

CPI 环比转为上涨，PPI 仍在低位

——2025年7月通胀数据点评

点评

- **CPI 同比转为持平，非食品 CPI 表现超季节性。同比来看**，2025年7月，在基数以及鲜菜、鲜果价格拖累下，CPI 同比由上月上涨 0.1%转为持平，但优于 Wind 一致预期-0.12%。其中，7月食品价格同比降幅扩大 1.3 个百分点至-1.6%，非食品价格同比涨幅扩大 0.2 个百分点至 0.3%；**环比来看**，7月 CPI 环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.4%，环比增速略高于近十年以来同期平均涨幅 0.34%，小幅优于季节性。其中食品价格环比降幅收敛 0.2 个点至-0.2%，但弱于过去十年同期表现（平均环比约 0.7%）；非食品价格环比由持平转为上涨 0.5%，高于过去十年表现（平均环比约 0.25%），7月非食品价格超出季节性表现。7月核心 CPI 同比涨幅为 0.8%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点，7月核心 CPI 环比保持持平，低于过去十年同期水平 0.26%，**核心 CPI 同比增速连续三个月走高，或主要因 618 促销活动结束，以及今年 5 月份以来部分地区暂停或调整国补政策，且去年同期基数走低。**
- **鲜菜、鲜果价格同比拖累 CPI，猪肉价格同比降幅小幅扩大。同比来看**，7月食品细项中除水产品、鲜果和卷烟价格实现同比上涨外，其余食品细项同比价格均下降。其中，由于去年同期在极端天气影响下基数走高，鲜菜价格同比降幅扩大 7.2 个百分点至-7.6%，鲜果价格同比上涨 2.8%，涨幅比上月回落 3.3 个百分点，二者对 CPI 同比的下拉影响合计比上月增加约 0.21 个百分点，是带动 CPI 同比由涨转平的主因；由于基数升高，猪肉价格同比降幅扩大 1 个百分点至-9.5%；另外，肉牛行业产能去化导致牛肉价格同比涨幅继续走扩 0.9 个百分点至 3.6%；鸡蛋市场供应充足导致蛋类价格同比降幅仍走扩 3.5 个百分点至-11.2%。**环比来看**，食用油、蛋奶、鲜果价格环比走低，鲜菜、畜肉、水产品价格环比走高，其余类别价格环比均持平。其中，受天气影响，鲜菜价格环比涨幅扩大至 1.3%；猪肉价格环比由下降 1.2%转为上涨 0.9%；夏季应季水果的大量上市，鲜果价格环比降幅进一步扩大至-3.4%。7月生猪价格先涨后跌，主要因养殖端集中降重出栏，但由于猪肉消费仍处于淡季，以及养殖端可能因猪病复发概率增大而加快出栏节奏，8月猪价表现或延续弱势。截至2025年8月8日，高频数据显示8月初28种重点监测蔬菜平均批发价同比降幅继续扩大，7种重点监测水果平均批发价同比由涨转降，鸡蛋和猪肉平均批发价同比降幅也走扩；28种重点监测蔬菜平均批发价环比涨幅扩大，猪肉平均批发价环比由增转降，7种重点监测水果环比降幅收敛，鸡蛋平均批发价环比由降转增。**2025年8月，由于猪肉需求仍处于淡季，叠加供给端压力仍在，预计短期猪价将延续低位波动，蔬菜价格季节性走高，但去年同期基数较高，食品 CPI 同比或延续下行。**
- **补贴和促销影响边际减弱，耐用消费品价格同比走高。同比来看**，7月非食品价格同比增长 0.3%，增速走高 0.2 个百分点，其中消费品价格同比下降 0.4%，降幅扩大 0.2 个百分点，服务价格同比上涨 0.5%，与上月持平。七大类价格同比六涨一降，除交通通信价格下降外，其他类别同比均上涨。其中，受国际油价变动影响，交通工具用燃料价格同比下降 9%，但降幅收敛 1.8 个百分点；由于 618 促销活动结束，以及部分地区补贴政策暂停，部分耐用消费品价格同比涨幅扩大，例如家用电器、交通工具、通信工具价格同比增速分别回升 1.8、0.7 和 0.4 个百分点至 2.8%、-2.1%和 0.1%；金饰品和铂金饰品价格同比分别

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

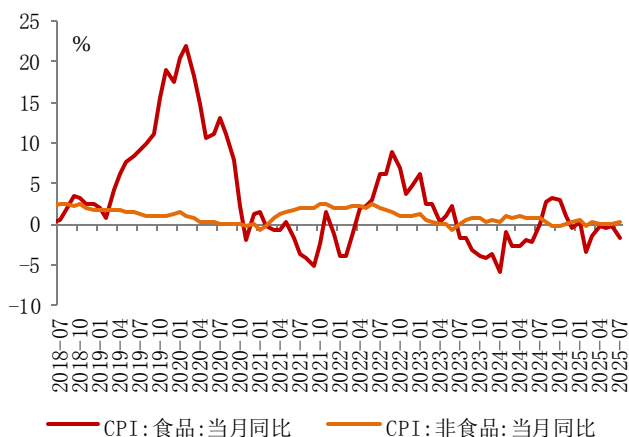
1. 部署与储备并举，联储内部仍有分歧（2025-08-01）
2. 景气度走低，价格指数走高——7月 PMI 数据点评（2025-08-01）
3. “十五五”提质增效，关注政策预见性——2025年7月中央政治局会议点评（2025-07-31）
4. 反内卷信号密集，美国关税谈判波折（2025-07-26）
5. “城市更新”再提质，关税带动美国通胀走高（2025-07-20）
6. 出口支撑生产，投资和消费偏弱——2025年6月经济数据点评（2025-07-17）
7. 稳定币的演进推演——主体、信贷及资产价格的影响解析（2025-07-11）
8. 稳就业新政出台，美国关税隐忧再现（2025-07-11）
9. 菜价推升食品 CPI，油价拖累阶段性减弱——6月通胀数据点评（2025-07-10）
10. “反内卷”信号释放，美国非农又超预期（2025-07-04）



上涨 37.1%和 27.3%，合计影响 CPI 同比上涨约 0.22 个百分点；然而，尽管处于暑期消费旺季，但旅游价格同比为 0.5%，较上月边际走低 0.3 个点，据航班管家数据，7 月民航经济舱平均票价同比下滑 7.5%。**环比来看**，消费品价格环比上涨 0.2%，服务价格环比上涨 0.6%，增速分别较上月走高 0.3 和 0.6 个百分点，服务和工业消费品价格是推动 CPI 环比上涨的主要因素。其中，七大类价格环比六涨一降，仅衣着价格下降，其余类别价格均环比上涨。受暑期出游旺季影响，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，合计影响 CPI 环比上涨约 0.21 个百分点；受国际油价变动等影响，能源价格环比上涨 1.6%，影响 CPI 环比上涨约 0.12 个百分点；“618”促销活动结束，扣除能源的工业消费品价格上涨 0.2%，其中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，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环比涨幅在 0.5%-2.2%之间。**8 月，国际油价或延续震荡，国内暑期消费旺季或继续支撑旅游相关行业价格，随着第三批国补资金下达，家电、手机等耐用消费品价格或边际回落，但由于去年同期基数走低，非食品价格同比或稳中略升。**

