

CPI 短暂转负，核心逐步企稳

——7月物价数据分析

事件概述

2023年8月9日，国家统计局公布2023年7月份CPI与PPI数据。CPI同比-0.3%，预期-0.5%，前值0.0%；PPI同比-4.4%，预期值-4.1%，前值-5.4%；核心CPI同比0.8%，较上月回升0.4个百分点。

投资观点

7月CPI同比-0.3%，为2021年2月以来首次转负，略好于市场预期的-0.5%，去年基数较高以及食品价格的大幅回落是主要原因；而PPI同比-4.4%，降幅有所收窄，拐点进一步确认，主要与国际油价回升、国内煤、钢价格企稳有关。核心CPI同比0.8%，回升较为明显，表明当前实际需求在逐步改善。

往后看，CPI同比增速在负值区间的持续时间并不会太长，当前猪肉价格有所企稳，果蔬价格受近期极端天气影响也会逐步回升，叠加居民暑期旅游、出行需求增多带动的服务价格回升，后续CPI或将温和回升。而PPI在国际原油、大宗以及煤、钢价格企稳的带动下，降幅会继续收窄，而PPI拐点的进一步确认也会驱动库存周期拐点的到来。

► 7月CPI环比转涨、同比回落

7月CPI环比由上月的下降0.2%转为上涨0.2%，略低于过去5年环比均值，主要受食品分项环比降幅扩大影响。

食品价格方面，环比下降1.0%，降幅较上月扩大0.5个百分点，影响CPI下降约0.18个百分点，主要与鲜菜、鲜果价格明显回落有关。

猪肉价格环比持平，这也是自2022年11月以来猪肉分项环比首次非负。当前生猪价格有止跌迹象，22省市猪肉平均价格在20元/公斤附近，预计下半年随着前期压栏生猪的逐步消化，以及生猪消费逐渐由淡季转向旺季，生猪价格或将逐步企稳回升。

鲜菜、鲜果环比分别下降1.9%和5.1%，主要与应季果蔬大量上市，供给较为充足有关。不过从季节性角度来看，8-9月我国较易受到台风影响，由此引发洪涝灾害的可能性增加，果蔬生产、运输可能会受到一定影响，价格或会有所回升。

另外，鸡蛋、食用油、牛羊肉和禽肉类价格下降，降幅在0.4%—1.4%之间。

非食品价格方面，由上月的下降0.1%转为上涨0.5%，影响CPI上涨约0.40个百分点，主要受服务以及能源价格上涨影响。服务价格方面，上涨0.8%，涨幅较上月扩大0.7个百分点，主要与暑期旅游旺季带动有关，其中飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨26.0%、10.1%和6.5%。

能源价格方面，受国际油价上行影响，国内汽油价格上涨1.9%；另外随着“618”促销活动结束，大型家用器具、家庭日用杂品和个人护理用品等价格有所回升，涨幅在0.7%—1.2%之间。

同比方面，7月CPI由持平转为下降0.3%，高基数以及食品分项价格回落是主要原因。食品分项方，猪肉价格下降26.0%，降幅比上月扩大18.8个百分点；鲜菜价格由上月上涨10.8%转为下降1.5%；鸡蛋、牛羊肉和虾蟹类价格降幅在1.5%—4.8%之间，降幅均有扩大。非食品分项方面，服务价格上涨1.2%，主要与机票、住宿、旅游等价格上涨有关，另外工业消费品价格下降1.9%，降幅收窄0.8个百分点。从翘尾和新涨价角度来看，翘尾影响约为0，上月为0.5个百分点；今年价格变动的总影响约为-0.3个百分点，上月为-0.5个百分点。

