

2023年8月9日

7月CPI同比继续回落，但好于市场预期

——宏观数据观察

分析师：

明道雨
从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758120
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

顾森
从业资格证号：F3082395
投资咨询证号：Z0018858
电话：021-68757223
邮箱：gus@qh168.com.cn

分析师：

刘晨业
从业资格证号：F3064051
投资咨询证号：Z0018826
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

事件要点：

中国7月CPI同比增长-0.3%，预期-0.4%，前值0%；7月PPI同比增长-4.4%，预期-4.1%，前值-5.4%。

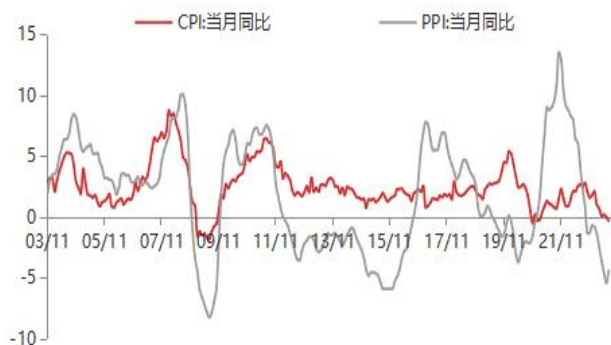
摘要：

- **7月通胀整体继续回落，但好于预期，短期通胀有改善的迹象。**上游端受石油、有色、黑色等行业价格回升及上年同期对比高基数影响减弱等因素影响，PPI降幅有所收窄；7月份，受居民消费需求持续恢复，CPI环比由降转涨，但受上年同期基数较高影响，同比有所回落，短期通胀下行压力有所缓解。目前国内基建、制造业以及房地产等投资需求不及预期，整体终端商品需求恢复较慢；但是近期国内政策刺激力度增强且刺激政策逐步兑现，内需型商品短期反弹；而且国内消费延续复苏，服务消费回暖。此外虽然欧美经济景气持续放缓，海外商品需求持续放缓，外需型商品价格持续偏弱；但是原油价格由于供应端扰动，呈现反弹趋势。整体来看，上游由于去年基数逐步降低以及上游价格中枢企稳回升，PPI大概率延续触底回升趋势；CPI同比回落是阶段性的，下阶段，随着我国政策刺激力度加大，经济恢复向好，市场需求稳步扩大，供求关系持续改善，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI有望逐步回升。在当前国内政策刺激力度增强，经济复苏预期上升的情况下，通胀下行压力短期有所缓解，但短中期国内货币政策预计继续保持宽松水平；短期国内利率整体低位运行，债券价格维持高位偏强震荡。
- **7月CPI同比增长-0.3%，预期-0.4%，前值0%，环比0.2%，预期-0.1%，前值-0.2%；通胀同比继续回落、但正好好于市场预期；**由于居民消费需求持续恢复，CPI环比由降转涨，但受上年同期基数较高影响，同比有所回落。核心CPI同比上涨0.8%，涨幅比上月大幅回升0.4个百分点。在7月份0.3%的CPI同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为0，上月为0.5个百分点；今年价格变动的新影响约为-0.3个百分点，上月为-0.5个百分点。其中，食品价格由上月上涨2.3%转为下降1.7%，影响CPI下降约0.31个百分点。食品中，猪肉价格下降26%，降幅比上月扩大18.8个百分点，影响CPI下降约0.41个百分点；鲜果价格上涨5%，涨幅比上月回落1.5个百分点，影响CPI上涨约0.1个百分点；鲜菜价格下降1.5%，下降12.3个百分点，影响CPI下降约0.03个百分点。非食品价格由上月下降0.6%转为持平。非食品中，服务价格上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.5个百分点，其中飞机票价格由上月下降5.8%转为上涨11.9%，宾馆住宿、旅游、电影及演出票价格分别上涨13.2%、13.1%和5.9%，涨幅均有扩大；工业消费品价格下降1.9%，降幅收窄0.8个百分点，其中能源价格下降6.9%，扣除能源的工业消费品价格下降0.3%，降幅均有收窄。整体来看，食品价格大幅回落，非