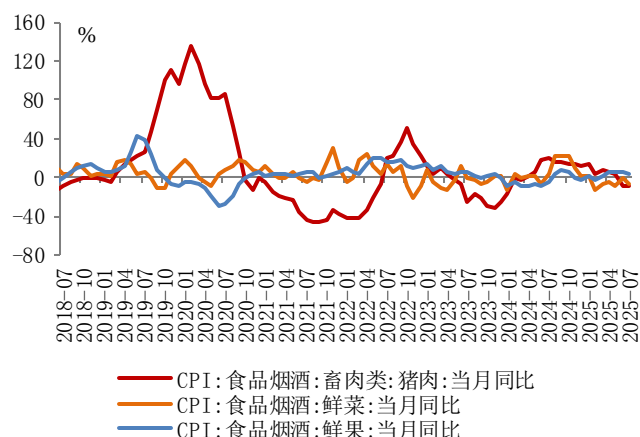
- **PPI 同比降幅持平，生产、生活资料价格表现分化。从同比看**，7 月 PPI 同比降幅维持 -3.6% 不变。其中，生产资料同比下降 4.3%，降幅缩小 0.1 个百分点；生活资料同比下降 1.6%，降幅扩大 0.2 个百分点。从主要行业来看，7 月价格同比增速回升较多的有黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、石油、煤炭及其他燃料加工业等，分别回升 1.3、1.3 和 0.7 个百分点；同比降幅扩大较多的主要是原材料制造相关行业，比如煤炭开采和洗选业、有色金属矿采选业以及非金属矿物制品业，价格同比降幅分别走扩 1.2、0.9 和 0.8 个百分点，中游制造的化学纤维制造业价格同比也扩大 1.2 个百分点。**从环比看**，7 月 PPI 下降 0.2%，降幅收窄 0.2 个百分点。其中生产资料环比下降 0.2%，降幅缩小 0.4 个百分点，而生活资料环比下降 0.2%，降幅扩大 0.1 个百分点。**PPI 继续环比走低，主要因国内处于制造业生产淡季，夏季高温雨水天气增多，影响部分房地产、基建项目施工进度，受到 7 月部分重点行业开展的产能治理活动的影响，生产资料价格环比降幅收敛，而生活资料价格尚未受影响，波动较小。**其中，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。此外，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，石油和天然气开采业价格上涨 3.0%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.8%。然而，部分中下游行业受国际贸易环境不确定性影响，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降 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 8 个行业合计影响 PPI 环比下降约 0.24 个百分点。国际来看，全球贸易环境不稳定或继续对出口相关行业价格形成压力，国际大宗商品市场整体企稳，原油价格降幅收窄，但短期在 OPEC+ 增产、国际贸易不确定性影响下或延续震荡偏弱。国内来看，在产能治理等政策发力下，尤其上游部分行业供需关系有望改善，价格或有所企稳，不过，季节性高温多雨天气可能继续压制建筑建材相关价格。**预计在基数走低影响下，8 月 PPI 同比或呈降幅收敛态势，后续回升动力仍主要依赖产能治理进度与内需提振。**
- **8 月 CPI 同比或保持平稳，PPI 同比降幅有望收窄。**7 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 6 月小幅收敛至 3.6 个百分点。CPI 方面，猪价或维持低位震荡，蔬菜价格延续季节性走高，但由于去年同期基数较高，食品 CPI 同比或延续走低；国内暑期消费旺季或继续支撑旅游相关行业价格，国补资金下达或对部分耐用消费品价格有所影响，但去年同期基数下行，非食品 CPI 或稳中略升，综合来看，CPI 有望保持平稳，但环比可能走高；PPI 方面，在基数走低、“反内卷”政策影响下，8 月 PPI 同比或呈降幅收敛态势，后续回升动力仍主要依赖产能治理进度与内需提振。
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期、国际大宗商品价格波动超预期等风险。

图 1：食品价格同比降幅扩大，非食品价格同比小幅上升



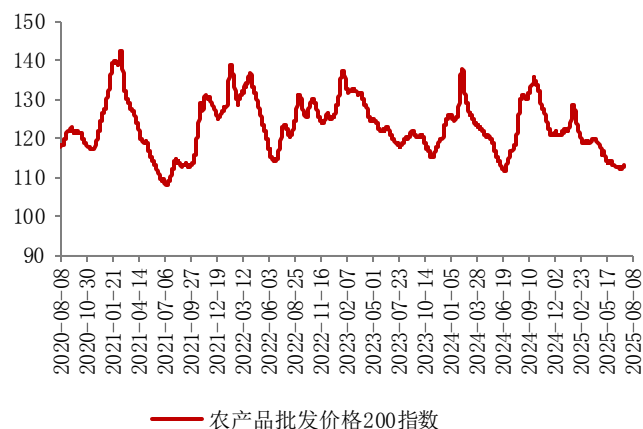
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



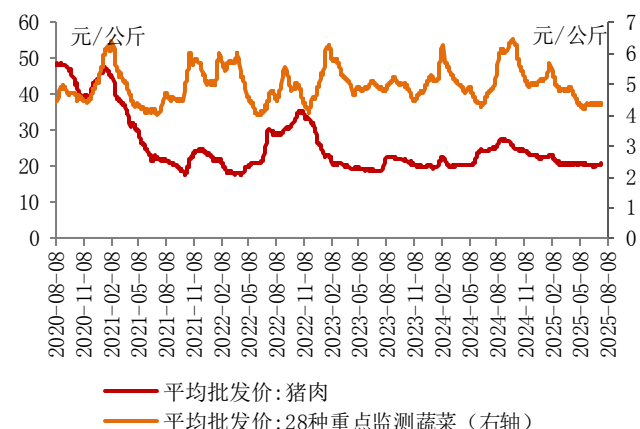
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：2025 年 8 月初农产品价格指数略有升高



