

# 2023年7月物价点评

## 宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）  
 majieying@gjzq.com.cn

## 物价“拐点”已现

### 事件：

8月9日，统计局公布7月物价数据：CPI 同比下降 0.3%，预期降 0.5%，前值持平；PPI 同比降 4.4%，预期降 4.1%，前值降 5.4%。

### 物价底部已现，关注服务业涨价和部分低库存领域商品释放的涨价信号

**CPI 延续回落、内部分化，食品端拖累明显，非食品环比涨价创同期新高。**7月，CPI 同比由平转降至-0.3%、受基数拖累明显。内部明显分化，其中，食品环比降幅较上月扩大 0.5 个百分点至-1%、远低于同期均值的 0.7%，受果蔬价格回落拖累显著，而猪肉拖累已明显走弱、环比由负转平。相较食品端，非食品环比创同期新高至 0.5%、上月为-0.1%。**非食品涨价支撑主要来源，一是与线下消费相关的服务涨价，二是原材料成本拖累边际缓和。**7月，核心 CPI 同比涨幅扩大 0.4 个百分点至 0.8%，与非食品大幅涨价一致，共同指向服务价格明显回升等，与出行活动增多等有关。例如，旅游等分项环比创历史同期新高至 10.1%。此外，非食品也受到原材料成本压力缓解的影响。

**物价“拐点”已现，向上驱动来自服务业涨价和部分商品涨价、尤其是低库存领域。**伴随着基数效应的走弱和需求边际回升，或对服务价格有所支撑，例如，高频数据显示，8月以来，商圈客流、海底捞等部分餐饮流水延续回升。此外，需求边际修复下，部分对经济需求较为敏感的领域也较容易释放涨价信号。

### 常规跟踪：CPI 受食品端拖累回落，PPI 降幅收窄主因生产资料拖累减弱

**CPI 延续回落、食品端拖累明显。**7月，CPI 同比回落 0.3 个百分点至-0.3%。食品环比回落 0.5 个百分点至-1%，其中，鲜菜环比由正转负至-1.9%、上月为 2.3%，鲜果环比降幅扩大 3.4 个百分点至-5.1%，食用油、猪肉、蛋类环比降幅收窄。非食品环比由负转正至 0.5%，生活服务、交通通信、文教娱、其他商品服务等分项环比均由负转正。

**PPI 降幅收窄主因生产资料拖累减弱，生活资料价格相对平稳。**7月，PPI 同比降幅收窄 1 个百分点至-4.4%，环比降幅收窄 0.2 个百分点至-0.2%。大类环比中，生产资料拖累明显改善，环比较上月大幅收窄 0.7 个百分点，采掘、原材料、加工分别收窄 3.4、1.2 和 0.2 个百分点；生活资料持平于-0.2%。

**分行业来看，原油链、有色链等上游价格回升，部分中下游行业价格韧性较强。**7月，石油开采、石油加工环比由负转正分别至 5.8%和 2.8%，有色矿采、黑色矿采环比也明显改善；计算机制造、智能消费、文体娱制造等中下游行业涨幅均在 0.3 个百分点以上。

