

## CPI 通胀见底

### ——2023 年 7 月中国物价数据点评

**CPI 通胀读数转负，PPI 通胀触底回升。**CPI 同比增速-0.3%（市场预期-0.5%），转负；环比增速 0.2%，近六个月首次转正。PPI 同比增速-4.4%（市场预期-4.1%），跌幅近七个月首次收敛；环比增速-0.2%，连续四个月为负。

**PPI 通胀已于 6 月见底，CPI 通胀大概率也已于 7 月见底。**CPI 方面，拖累主要来自于猪肉价格，服务价格在疫后首个暑期影响下出现普遍上涨，商品价格环比亦有改善。**PPI 方面**，基数走低、美联储加息周期见顶以及和国内稳增长预期均形成支撑，未来跌幅有望进一步收窄。

#### 一、CPI 通胀：猪肉拖累读数转负

7 月 CPI 通胀新涨价因素连续四个月为负，叠加翘尾支撑边际趋弱，拖累 CPI 同比增速转负。其中猪肉对 CPI 通胀的拖累从 6 月的 0.1pct 走阔至 0.4pct，解释了 7 月 CPI 通胀较 6 月的全部跌幅。

食品价格在猪肉拖累下同比转跌，拖累 **CPI 通胀 0.3pct**。猪肉方面，去年 7 月猪价环比上涨 34.9%，今年 7 月猪价环比走平。受此影响猪肉 CPI 同比跌幅从 6 月的 7.2%走阔至 7 月的 26.0%，拖累 CPI 通胀 0.4pct。非猪肉方面，多数分项价格在猪肉拖累下表现疲弱，但鲜果通胀在低基数支撑下保持高增。

非食品分项价格出现普涨，代表内需的核心 **CPI 环比增速（0.8%）**大超季节性，非食品通胀归零主要受能源价格拖累。服务方面，疫后首个暑期消费复苏强劲，服务价格环比大涨 0.8%，同比增速已升至 1.2%；商品方面，尽管基数高企令主要分项维持同比通缩状态，但环比上家用



器具和通信工具价格实现正增长,主要商品价格仅交通工具仍在汽车产能过剩影响下环比下跌;房租方面,环比涨幅走阔且同比跌幅收窄,或受到租房季的影响。

## 二、PPI 通胀：触底回升

美联储加息周期见顶、国内稳增长政策落地、去年同期基数走低三因素共振之下，PPI 通胀触底回升。7 月 PPI 同比增速录得-4.4%，较前值回升 1.0pct；环比增速-0.2%，较前值上行 0.6pct。

生产资料方面,去年同期基数下行叠加需求修复,7 月上中下游 PPI 通缩均较 6 月极值有所收敛,环比跌幅亦均在收敛,上中下游 PPI 同比、环比剪刀差均在减小;生活资料方面,通胀跌幅略有收窄,结构上看衣着和日用品构成支撑,食品和耐用品构成拖累,前者对应 CPI 数据中的衣着及其他核心分项回暖,后者则对应 CPI 数据中的食品和商品通缩。

内外因素共振叠加去年同期基数走低,原油天然气、黑色系同比跌幅均在收窄,有色系同比涨幅扩大;环比来看,石油天然气和黑色系价格由跌转涨,煤炭价格跌幅也在显著收窄。一方面,美联储加息周期见顶令国际定价的大宗商品价格走出一轮反弹;另一方面,国内稳增长政策和需求复苏对国内定价的大宗商品价格构成提振。

## 三、前瞻：通胀有望继续修复

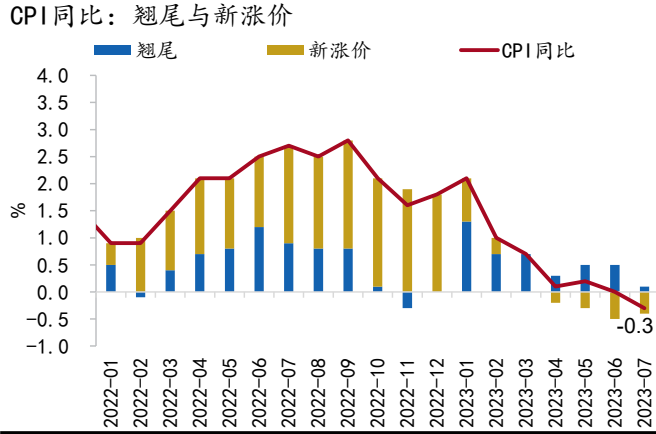
总体上看，PPI 通胀与 CPI 通胀相继于 6 月和 7 月见底,未来有望继续修复。PPI 方面,基数走低、美联储紧缩见顶和国内稳增长逻辑的三重支撑或将延续;CPI 方面,消费修复或继续推动消费品价格回暖。

（作者：谭卓 王天程）

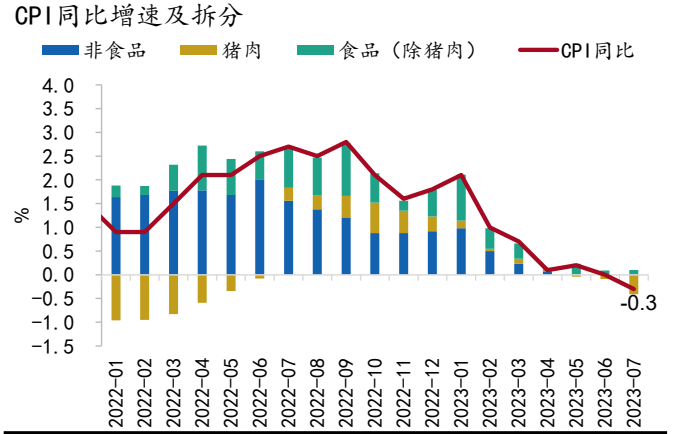


### 附录

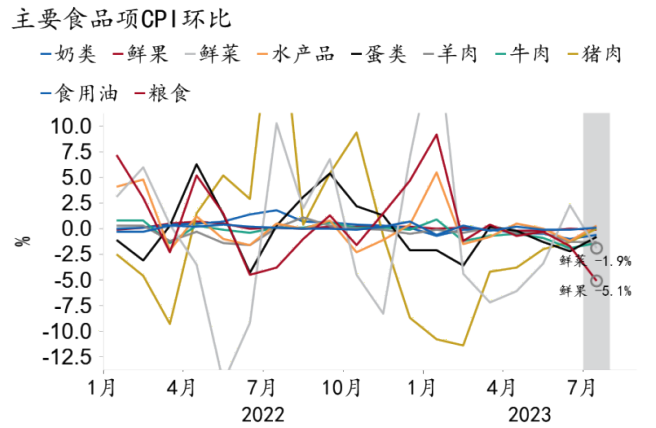
#### 图 1: CPI 通胀新涨价因素持续为负



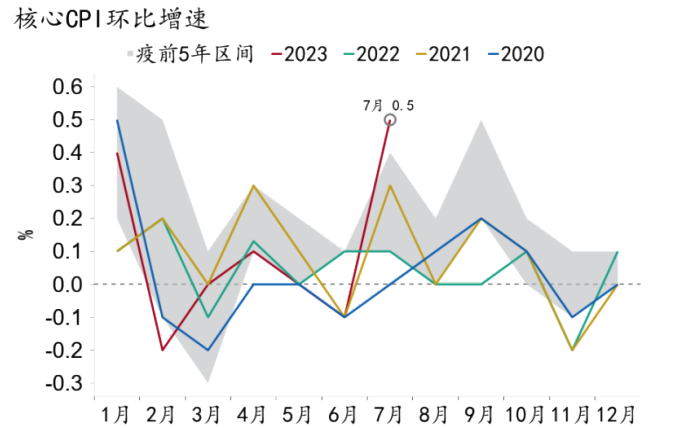
#### 图 2: 猪肉拖累 CPI 通胀转负



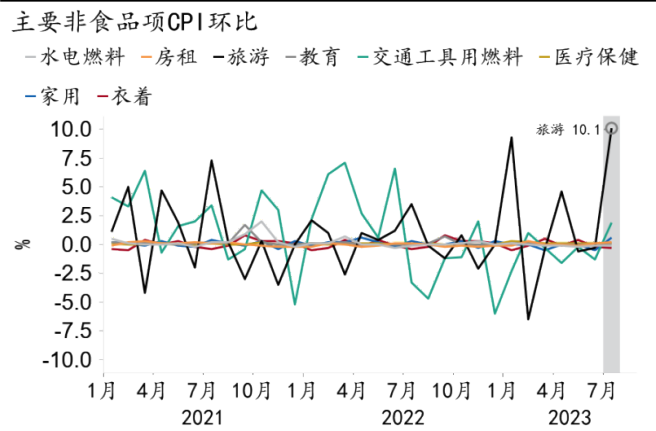
#### 图 3: 多数食品分项环比动能走弱



#### 图 4: 核心 CPI 环比大幅走强



#### 图 5: 疫后首个暑期旅游价格环比大涨



#### 图 6: PPI 同比跌幅收窄

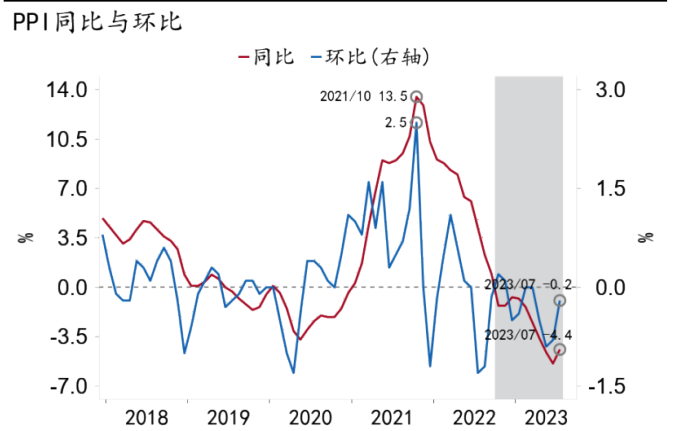