扣除食品和能源价格的核心CPI同比0.8%，较上月回升0.4个百分点，预计后续随着服务消费的进一步修复，核心CPI仍会延续温和上涨态势。

► 7月PPI环比、同比降幅均收窄

7月PPI环比下降0.2%，降幅较上月收窄0.6个百分点，生产资料降幅收窄、生活资料由降转涨是主要原因。

具体来看，7月生产资料价格环比下降0.4%，降幅较上月收窄0.7个百分点。生产资料有三条线索：

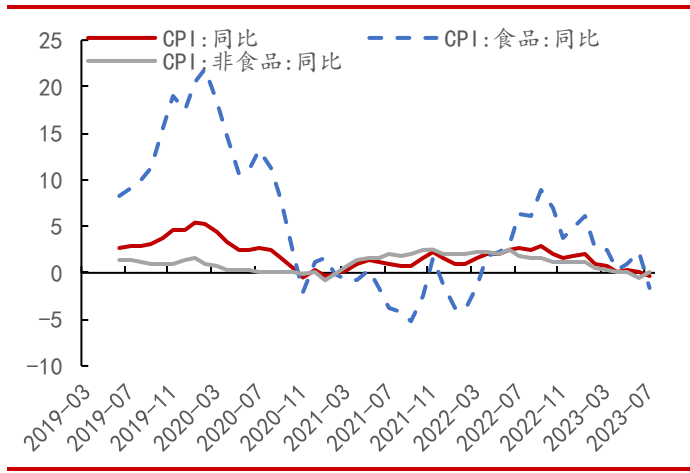
其一，受国际市场原油、有色金属等价格上行影响，国内石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业价格均由降转涨，分别上涨4.2%、0.4%。

其二，国内煤炭、钢材供应充足，但需求有所增加，煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格分别下降2.0%、0.1%，降幅分别收窄4.4、2.1个百分点。

其三，一些技术密集型行业价格上涨，其中计算机制造、智能消费设备制造价格均上涨0.4%，锂离子电池制造价格上涨0.3%。

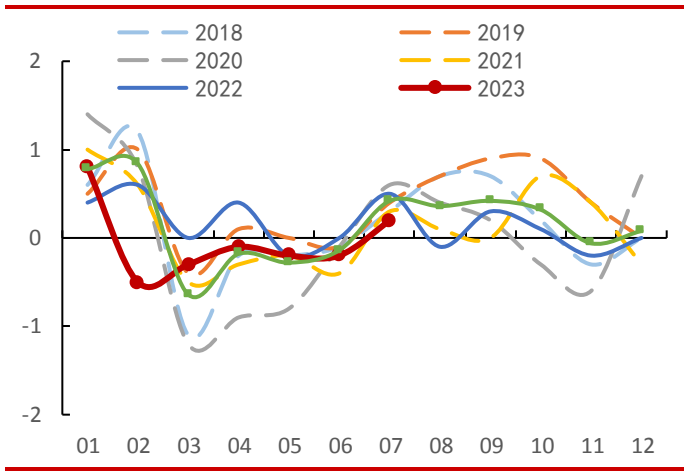
同比方面，7月PPI同比下降4.4%，降幅较上月收窄1.0个百分点，生产资料降、生活资料降幅均有不同程度收窄。其中，生产资料价格下降5.5%，降幅收窄1.3个百分点；生活资料价格下降0.4%，降幅收窄0.1个百分点。从翘尾和新涨价角度来看，上年价格变动的翘尾影响约为-1.6个百分点，上月为-2.8个百分点；今年价格变动的新的影响约为-2.8个百分点，上月为-2.6个百分点。

图1 CPI及主要分项同比变动(%)



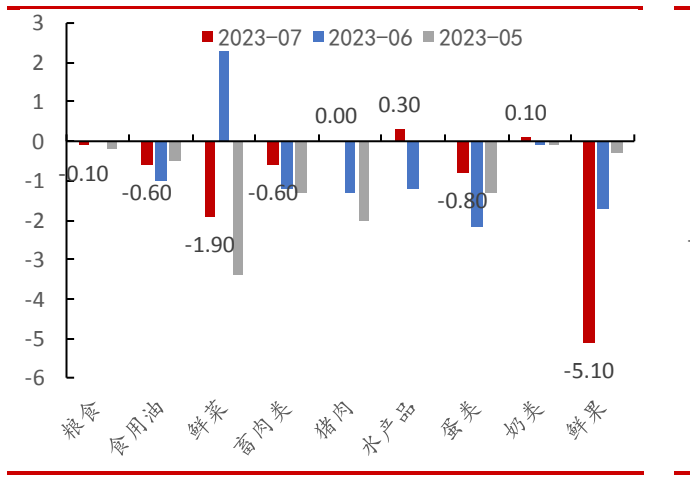
资料来源：WIND，华西证券研究所

图2 CPI环比季节性变动(%)