### 风险提示

猪价大幅反弹，疫情反复。

## 内容目录

1、物价“拐点”已现 .....	3
2、常规跟踪：CPI 受食品端拖累回落，PPI 降幅收窄主因生产资料拖累减弱.....	5
风险提示.....	7

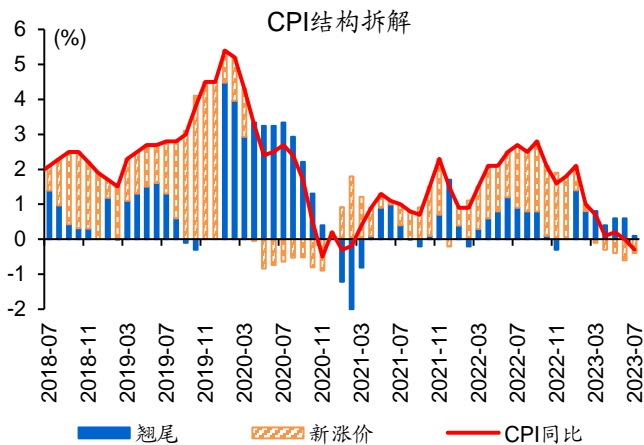
## 图表目录

图表 1：CPI 回落与翘尾因素有一定关系.....	3
图表 2：7 月，食品环比低于近年同期水平.....	3
图表 3：7 月以来，水果价格快速下行.....	3
图表 4：7 月，非食品环比创历史同期新高.....	3
图表 5：与非食品一致，核心 CPI 明显回升.....	4
图表 6：服务价格超季节性涨价.....	4
图表 7：7 月，旅游环比创历史同期新高.....	4
图表 8：部分原材料成本对 CPI 拖累有所减弱.....	4
图表 9：海底捞流水恢复强度延续回升.....	5
图表 10：样本省市地铁客运量保持高位.....	5
图表 11：7 月，CPI 同比回落，核心 CPI 回升.....	5
图表 12：食品环比回落、非食品环比大幅上涨.....	5
图表 13：食品分项中，果蔬类拖累明显.....	6
图表 14：非食品中，服务相关涨价明显.....	6
图表 15：7 月，PPI 同比降幅收窄.....	6
图表 16：大类环比中，生产资料拖累减弱.....	6
图表 17：分行业来看，原油链、有色链等上游价格回升.....	7

## 1、物价“拐点”已现

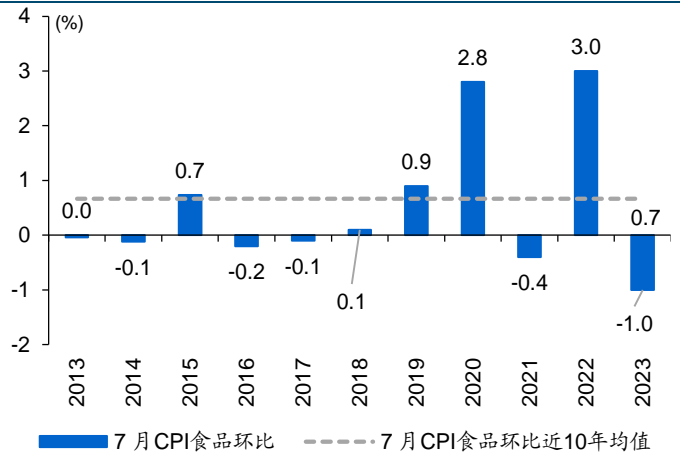
**CPI 延续回落、内部分化，食品端拖累明显，非食品环比涨价创同期新高。**7月，CPI 同比由平转降至-0.3%，受基数拖累明显、翘尾因素较上月回落 0.5 个百分点左右。内部分化较为明显，其中，食品环比降幅较上月扩大 0.5 个百分点至-1%、远低于同期均值的 0.7%，受果蔬价格回落拖累显著，而猪肉拖累影响已明显走弱、环比由负转平。相较于食品端，非食品环比创同期新高至 0.5%、上月为-0.1%。

图表 1：CPI 回落与翘尾因素有一定关系



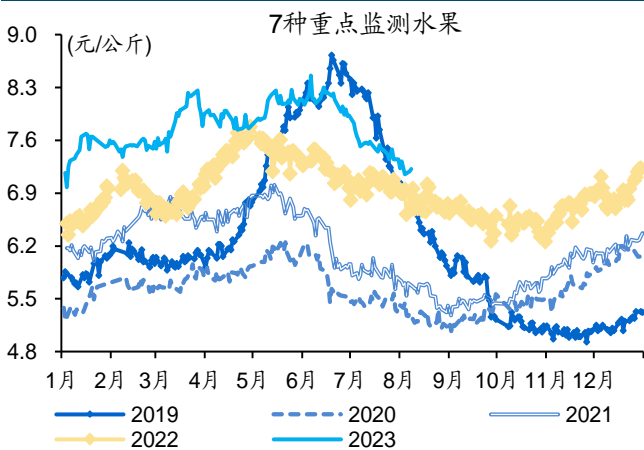
来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：7 月，食品环比低于近年同期水平