食品价格涨幅上升，通胀整体向好。

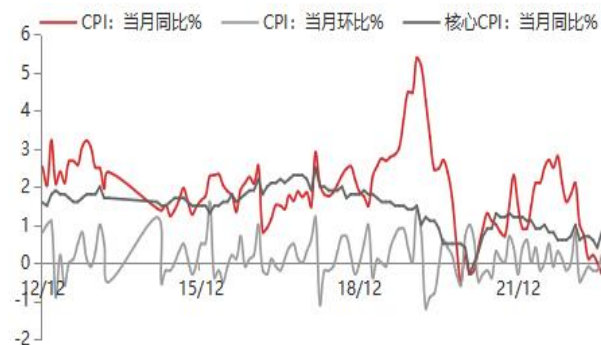
- 7月PPI同比增长-4.4%，预期-4.1%，前值-5.4%，降幅比上月收窄1个百分点，但略不及市场预期，主要由于工业品价格环比企稳、高基数影响减弱。在7月份4.4%的PPI同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为-1.6个百分点，上月为-2.8个百分点；今年价格变动的新影响约为-2.8个百分点，上月为-2.6个百分点。国外方面，由于美元走弱以及供应端扰动，能源、有色等国际大宗商品价格整体反弹；国内方面，由于政策刺激预期增强，黑色等内需型商品反弹；此外，由于去年高基数影响逐步减弱，PPI降幅逐步收窄。其中，生产资料价格下降5.5%，降幅收窄1.3个百分点，影响PPI下降约4.25个百分点；生活资料价格下降0.4%，降幅收窄0.1个百分点，影响PPI下降约0.11个百分点。主要行业价格降幅收窄，石油和天然气开采业下降21.5%，收窄4.1个百分点；煤炭开采和洗选业下降19.1%，收窄0.2个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业下降18.3%，收窄1.8个百分点；化学原料和化学制品制造业下降14.2%，收窄0.7个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降10.6%，收窄5.4个百分点；有色金属冶炼和压延加工业下降1.0%，收窄6.2个百分点。上述6个行业合计影响PPI同比下降约3.21个百分点，占总降幅的七成多，较上月影响减少0.87个百分点。另外，文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨6.3%，电力热力生产和供应业价格上涨1.8%，纺织服装服饰业价格上涨1.2%。
- 目前国内基建、制造业以及房地产等投资需求不及预期，整体终端商品需求恢复较慢；但是近期国内政策刺激力度增强且刺激政策逐步兑现，内需型商品短期反弹；而且国内消费延续复苏，服务消费回暖。此外虽然欧美经济景气持续放缓，海外商品需求持续放缓，外需型商品价格持续偏弱；但是原油价格由于供应端扰动，呈现反弹趋势。整体来看，上游由于去年基数逐步降低以及上游价格中枢企稳回升，PPI大概率延续触底回升趋势；CPI同比回落是阶段性的，下阶段，随着我国政策刺激力度加大，经济恢复向好，市场需求稳步扩大，供求关系持续改善，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI有望逐步回升。

图1 CPI和PPI当月同比



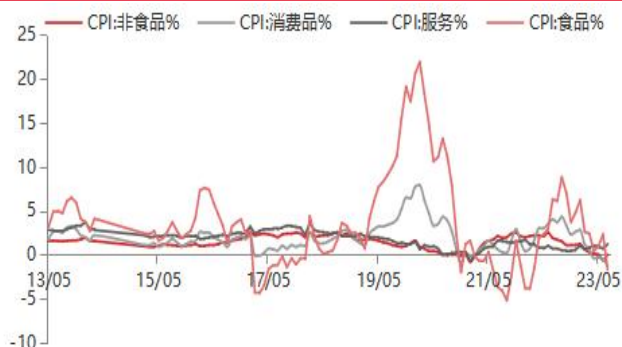
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 核心CPI当月同比



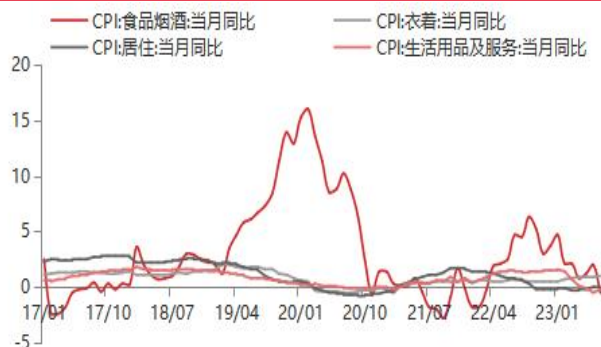
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 CPI食品、非食品、消费、服务当月同比



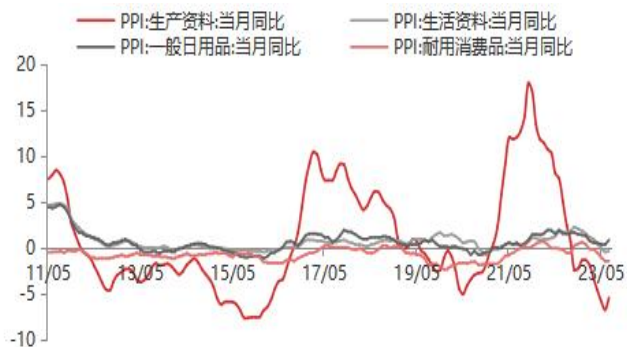
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 食品、衣着、居住、生活用品及服务同比增速



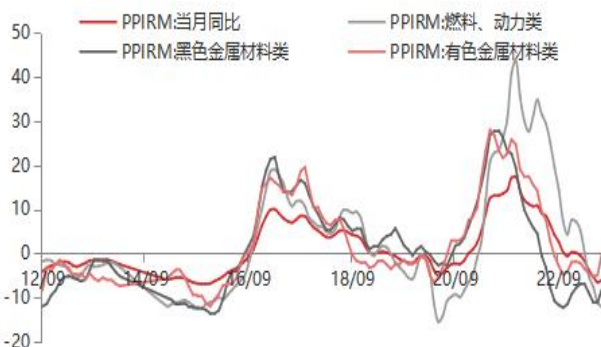
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 PPI生产资料和生活资料当月同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 PPI燃料、有色、黑色当月同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn