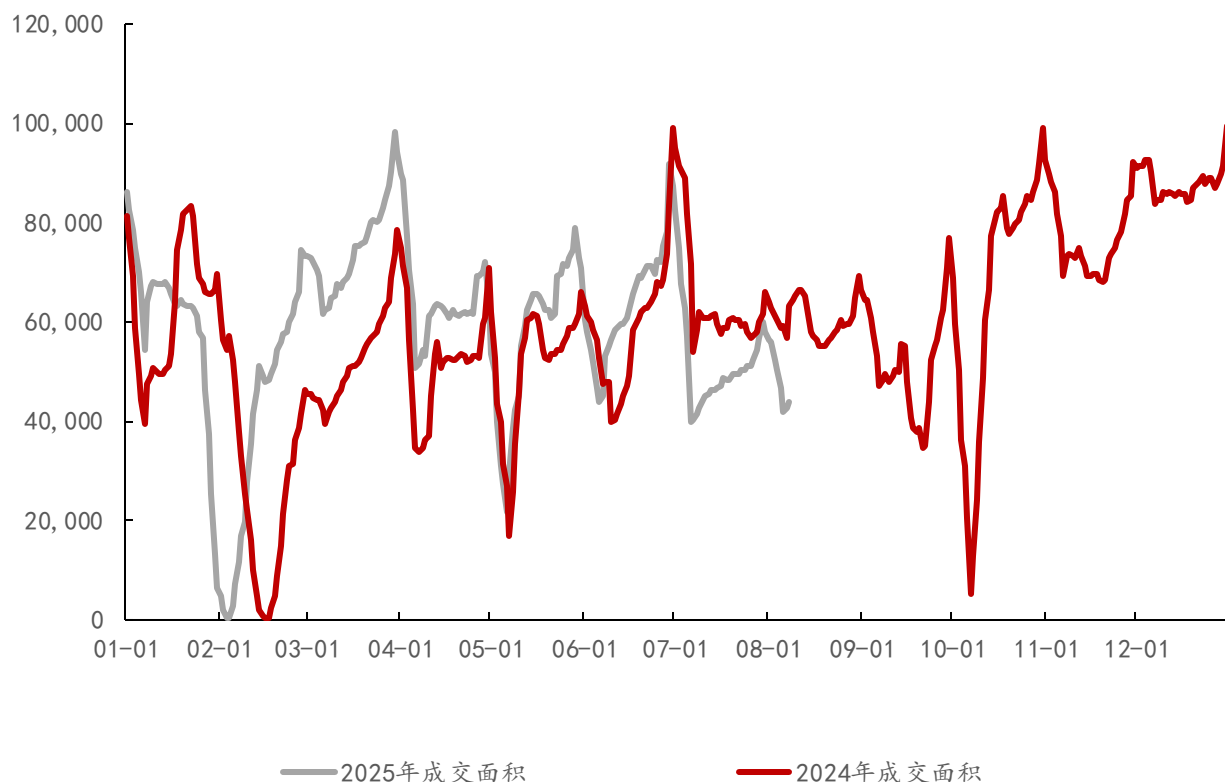
7月北京地产新政策

8月8日，北京市住房和城乡建设委员会、北京住房公积金管理中心联合发布《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》，其包括对符合北京市商品住房购买条件的居民家庭在五环外购买商品住房（含新建商品住房和二手住房）不限套数，同时加大住房公积金贷款支持力度，如每缴存公积金一年可贷额度提升至15万，使用公积金贷款购买二套住房，最高贷款额度从60万提升至100万元，最低首付款比例五环内、外统一变成不低于30%等。关注后续其他城市地产政策是否跟进。

截至8月初，北京可售商品房面积2064万平方米，5-7月日均成交面积2.6万平方米，去化周期在27个月左右，可售住宅面积948万平方米，5-7月日均成交面积1.5万平方米，去化周期在21个月左右。从成交上看，近一周二手住宅成交面积在3.5万平方米左右，现房成交面积在0.9万平方米，二手房成交占比达到了78.7%，地产成交有所回落。