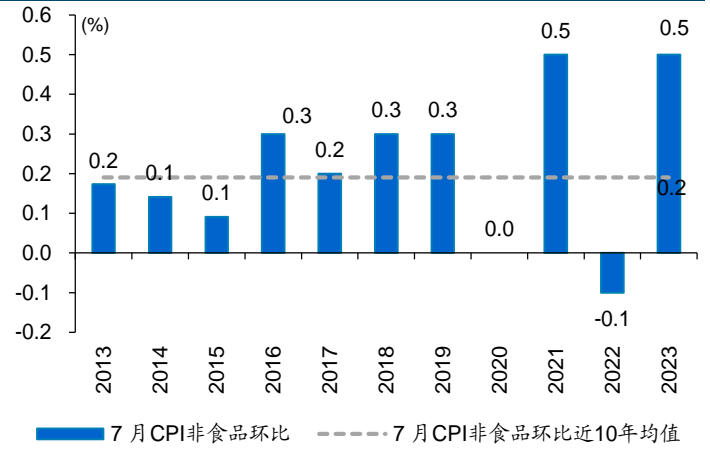
来源：Wind、国金证券研究所

图表 3：7 月以来，水果价格快速下行



来源：Wind、国金证券研究所

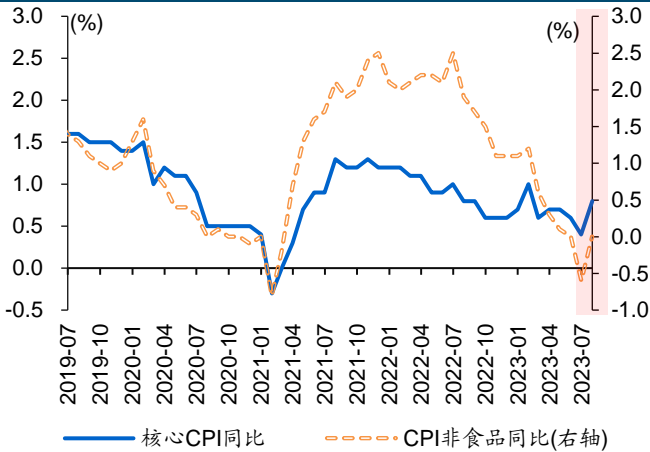
图表 4：7 月，非食品环比创历史同期新高



来源：Wind、国金证券研究所

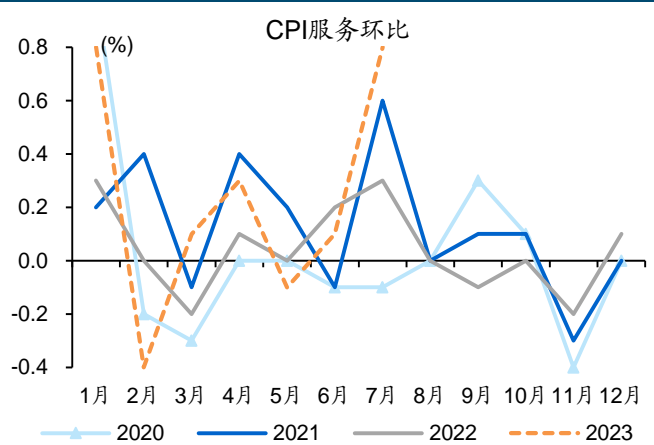
**非食品涨价支撑主要来源，一是与线下消费相关的服务涨价，二是原材料成本拖累边际缓和。**7月，核心 CPI 同比涨幅扩大 0.4 个百分点至 0.8%，与非食品大幅涨价一致，共同指向服务价格明显回升等，与出行活动增多等有关。例如，CPI 服务环比涨幅扩大 0.7 个百分点至 0.8%、远高于近 3 年同期均值的 0.3%，尤其是旅游等分项环比创历史同期新高至 10.1%。除服务价格明显上涨外，非食品也受到原材料成本压力缓解的影响，例如，交通通信环比由负转正至 1.2%，细分项中的交通工具燃料环比拖累明显减弱，与 PPI 中生产资料环比降幅大幅收窄 0.7 个百分点相互印证。