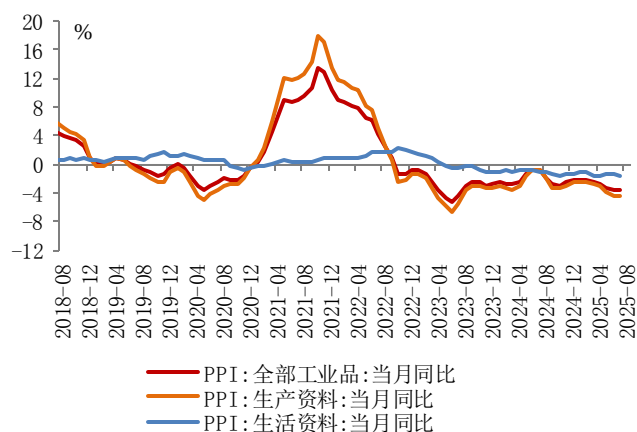
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：2025 年 8 月初蔬菜价格和猪肉价格略走高



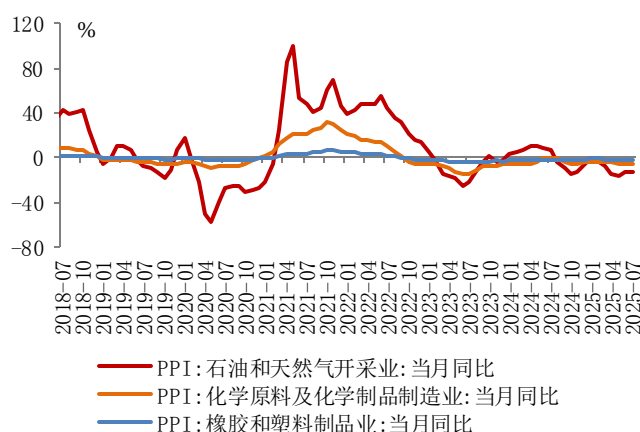
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：生活资料价格同比降幅走扩，生产资料价格同比降幅收敛



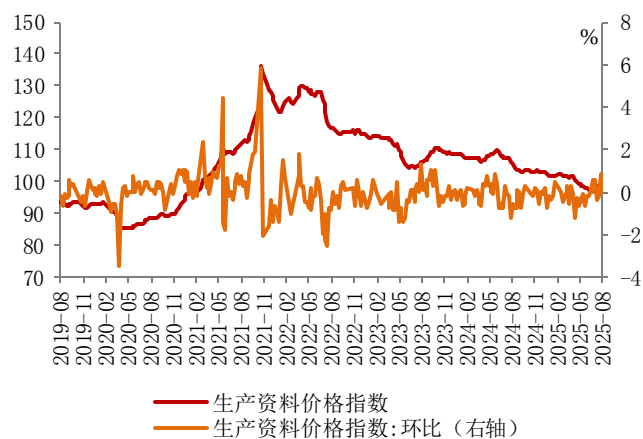
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



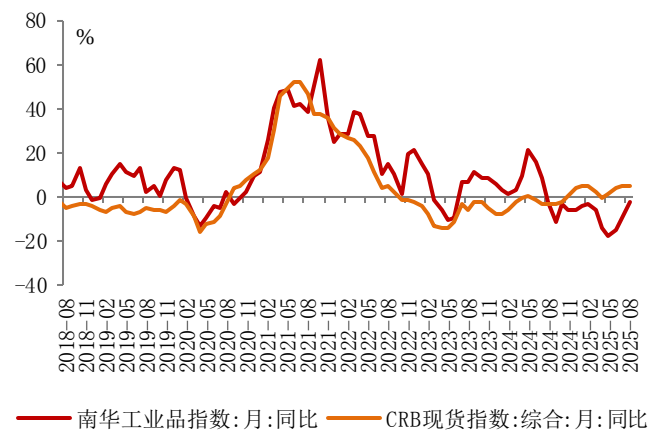
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：2025 年 7 月生产资料价格指数小幅走高



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：2025 年 8 月初南华工业品指数同比降幅收窄



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn