

CPI 同比转负，结构性分化明显

——7月通胀数据点评

点评

- **CPI 同比阶段性转负，但核心通胀上行。同比来看**，2023年7月，由于基数升高，CPI 同比较上月下降 0.3 个百分点至 -0.3%，但略高于市场预期。其中，由于猪肉价格基数大幅攀升，蔬果集中上市，食品 CPI 同比由上月上涨 2.3% 转为下降 1.7%，影响 CPI 下降约 0.31 个百分点；但在暑期消费和油价的带动下，非食品价格同比由上月下降 0.6% 转为持平；**环比来看**，需求端有所改善，7月 CPI 环比由上月下降 0.2% 转为上升 0.2%。其中，食品价格环比降幅扩大 0.5 个百分点至 -1.0%，而非食品价格环比由下降 0.1% 转为上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.40 个百分点。7月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 明显回升，同比为 0.8%，涨幅较上月扩大 0.4 个百分点，环比由上月下降 0.1% 转为上涨 0.5%，核心通胀有所上行。
- **猪肉价格逐步企稳，蔬菜、水果价格季节性下降。同比来看**，2023年7月食品细项中除食用油、鲜菜、畜肉类、蛋类价格同比下降外，其余食品类价格同比均上涨。其中，鲜菜价格同比增速下降最多，其次是畜肉类价格，仅烟酒价格同比增速上升。其中，畜肉类价格同比降幅扩大 10.7 个百分点至 -14.0%，猪肉价格同比降幅扩大 18.8 个百分点至 -26.0%，主要因为去年同期猪肉价格基数大幅攀升；蔬菜价格在去年同期也大幅走高，蔬菜供应总体充足，鲜菜价格同比增速由上涨 10.8% 转为下降 1.5%。**环比来看**，除了水产品、奶类、烟酒类价格环比上涨以外，其余食品类价格均环比下降。畜肉类价格环比降幅收敛 0.6 个百分点至 -0.6%，虽然需求仍较疲软，但在国家收储等因素支撑下，猪肉价格企稳，猪肉价格环比由下降 1.3% 转为持平上月，其他肉类价格环比下降符合季节性。蔬菜、水果价格季节性走低，鲜菜价格环比由上涨 2.3% 转为下降 1.9%，鲜果价格环比降幅继续扩大 3.4 个点至 -5.1%。2023年7月猪肉价格低位企稳，根据前期能繁母猪存栏量的变化，预计下半年生猪出栏量或逐步收紧，终端需求在政策提振下有望逐步好转，猪肉价格或逐渐进入震荡上行区间。7月末部分地区受到台风等极端天气的影响，而且部分地区蔬菜生产即将进入夏淡季，或使得后续蔬菜供应相对有所收紧。**截至8月8日，高频数据显示8月初28种重点监测蔬菜、7种重点监测水果价格同比涨幅收敛，猪肉平均批发价同比降幅缩小，28种重点监测蔬菜、7种重点监测水果价格环比降幅收敛，猪肉平均批发价环比由下降转为上涨。8月，预计猪肉价格或进入震荡上行阶段，蔬菜价格下降空间有限，食品CPI同比或趋于回升。**
- **暑期游及油价带动下，非食品价格环比上行**。7月，非食品中消费品价格同比降幅继续扩大 0.8 个百分点至 -1.3%，但工业消费品价格降幅收窄 0.8 个百分点至 -1.9%；服务价格同比涨幅扩大 0.5 个百分点至 1.2%，高于 2022、2020 年，但低于 2021、2019 年水平。其中，**七大类价格同比五涨两降**，七大类价格同比增速均走高。其中，在暑期游的带动下，出行类服务价格上涨，旅游价格同比涨幅扩大 6.7 个百分点至 13.1%，飞机票价格由上月下降转为上涨 11.9%，宾馆住宿、旅游、电影及演出票价格涨幅均有扩大；国际油价回升，国内成品油价格多次上调，交通工具用燃料价格同比降幅收敛 4.4 个百分点至 -13.2%。**七大类价格环比六涨一降**，消费品价格环比降幅收窄 0.2 个百分

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

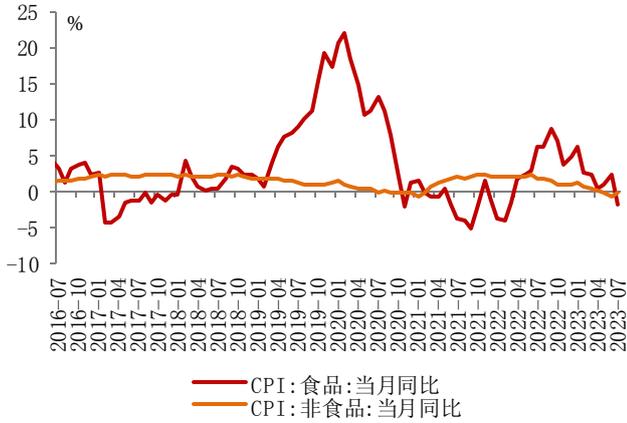
1. 数据不及预期，稳外贸将重视提质——7月贸易数据点评 (2023-08-09)
2. 找工 or 招工？中美劳动力市场对比 (2023-08-07)
3. 政策暖风频吹，海外波澜再起 (2023-08-04)
4. 景气边际修复，上行空间或打开——7月 PMI 数据点评 (2023-08-02)
5. 工业企业利润降幅收敛，欧美继续加息 (2023-07-28)
6. 波浪式前行下的调控与部署——7月中央政治局会议解读 (2023-07-26)
7. 民营经济迎重磅政策，海外需求逐渐降温 (2023-07-23)
8. 数据偏弱，但拐点或现——2023年上半年经济数据点评 (2023-07-18)
9. 国内政策频出，人民币汇率反弹 (2023-07-14)
10. 外贸半年度成绩单，总体平稳——6月贸易数据点评 (2023-07-14)



点至-0.1%，工业消费品价格由上月下降 0.4%转为上涨 0.3%，服务价格环比涨幅扩大 0.7 个百分点至 0.8%。暑期出游大幅增加，旅游价格环比由上月下降 0.3%转为上涨 10.1%，飞机票、旅游和宾馆住宿价格均环比上行；受国际油价上行影响，交通工具用燃料价格环比由上月下降 1.3%转为上涨 1.9%，汽油价格上涨 1.9%；随着“618”促销结束，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。8 月，暑期消费旺季或有所延续，但热度通常较 7 月边际减弱，而国际油价趋升的背景下，能源价格或起到支撑作用，而且政策继续支持汽车、家居等大宗商品消费，叠加基数走低，非食品价格或稳中趋升。