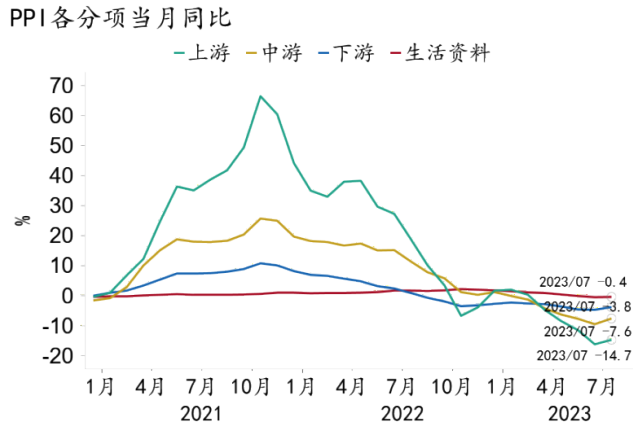


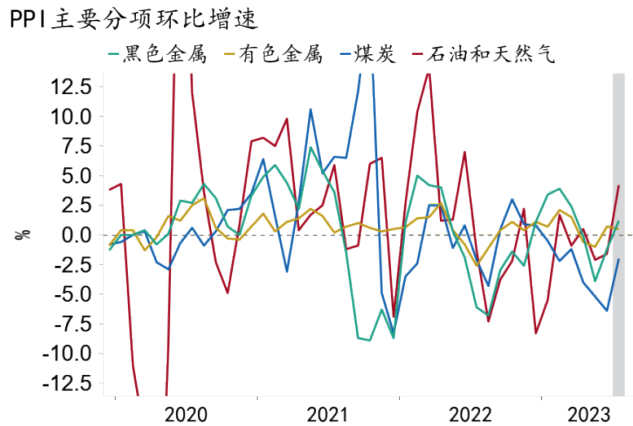


图 7: PPI 各分项同比跌幅均有收窄



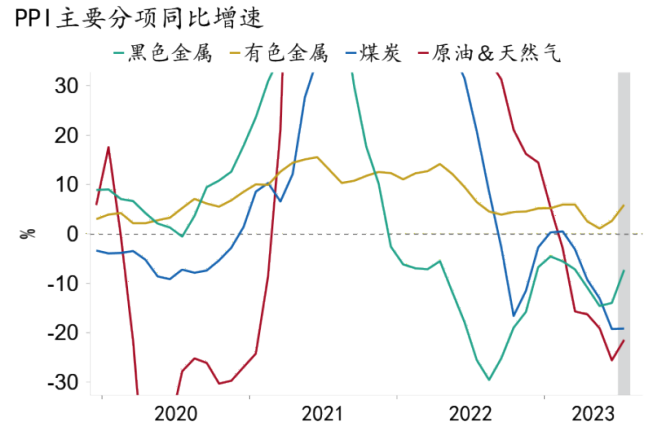
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 9: 主要大宗商品环比增速均在走强



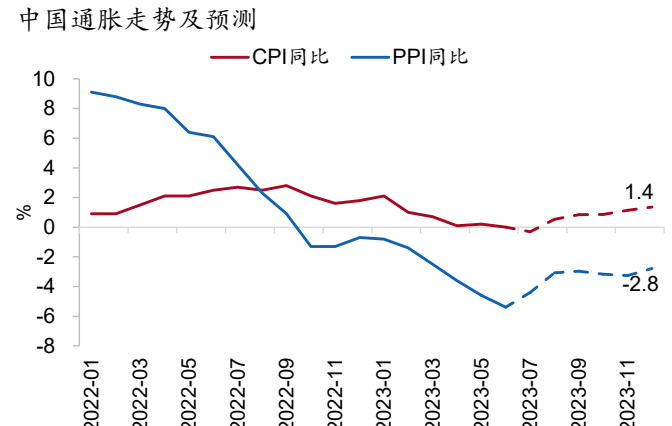
资料来源: Wind、招商银行研究院

图 8: 主要大宗商品同比增速均已触底



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 10: CPI、PPI 通胀或均已见底



资料来源: Macrobond、招商银行研究院