图表 5：与非食品一致，核心 CPI 明显回升



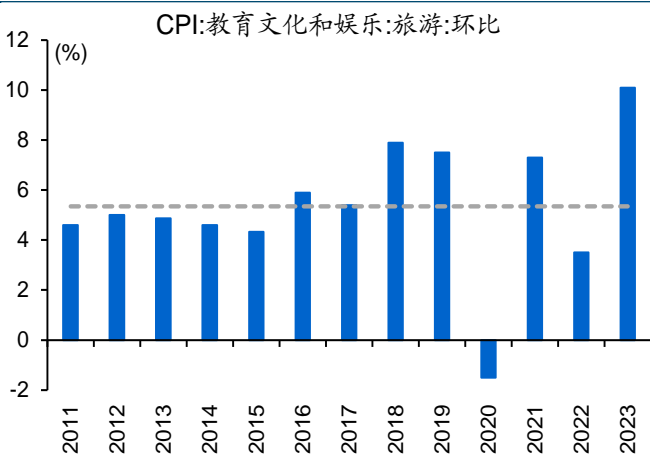
来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：服务价格超季节性涨价



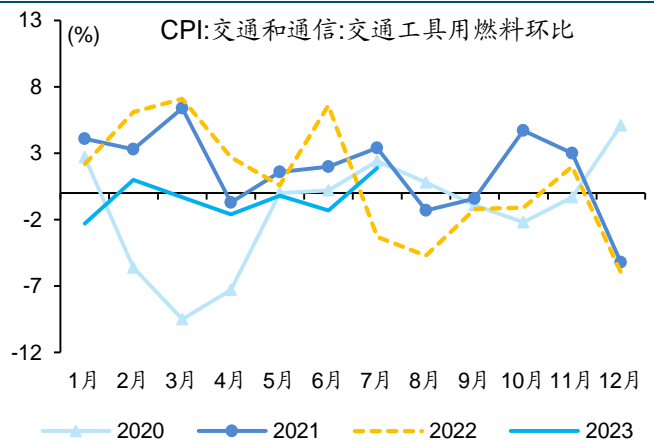
来源：Wind、国金证券研究所

图表 7：7月，旅游环比创历史同期新高



来源：Wind、国金证券研究所

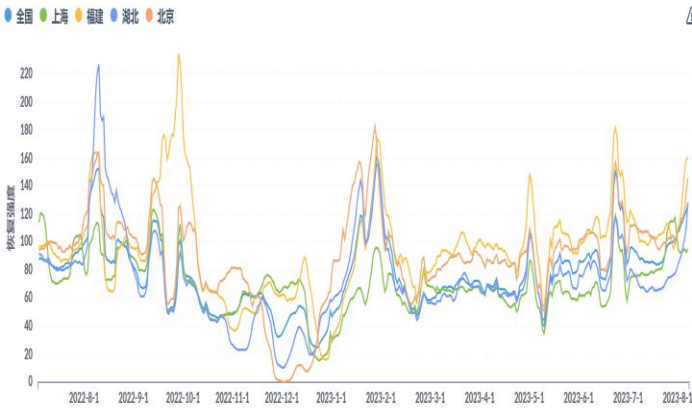
图表 8：部分原材料成本对 CPI 拖累有所减弱



来源：Wind、国金证券研究所

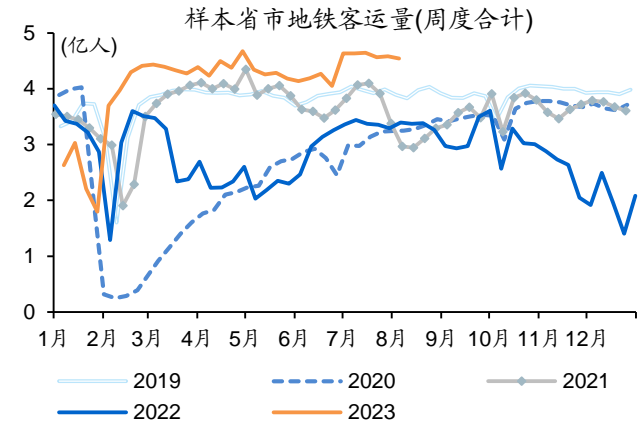
物价“拐点”已现，驱动来自服务业涨价和部分商品涨价、尤其是低库存领域。出行活动增加等带动服务价格改善在7月物价中已有明显体现，与我们此前提示的逻辑基本一致。往后来看，伴随着基数效应的走弱和需求边际回升，或对服务价格有所支撑，例如，高频数据显示，8月以来，商圈客流、海底捞等部分餐饮流水延续回升。此外，需求边际修复下，部分对经济需求较为敏感的领域也较容易释放涨价信号（详情参见《物价磨底，后续关注什么？》、《“低库存”下的投资机会？》）。