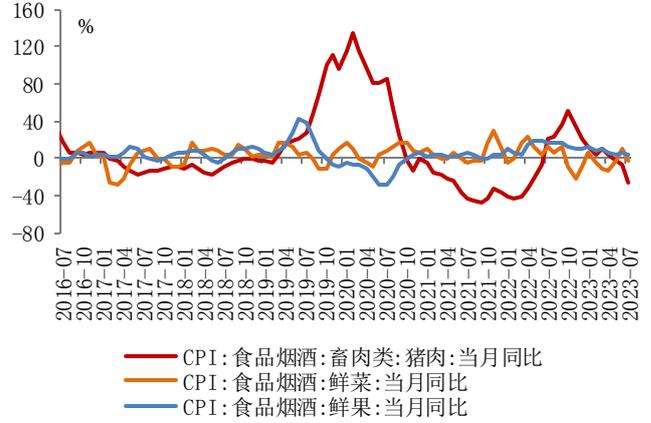
- **PPI 同比增速如期走高，生活资料价格环比升高。**国内部分行业需求改善，国际大宗商品价格回升，加之基数走低，2023 年 7 月 PPI 同比降幅较上月收窄 1.0 个百分点至-4.4%，但仍低于市场预期。其中，生产资料价格同比降幅收敛 1.3 个百分点至-5.5%；生活资料价格同比降幅收敛 0.1 个百分点至-0.4%。主要行业中，石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格同比降幅均不同程度收窄，这 6 个行业合计影响 PPI 同比下降约 3.21 个百分点，占总降幅的七成多，但较上月影响减少 0.87 个百分点。**环比来看**，7 月 PPI 环比降幅比上月收窄 0.6 个百分点至-0.2%。其中，生产资料价格环比降幅缩小 0.7 个百分点至-0.4%，生活资料价格环比由下降 0.2%转为升高 0.3%。分行业看，高频数据显示 7 月大部分上游商品价格上行，如原油、铁矿石、阴极铜、动力煤、螺纹钢等，但水泥、玻璃等商品价格继续下跌。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环比均由降转涨，夏季为用电需求旺季；煤炭、钢材价格上行，煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格降幅收敛；而高温、台风和强降雨等天气下，多地施工进度放缓，水泥制造和玻璃制造价格环比分别下降 6.5%和 2.9%。另外，从下游行业来看，计算机、智能消费设备、锂离子电池、文教工美体育和娱乐用品、纺织服装服饰业、农副食品加工等制造业价格环比走高。8 月，从国际上看，由于市场对联储结束加息的预期较强，沙特延长自愿减产石油的时间至 9 月份，俄罗斯也将在 8 月削减产量，叠加暑期出行需求旺季，预计国际油价将延续震荡偏强走势，从国内来看，随着稳增长政策逐步落地，三季度专项债发行将提速，对基建投资或有支撑，加上库存处于相对低位，国内工业品价格有望回升，且去年同期基数走低，预计 PPI 同比将维持上升态势。
- **预计 CPI 同比稳中趋升，PPI 同比降幅继续收敛。**7 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较上月收敛至 4.1%。CPI 方面，在 7 月份的 CPI 同比变动中，上年价格变动的翘尾影响约为 0，上月为 0.5 个百分点；今年价格变动的的影响约为-0.3 个百分点，上月为-0.5 个百分点。生猪出栏量或逐步进入下行区间，政策稳增长有望提振预期，蔬菜价格下降空间有限，食品 CPI 同比或趋于回升，国际油价震荡上行以及国内促消费政策或支撑非食品价格稳中有升。综合来看，短期 CPI 转负更多受基数影响，后续随着经济复苏、需求回升，基数影响逐渐消退，CPI 有望逐步回升。PPI 方面，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；今年价格变动的的影响约为-2.8 个百分点，上月为-2.6 个百分点。国际油价震荡偏强，稳增长政策逐步落地，加之库存偏低，相关工业品价格有望回升，预计 PPI 同比降幅继续收敛。
- **风险提示：**需求复苏不及预期、国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比增速下降，非食品价格同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



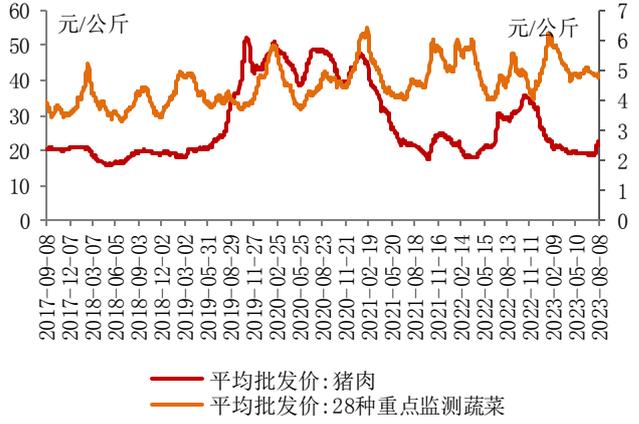
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：8 月农产品价格指数有所回升