图表3：北京住宅新房+二手房成交面积（单位：平方米）



来源：wind，国金证券研究所

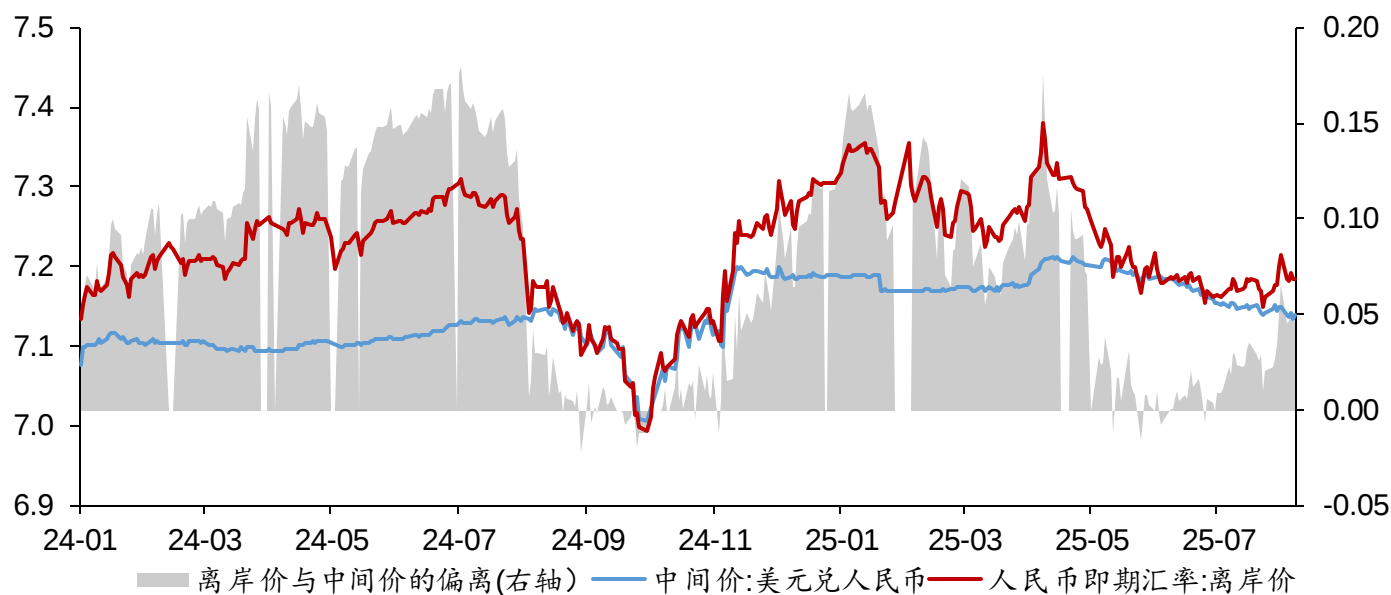
人民币中间价和离岸价再度背离

7月末随着美国和主要地区贸易谈判顺利推进叠加美国国内经济数据好转，美元指数明显上行，7月末美元指数一度冲高至100，8月第一周，美元指数在98左右震荡。受此影响，人民币对美元离岸汇率一度上行至7.21，目前在7.17震荡。

但在这一次离岸人民币走贬过程中，央行对人民币汇率的支持态度更为明显。人民币兑美元中间价震荡上行至8月7日的7.13，创2025年以来中间价新高。关注现阶段央行对人民币升值态度的变化。



图表4：中间价与离岸价（单位：平方米）



来源：wind，国金证券研究所

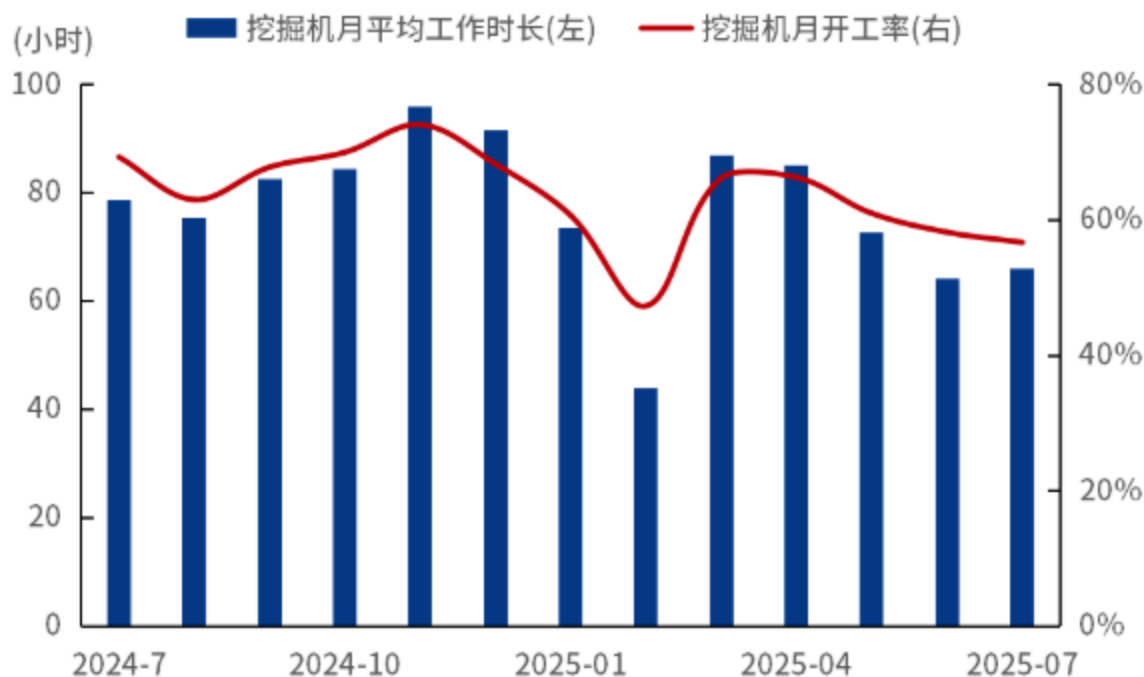
7月挖掘机销售好转但开工小时数下滑

2025年7月销售各类挖掘机17138台，同比增长25.2%。其中国内销量7306台，同比增长17.2%；出口量9832台，同比增长31.9%。

但是7月工程机械主要产品月平均工作时长为80.8小时，同比下降6.91%，环比增长4.58%。工程机械主要产品月开工率为56.2%，同比下降6.72个百分点，环比下降0.66个百分点。其中，其中，挖掘机平均工作时长为66.1小时，月开工率是59.1%，6月平均工作时长为64.1小时、月开工率为58.2%。

国内开工小时数下滑，销量增速上行可能与国内挖掘机行业进入设备更新周期以及政策推动设备更新有关。挖掘机工作时间下滑或与7月进入高温期，实物开工率表现偏弱有关。

图表5：挖掘机销量相对偏高（单位：万台）





来源：中国工程机械工业协会，Mysteel，国金证券研究所

风险提示

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及企业利润下滑等风险
全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响大宗商品价格及相关行业经营
关注后续国内基本面变化，出口下滑压力加剧或造成整个行业景气度也有所回落



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究