图表 9: 海底捞流水恢复强度延续回升



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 10: 样本省市地铁客运量保持高位

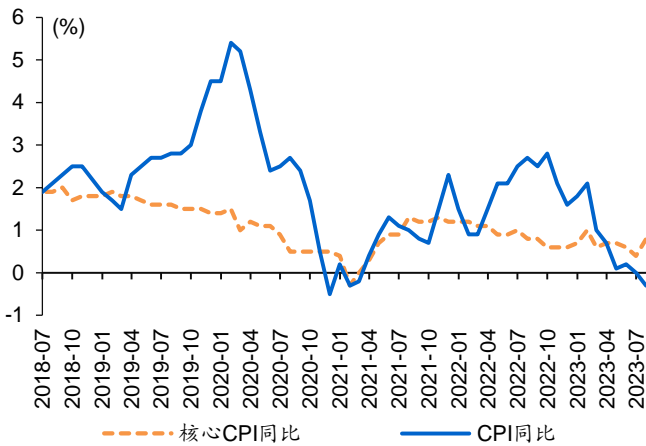


来源: Wind、国金证券研究所

## 2、常规跟踪: CPI 受食品端拖累回落, PPI 降幅收窄主因生产资料拖累减弱

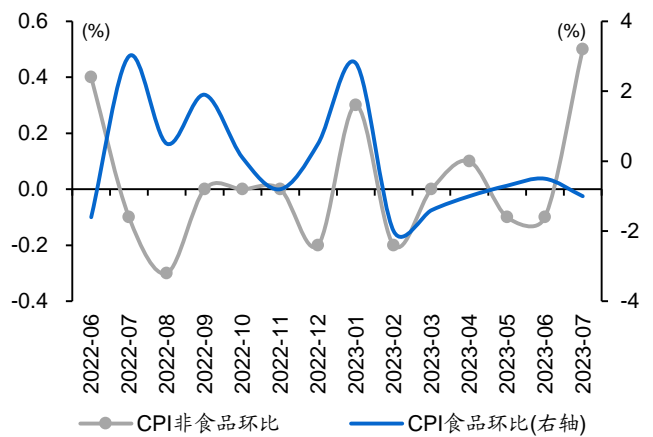
**CPI 延续回落、食品端拖累明显。**7月, CPI 同比回落 0.3 个百分点至-0.3%。食品环比回落 0.5 个百分点至-1%, 其中, 鲜菜环比由正转负至-1.9%、上月为 2.3%, 鲜果环比降幅扩大 3.4 个百分点至-5.1%, 食用油、猪肉、蛋类环比降幅收窄 0.4、1.3 和 1.4 个百分点。非食品环比由负转正至 0.5%, 生活服务、交通通信、文教娱、其他商品服务等分项环比均由负转正, 较上月分别变化 1.1、1.7、1.5 和 1.5 个百分点。

