

2025年08月10日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

服务价格支撑，上游价格提振

——国内观察：2025年7月通胀数据

投资要点

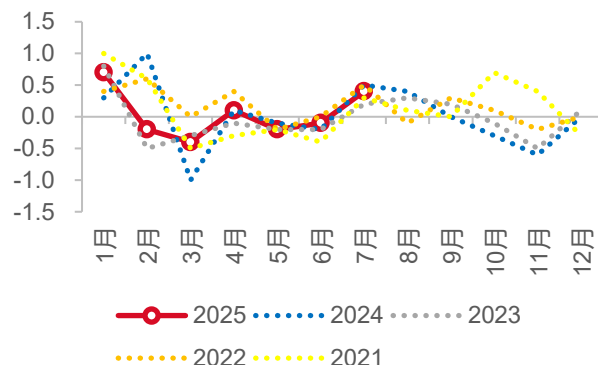
- **事件：**2025年8月9日，统计局发布7月通胀数据。7月，CPI当月同比0.0%，前值0.1%；环比0.4%，前值-0.1%。PPI当月同比-3.6%，前值-3.6%；环比-0.2%，前值-0.4%。
- **核心观点：**CPI同比再次回落，食品价格拖累比较明显，基数抬升的影响可能会持续到三季度末，短期对CPI形成压力。积极的一点是服务价格表现较好，推动核心CPI继续回升，服务消费也是7月政治局会议提到的扩内需重点之一。PPI来看，环比降幅收窄，“反内卷”预期影响下，上游价格出现一波涨幅，但近期有所回升。后续来看，PPI是否能持续降幅收窄，除了关注供给侧产能以及产能利用率的变化外，需求端政策落地依然重要。短期关注新型政策性金融工具的落地。
- **CPI环比持平于季节性。**7月CPI环比0.4%，持平于近5年同期均值。食品弱于季节性而非食品强于季节性。食品环比-0.2%，低于近5年同期均值1.1%；非食品环比0.5%，高于近5年同期均值0.3%。
- **食品价格多数弱于季节性，基数抬升的影响明显。**一方面食品多数分项环比均弱于季节性，另一方面去年同期基数的抬升也有明显影响。以鲜菜、鲜果为例，7月环比分别为1.3%、-3.4%，去年同期环比分别为9.3%、-0.3%，均为近年同期较高水平，导致鲜菜同比降幅扩大、鲜果同比升幅收窄，蛋类价格同样受此影响。猪价环比涨幅有限，7月环比0.4%，同比降幅扩大至-9.5%，往后看8-9月猪价基数抬升明显，对CPI的拖累可能会扩大，这一影响临近年底可能会有所缓解。
- **出行服务及部分消费品带动非食品价格回升。**7月非食品价格同比0.3%，前值0.1%，连续两个月回升。7大类分项环比均高于近5年同期均值，尤其是生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、其他用品和服务，都高于近5年同期均值0.4pct以上。主要线索有：1.暑期出游旺季对相关行业的带动明显，据统计局数据，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。2.“618”促销结束，部分消费品价格有所回升。3.“反内卷”的推动下，燃油小汽车和新能源小汽车价格均由连续5个月以上的下降转为持平。
- **核心CPI同比延续回升。**7月核心CPI环比0.4%，明显高于近5年同期均值0.24%，同比升至0.8%，为2024年3月以来最高。主要受服务价格推动，环比0.6%，高于近5年同期均值0.44%。关注后续高质量服务供给对需求的带动。
- **PPI环比降幅收窄。**PPI7月环比-0.2%，降幅为今年3月以来最低，同比降幅持平于前值，未继续扩大，这一点相对积极。
- **生产资料降幅收窄。**7月生产资料环比-0.2%，较前值降幅收窄0.4个百分点，是推动PPI环比降幅收窄的主要原因。1.主要是受到“反内卷”政策预期的推动，目前对上游价格的影响更大一些，反映在采掘环比-0.2%、原料环比-0.1%，降幅分别较上月收窄1.0和0.6个百分点。2.输入性价格上涨，反映在石油和天然气开采环比3.0%，连续两个月上涨；有色金属加工环比0.8%，涨幅较上个月扩大0.6个百分点。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期；房地产投资超预期下滑；关税政策超预期；美国通胀超预期。