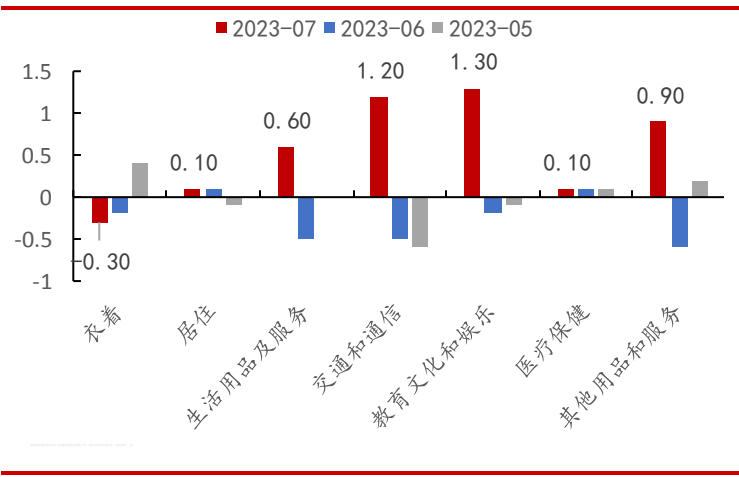
资料来源：WIND，华西证券研究所

图3 食品分项环比变动(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

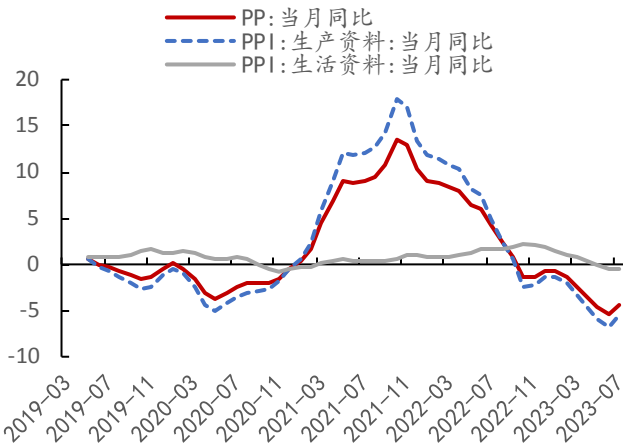
图4 非食品分项环比变动(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

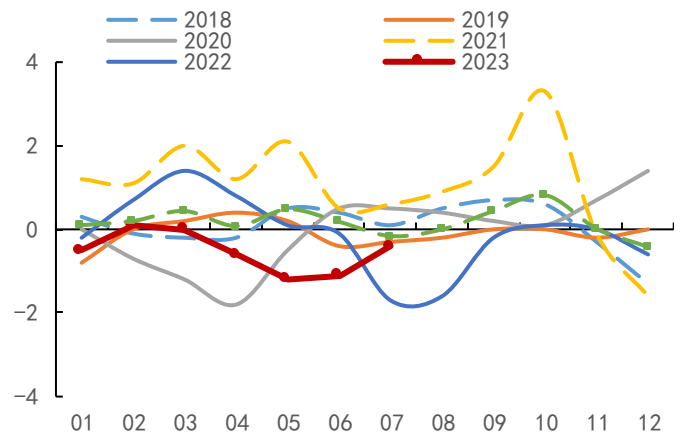
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 5 PPI 及主要分项同比变动 (%)



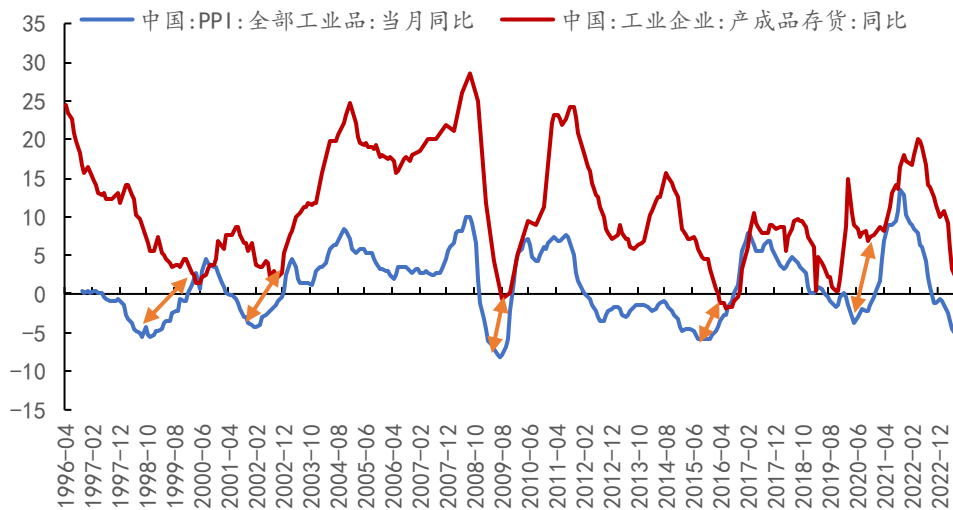
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 6 PPI 生产资料环比季节性变动 (%)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 7 PPI 领先库存周期 3-6 个月



资料来源: WIND, 华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师: 孙付

邮箱: sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话: 021-50380388

宏观分析师: 丁俊菘

邮箱: dingjs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070003

联系电话: 021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。