图表 11: 7月, CPI 同比回落, 核心CPI 回升



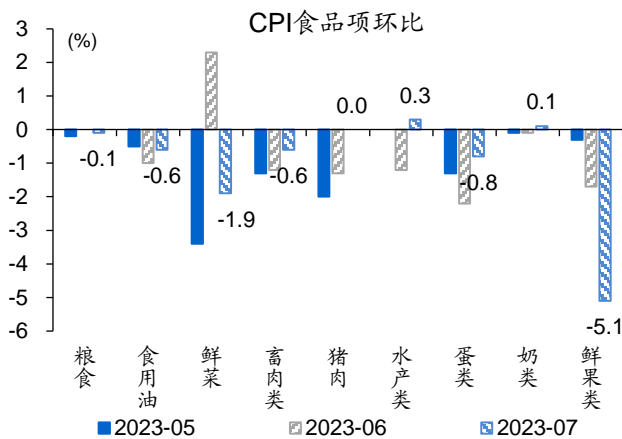
来源: Wind、国金证券研究所

图表 12: 食品环比回落, 非食品环比大幅上涨

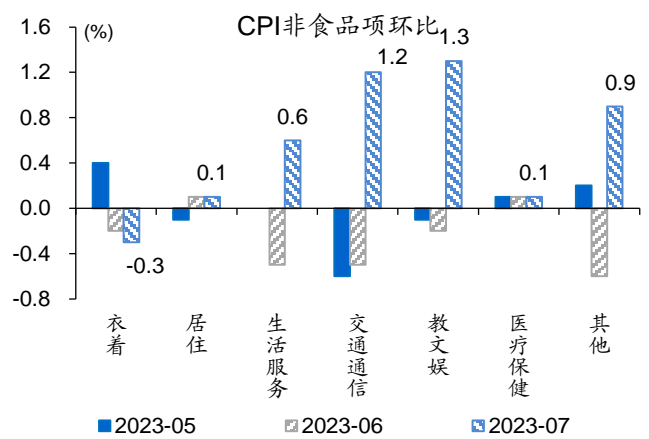


来源: Wind、国金证券研究所

图表 13: 食品分项中, 果蔬类拖累明显



图表 14: 非食品中, 服务相关涨价明显

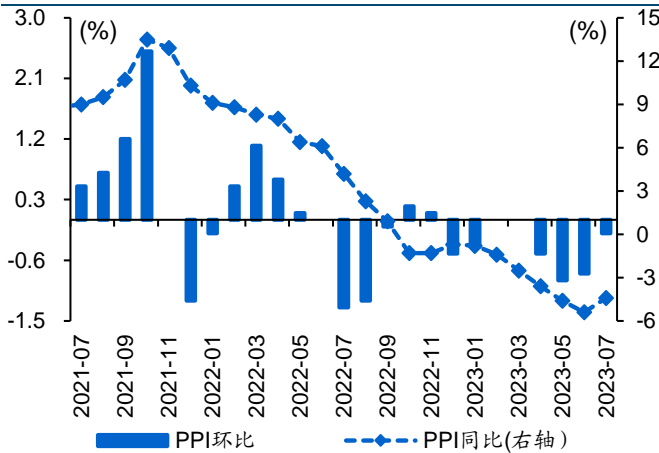


来源: Wind、国金证券研究所

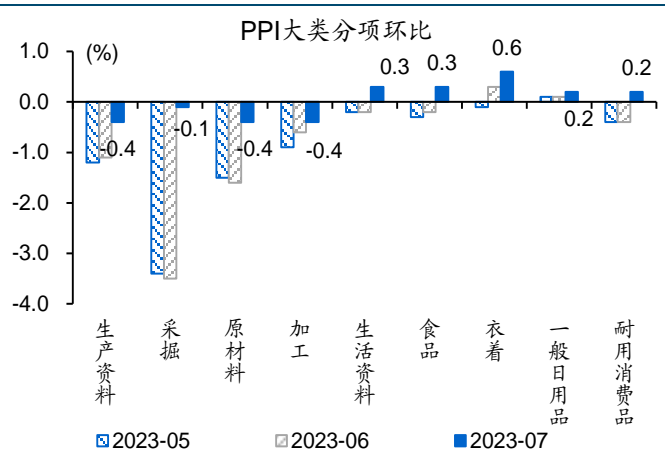
来源: Wind、国金证券研究所

**PPI 降幅收窄主因生产资料拖累减弱, 生活资料价格相对平稳。**7月, PPI 同比降幅收窄 1 个百分点至-4.4%, 环比降幅收窄 0.2 个百分点至-0.2%。大类环比中, 生产资料拖累明显改善, 环比较上月大幅收窄 0.7 个百分点, 采掘、原材料、加工分别收窄 3.4、1.2 和 0.2 个百分点; 生活资料持平于-0.2%, 食品降幅收窄, 衣着环比转正, 一般日用品和消费耐用品环比持平。