图1 CPI 当月同比, %



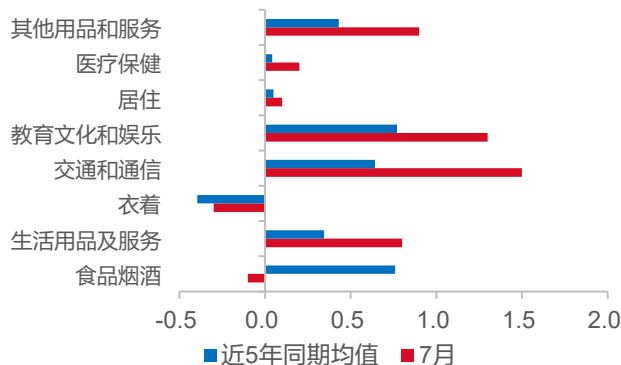
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 CPI 八大项环比及近 5 年均值, %



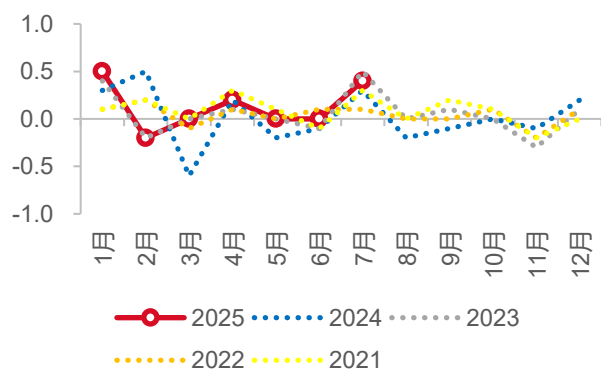
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 猪肉平均批发价月均值, 元/公斤



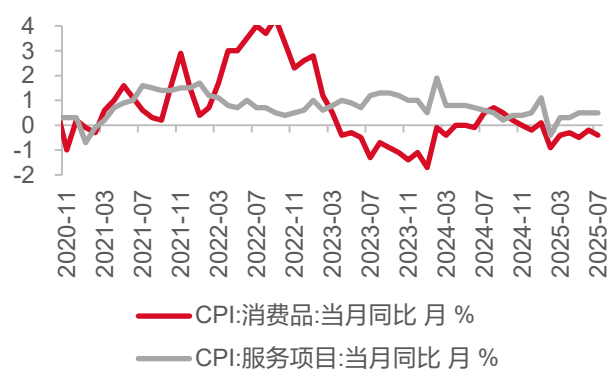
资料来源：农业农村部，东海证券研究所

图5 核心 CPI 环比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 消费品及服务 CPI 当月同比, %



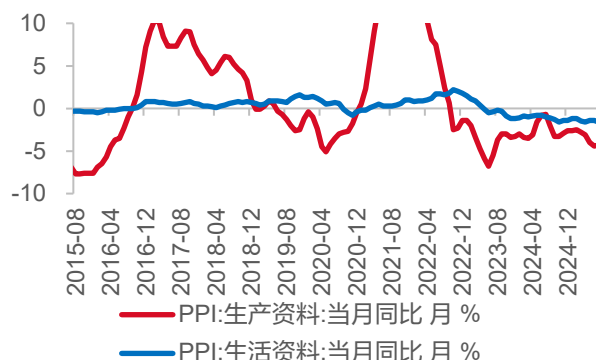
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 PPI 当月同比, %



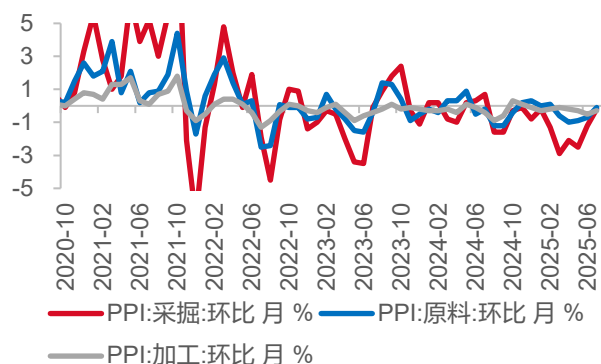
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 PPI 生产和生活资料类同比, %



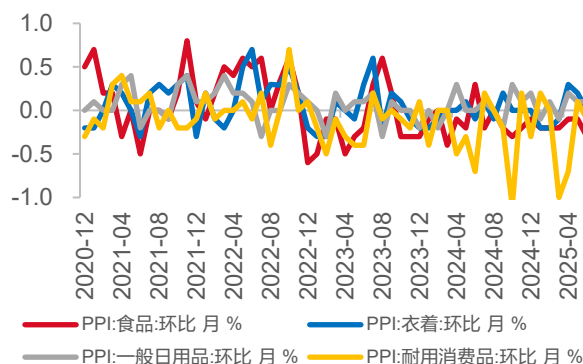
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 PPI 生产资料分项环比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 PPI 生活资料分项环比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089