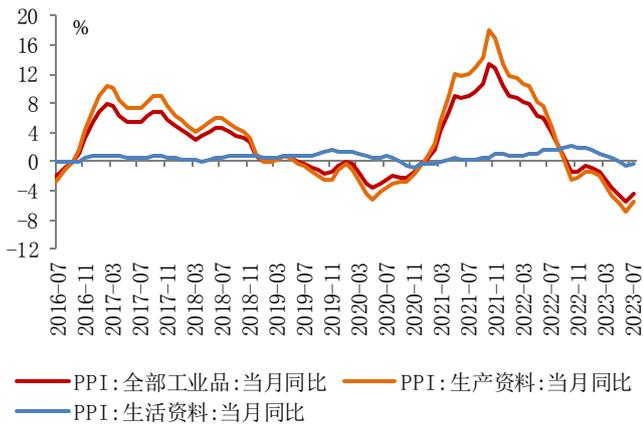
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：8 月蔬菜价格走低、猪肉价格回升



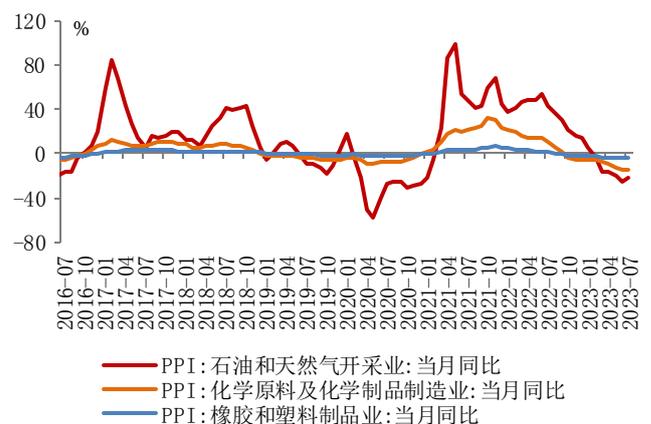
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅收敛，生产资料、生活资料价格降幅收敛



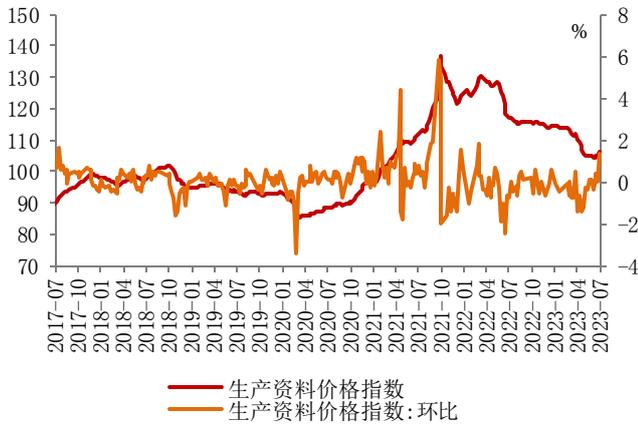
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比增速回升



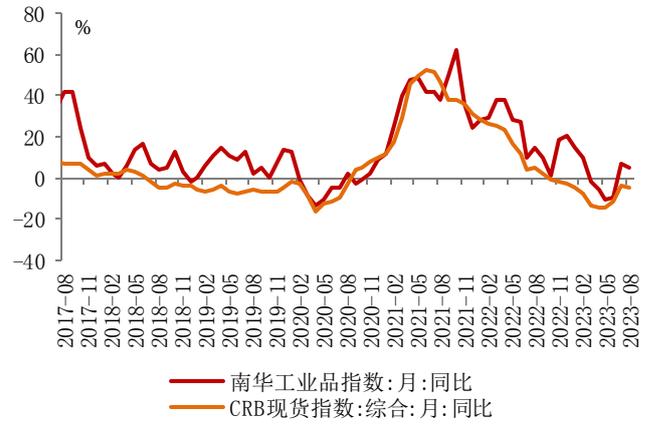
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数上升



数据来源：wind、西南证券整理；注：截至2023年7月28日

图 8：8月南华工业品指数回落



数据来源：wind、西南证券整理；注：截至2023年8月8日

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyif@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