图表 15: 7月, PPI 同比降幅收窄



图表 16: 大类环比中, 生产资料拖累减弱

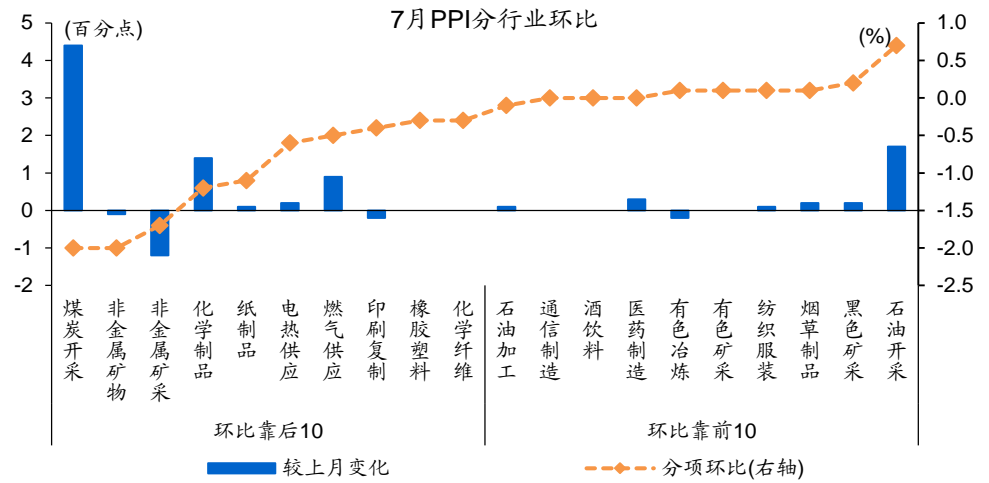


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

**分行业来看, 原油链、有色链等上游价格回升, 部分中下游行业价格韧性较强。**7月, 石油开采、石油加工环比由负转正分别至 5.8% 和 2.8%, 有色矿采、黑色矿采环比也明显改善; 计算机制造、智能消费、文体娱乐制造等中下游行业涨幅均在 0.3 个百分点以上。

图表 17: 原油链、有色链等上游价格回升



来源: Wind、国金证券研究所

### 风险提示

- 1、猪价大幅反弹。能繁母猪产能去化速度超预期。
- 2、疫情反复。国内疫情反复，对项目开工、线下活动等抑制加强。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402