

7 月通胀数据点评

——通胀进入回升通道

袁方(S1450520080004)¹束加沛(S1450523010002)²

2023 年 08 月 09 日

内容提要

7 月 PPI 同比增速年内首次反弹。考虑到存货去化进程正在结束，未来 PPI 环比或将持平，高基数下 PPI 同比有望逐级抬升，这将带来工业企业利润增速的温和修复。

7 月 CPI 同比增速转负主要受到食品价格的拖累，而非食品价格表现强于季节性。考虑到食品价格的波动具有短期性、以及居民消费倾向的温和恢复，未来 CPI 同比增速有望触底抬升。

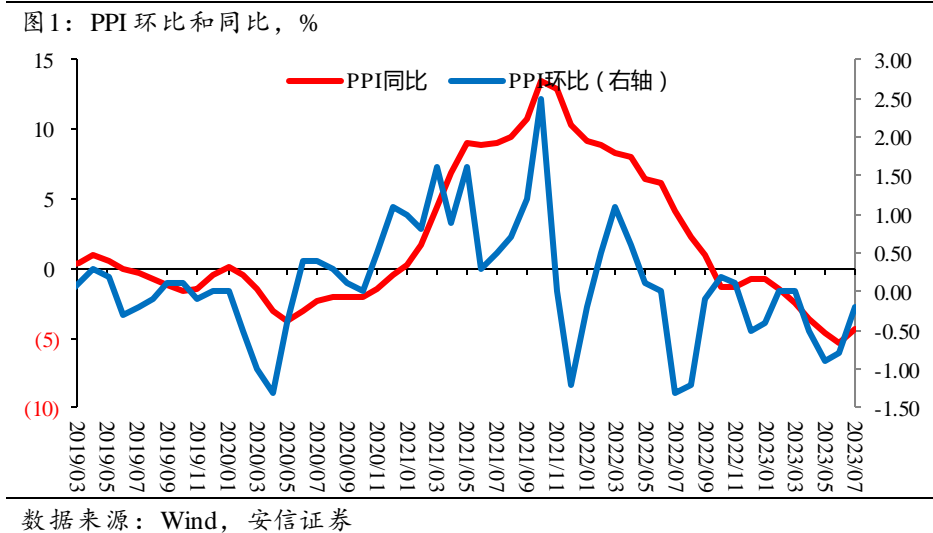
风险提示：（1）地缘政治风险

¹宏观团队负责人，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

²宏观分析师，shujp@essence.com.cn，S1450523010002

一、PPI 同比增速年内首次回升

7 月 PPI 环比为-0.2%，较上月回升 0.6 个百分点；PPI 同比-4.4%，较上月回升 1 个百分点，今年以来首次回升。



分项来看，PPI 环比的上行主要集中在石油、金属采矿业等上游行业，黑色和有色金属冶炼也从低点回升；印刷、医药、计算机电子等中下游行业价格表现依然偏弱，消费需求不足的影响延续。

尽管 8 月以来南华工业品指数出现调整，但是其中枢显著高于此前的水平，这在很大程度上来自于库存去化的力量结束，未来 PPI 环比回升的趋势可能还会延续。叠加去年同期的基数效应，未来 PPI 同比增速有望逐级抬升。而 PPI 同比增速的触底回升，往往对应着工业企业盈利的回暖，周期行业盈利的底部或许正在形成。

二、核心 CPI 触底反弹

7 月 CPI 同比-0.3%，较上月回落 0.3 个百分点；环比上升 0.2%，低于过去五年 0.42% 的环比均值；核心 CPI 同比 0.8%，较上月上升 0.4 个百分点。

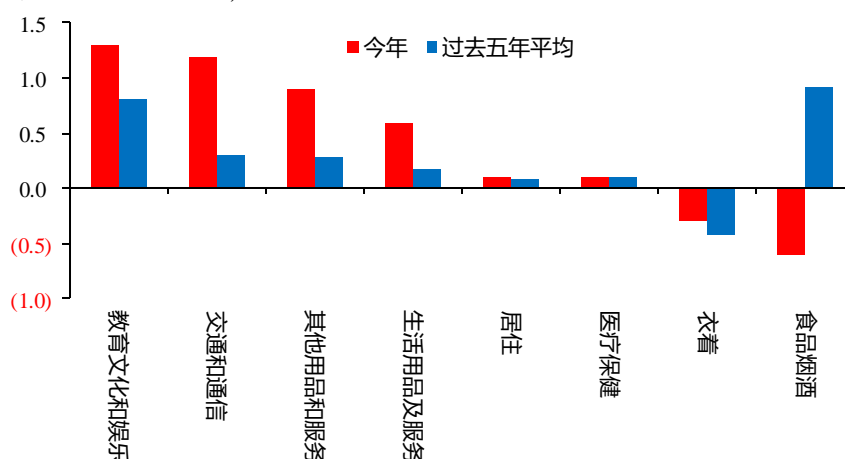
从分项上来看，CPI 的回落集中在食品分项，而非食品分项表现强于季节性。

往年 7 月猪肉和鲜菜价格环比大幅上涨，而今年则环比回落，是拖累食品项的重要原因。但从 7 月下旬以来，猪肉价格开始回升，8 月份猪肉价格环比或将抬升，对 CPI 的拖累将大幅减弱。

教育文化娱乐分项的抬升主要受到旅游价格环比大幅上涨的影响，交通通信分项则是受到燃油价格上涨的影响，生活用品分项主要是家用器具价格上涨，家庭服务分项仍然温和。

总体来看，7 月份除食品外的 CPI 强于季节性，服务业出现了边际修复，但并未扩展到全部行业，消费恢复仍然较为温和，这和疤痕效应有关。随着时间的推移，居民部门疤痕效应有望缓慢消退，进而推动消费活动温和修复，带来 CPI 同比增速的回升。

图2：CPI 细项环比，%



数据来源：Wind，安信证券

■ 团队成员介绍

袁方，宏观团队负责人，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

束加沛，宏观分析师，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路19号安信金融大厦33楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编： 100034