

## 价格信号相对积极

——国内观察：2023年7月通胀数据

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## 投资要点

- **事件：**8月9日，统计局发布7月通胀数据。7月，CPI当月同比-0.3%，前值0.0%；环比0.2%，前值-0.2%。PPI当月同比-4.4%，前值-5.4%；环比-0.2%，前值-0.8%。
- **核心观点：**总的来看，7月受食品价格影响，CPI同比阶段性转负，但积极的信号是核心CPI的大幅超预期，背后是暑期带动的服务消费走强。往后看，7月下旬猪价出现一定程度上涨，可持续性仍待观察，但鲜菜鲜果对价格的拖累并非长期因素，非食品方面服务消费需求暑期过后可能会有所回落，但扩消费政策或推动消费品价格的回升，综合来看8月后CPI或逐步上行。从PPI来看，同比触底概率较高，未来关注点将是环比能否超预期，关键的变量可能是政策推动下地产端投资需求是否有所回升。
- **CPI弱于季节性，拖累来自食品。**7月CPI环比0.2%，近5年同期均值0.42%，为近5年内同期最低，显示CPI弱于季节性，而拖累主要来自于食品，食品环比-1.0%（近5年同期均值1.28%）弱于季节性，非食品环比0.5%（近5年同期均值0.2%）。与6月相比，7月食品和非食品相对于季节性的强弱有着明显的变化。
- **猪价受基数影响对食品CPI拖累较多。**7月食品主要分项中，多数都弱于季节性。猪价虽然环比持平于上月，但由于基数的显著抬升，去年7月与6月22省市生猪平均月均价格分别为22.54和17.10元/千克，往后来看，高基数的压力在年内可能延续，猪价对CPI拖累也将持续。鲜菜以及鲜果分别环比-1.9%和-5.1%，导致鲜菜同比转负，鲜果同比回落，但两者并非长期因素。
- **服务消费表现较好，核心通胀超预期。**7月核心CPI同比上涨0.4个百分点至0.8%，环比0.5%，明显强于季节性（近5年同期均值0.22%），为近年来同期环比高点。其中服务表现良好，环比0.8%，同比1.2%，均较前值有所上升，暑期出游大幅增加，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别环比上涨26.0%、10.1%和6.5%；而消费品依旧有所拖累，虽然环比-0.1%，降幅有所收窄，但受去年高基数影响，同比-1.3%，消费需求可能仍然不足。
- **PPI同比或已触底，未来关注环比能否超预期。**7月PPI同比-4.4%，较前值上升1.0个百分点，环比-0.2%，前值-0.8%，降幅也有所收窄。从基数的影响来看，PPI同比可能已步入回升通道，拐点已至，后续的关注点将集中在PPI的环比上。7月从结构上来看，生产资料仍弱于生活资料；7月生活资料环比0.3%，前值-0.2%；7月生产资料环比-0.4%，前值-1.1%，已连续4个月处于负增长状态，为拖累PPI主要因素。具体行业上，虽然原油价格回弹叠加高基数影响，石油和天然气开采同比降幅有所收窄，但仍维持在-20%以上；煤炭开采和洗选业同比相对于6月提升了0.2个百分点至-19.1%；有色方面受价格上涨影响，有色金属冶炼和压延加工业环比0.4%，同比降幅收窄6.2个百分点至-1.0%。
- **风险提示：**政策落地不及预期，海外金融市场风险。

## 正文目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 1. CPI 回落，但核心通胀走强.....         | 4 |
| 2. PPI 同比或已触底，未来关注环比能否超预期..... | 5 |
| 3. 核心观点 .....                  | 6 |
| 4. 风险提示 .....                  | 6 |

## 图表目录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 图 1 CPI 当月同比, %.....         | 4 |
| 图 2 CPI 环比季节性规律, % .....     | 4 |
| 图 3 CPI 消费品价格环比季节性规律, %..... | 4 |
| 图 4 22 省市生猪价格周平均, 元/千克 ..... | 4 |
| 图 5 核心 CPI 当月同比, %.....      | 5 |
| 图 6 核心 CPI 环比季节性规律, % .....  | 5 |
| 图 7 PPI 当月同比, % .....        | 5 |
| 图 8 PPI 生产和生活资料类同比, % .....  | 5 |
| 图 9 石油天然气开采和石油煤炭加工同比, %..... | 6 |
| 图 10 PPI 采掘、原料、加工环比, % ..... | 6 |

8月9日，统计局发布7月通胀数据。7月，CPI当月同比-0.3%，前值0.0%；环比0.2%，前值-0.2%。PPI当月同比-4.4%，前值-5.4%；环比-0.2%，前值-0.8%。

## 1.CPI 回落，但核心通胀走强

CPI 弱于季节性，拖累来自食品。7月CPI环比0.2%，近5年同期均值0.42%，为近5年内同期最低，显示CPI弱于季节性，而拖累主要来自于食品，食品环比-1.0%（近5年同期均值1.28%）弱于季节性，非食品环比0.5%（近5年同期均值0.2%）。与6月相比，7月食品和非食品相对于季节性的强弱有着明显的变化。

猪价受基数影响对食品CPI拖累较多。7月食品主要分项中，多数都弱于季节性。猪价虽然环比持平于上月，但由于基数的显著抬升，去年7月与6月22省市生猪平均月均价格分别为22.54和17.10元/千克，往后来看，高基数的压力在年内可能延续，猪价对CPI拖累也将持续。鲜菜以及鲜果分别环比-1.9%和-5.1%，导致鲜菜同比转负，鲜果同比回落，但两者并非长期因素。

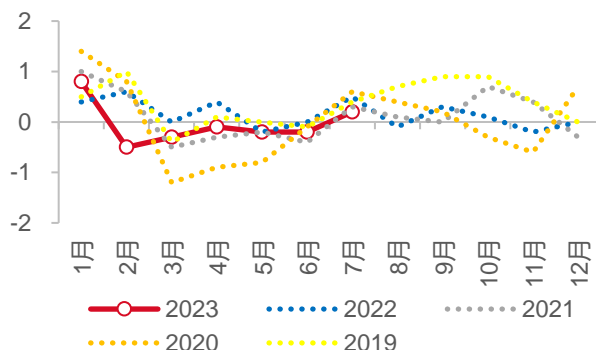
服务消费表现较好，核心通胀超预期。7月核心CPI同比上涨0.4个百分点至0.8%，环比0.5%，明显强于季节性（近5年同期均值0.22%），为近年来同期环比高点。其中服务表现良好，环比0.8%，同比1.2%，均较前值有所上升，暑期出游大幅增加，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别环比上涨26.0%、10.1%和6.5%；而消费品依旧有所拖累，虽然环比-0.1%，降幅有所收窄，但受去年高基数影响，同比-1.3%，消费需求可能仍然不足。

图1 CPI 当月同比，%



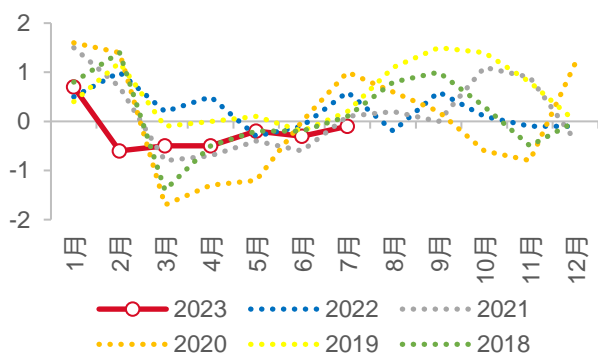
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 CPI 消费品价格环比季节性规律，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 22省市生猪价格周平均，元/千克



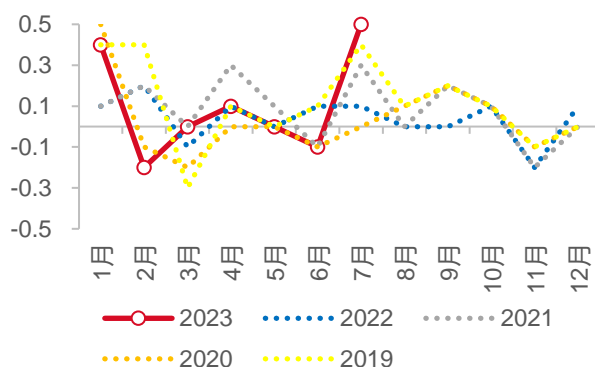
资料来源：农业农村部，东海证券研究所

图5 核心CPI当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 核心CPI环比季节性规律, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

## 2.PPI 同比或已触底，未来关注环比能否超预期

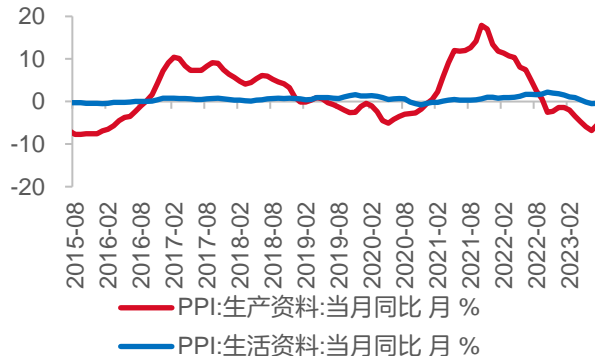
PPI 同比或已触底，未来关注环比能否超预期。7 月 PPI 同比-4.4%，较前值上升 1.0 个百分点，环比-0.2%，前值-0.8%，降幅也有所收窄。从基数的影响来看，PPI 同比可能已步入回升通道，拐点已至，后续的关注点将集中在 PPI 的环比上。7 月从结构上来看，生产资料仍弱于生活资料；7 月生活资料环比 0.3%，前值-0.2%；7 月生产资料环比-0.4%，前值-1.1%，已连续 4 个月处于负增长状态，为拖累 PPI 主要因素。具体行业上，虽然原油价格回弹叠加高基数影响，石油和天然气开采同比降幅有所收窄，但仍维持在-20%以上；煤炭开采和洗选业同比相对于 6 月提升了 0.2 个百分点至-19.1%；有色方面受价格上涨影响，有色金属冶炼和压延加工业环比 0.4%，同比降幅收窄 6.2 个百分点至-1.0%。

图7 PPI 当月同比, %



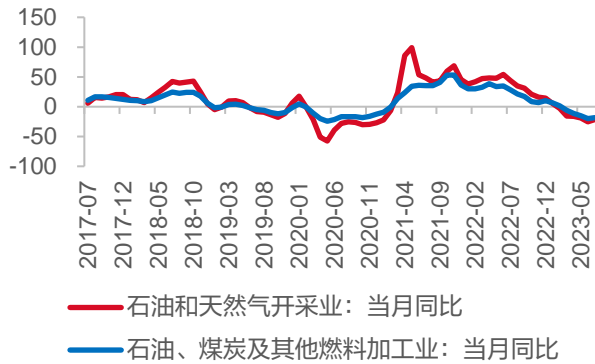
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 PPI 生产和生活资料类同比, %



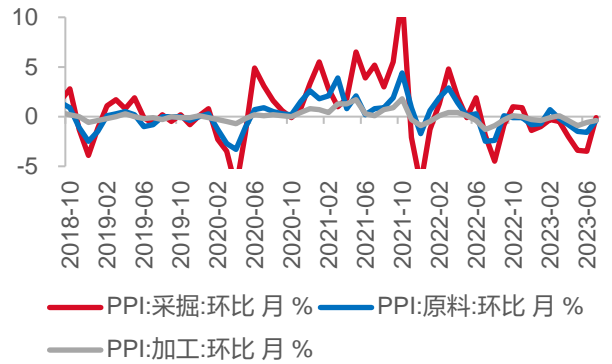
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 石油天然气开采和石油煤炭加工同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 PPI 采掘、原料、加工环比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

### 3.核心观点

总的来看，7月受食品价格影响，CPI同比阶段性转负，但积极的信号是核心CPI的大幅超预期，背后是暑期带动的服务消费走强。往后看，7月下旬猪价出现一定程度上涨，可持续性仍待观察，但鲜菜鲜果对价格的拖累并非长期因素，非食品方面服务消费需求暑期过后可能会有所回落，但扩消费政策或推动消费品价格的回升，综合来看8月后CPI或逐步上行。从PPI来看，同比触底概率较高，未来关注点将是环比能否超预期，关键的变量可能是政策推动下地产端投资需求是否能有所回升。

### 4.风险提示

政策落地不及预期，可能导致市场信心不足，影响经济的修复。

海外金融市场风险，导致全球经济陷入衰退，影响外需。

## 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中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](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 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](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089