

核心CPI回升、PPI降幅收窄， 需求改善通缩压力可控

——2023年7月价格数据点评



基数走高及食品价格回落带动CPI同比由平转负，核心CPI低位回升。7月CPI呈现“环比强、同比弱”的特征，基数走高下同比延续上月回落走势，较上月回落0.3个百分点，由平转降，下降0.3%，为2020年12月以来低点，食品价格回落是主要拖累项；能源价格反弹及核心通胀回升下，环比由负转正，上涨0.2%，较上月回升0.4个百分点。本月翘尾因素影响为0，新涨价因素影响为-0.3个百分点。1-7月CPI同比为0.5%，较前值回落0.2个百分点，较上年同期回落1.3个百分点。服务价格回升下，本月扣除食品和能源的核心CPI同比为0.8%，较上月回升0.4个百分点，但仍位于1%以下，表明终端需求虽有改善但仍偏弱。

- **鲜菜猪肉价格共振下行，食品价格止升转降，是CPI同比转负的主要影响因素。**7月，食品价格同比下降1.7%，较上月回落4个百分点，为2022年3月以来低点，环比下降1%，降幅较上月走扩0.5个百分点。具体来看，受上年同期基数走高及应季大量上市影响，本月鲜菜价格由涨转降，较上月显著回落12.3个百分点，为下降1.5%，此外鲜果、薯类涨幅也均有回落。而在供应充沛及基数走高下，猪肉价格连续3个月保持负增长且降幅逐月走扩，本月降幅较上月走扩18.8个百分点，为-26%，为2022年5月以来低点，对食品价格的拖累加大。
- **非食品价格同比由下降转为持平，服务价格涨幅扩大、工业消费品价格降幅收窄。**7月，非食品价格同比由上月下降0.6%转为持平，环比由上月下降0.1%转为上涨0.5%。具体来看，上年同期基数走低及暑期带动相关服务需求下，服务价格较上月回升0.5个百分点，为1.2%，为2022年2月以来高点，



联络人

作者：
中诚信国际 研究院
张文字 010-66428877-352
wyzhang.lvy@ccxi.com.cn
汪苑晖 010-66428877-281
yhwang@ccxi.com.cn
张 林 010-66428877-271
lzhang01@ccxi.com.cn

中诚信国际研究院 副院长
袁海霞 010-66428877-261
hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

CPI回落至低点、PPI降幅扩大，警惕价格走弱向资产领域传导，2023年7月10日

通胀持续低迷，需求疲弱继续困扰中国经济，2023年6月9日

通胀进一步走弱，需求疲软仍需关注，2023年5月11日

CPI进一步回落至1%以下，需求疲弱问题仍需关注，2023年4月11日

CPI大幅回落，关注经济修复中的需求疲弱风险，2023年3月9日

如需订阅研究报告，敬请联系
中诚信国际品牌与投资人服务部
赵 歌 010-66428731
gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

其中飞机票价格由上月下降转为上涨，宾馆住宿、旅游、电影及演出票价格涨幅均有扩大，服务价格对非食品价格的支撑加大。7月国际大宗商品价格低位波动企稳回升，BPI大宗商品价格指数月度均值及OPEC一揽子原油价格月度均值均较6月有所回升，7月工业消费品价格下降1.9%，降幅较上月收窄0.8个百分点，对非食品价格拖累减弱。

- **八大类商品中，除食品烟酒价格由正转负外，其余类别价格均较上月回升。**从具体类别看，毕业季带动租房需求边际回升，租赁住房房租价格降幅延续上月收窄态势，居住项价格同比上涨0.1%，较上月回升0.1个百分点；在国际原油价格回升下，国内成品油价格也有所上调，7月呈现不断上涨的态势，交通工具用燃料价格降幅较上月收窄4.4个百分点，交通通信项价格降幅同样较上月收窄1.8个百分点，为下降4.7%，但仍为2020年6月以来的次低水平；其余类别中，食品烟酒价格由正转负，生活用品及服务降幅收窄，衣着、教育文化娱乐、其他用品及服务涨幅均较上月回升。

原油等大宗商品价格企稳回升叠加上年同期基数走低，PPI同比、环比降幅均收窄。6月4日，沙特和俄罗斯引领的减产联盟“欧佩克+”宣布将今年底到期的现行减产协议延至2024年底，国际原油预期供应趋紧下，6月底以来国际原油价格低位企稳回升。同时国内经济持续修复，内需边际改善，7月制造业PMI指数、PMI分项新订单指数均较6月有所回升，叠加上年同期基数走低，7月PPI同比下降4.4%，降幅较上月收窄1个百分点，环比下降0.2%，降幅比上月收窄0.6个百分点，这与我们在7月PMI数据点评中对7月PPI同比、环比的走势判断相一致。具体来看，生产资料价格、生活资料价格降幅均较上月收窄。从PPI定基指数（2020年=100）来看，PPI定基指数延续4月以来的回落走势，当前回落至2021年7月以来的低位水平，需求不足仍在扰动工业品出厂价格。1-7月PPI同比下降3.2%，降幅较1-6月走扩0.1个百分点，2022年1-7月为7.2%。

- **生产资料价格、生活资料价格降幅双双收窄。**7月生产资料价格同比下降5.5%，降幅较上月收窄1.3个百分点。具体行业来看，与石油、煤炭相关的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降幅均有所收窄。此外，上年同期基数走低下，黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业降幅也

较上月有所收窄。在终端消费需求仍偏弱下，7月PPI生活资料价格仍处于负增长区间，降幅较上月小幅收窄0.1个百分点，同比下降0.4%。

- **PPIRM 同比降幅收窄，工业产品购销价格剪刀差延续上月的走扩态势。**上年同期基数走低下，7月PPIRM同比下降6.1%，降幅较上月收窄0.4个百分点，环比较上月回升0.6个百分点，为-0.5%。1-7月PPIRM同比下降3.5%，较前值回落0.5个百分点，较上年同期回落13.3个百分点。7月购进价格与出厂价格剪刀差较上月走扩0.6个百分点，上游企业盈利压力仍较大，且终端需求仍偏弱下中下游企业盈利修复也受到一定制约。

通缩压力边际缓解，政策仍需持续发力呵护内需修复，加速经济复苏。7月CPI同比阶段性回落，但核心CPI回升至2022年6月以来的次高水平，PPI降幅也结束了今年1月以来的持续走扩态势，需求虽偏弱但仍在逐步修复，对于当前物价形势无需过于悲观，通缩风险整体可控。后续看，经济修复仍存一定压力，稳增长政策需持续发力，内需逐步企稳下供求关系或有所改善，且从基数效应看，年内CPI及PPI同比走势或以温和抬升为主。**CPI 方面**，近期洪涝、台风等极端天气对猪肉、蔬菜等供给运输造成约束，食品价格或有所反弹，但在上年同期基数较高、猪肉供给较为充沛、应季蔬果供应增加下，食品价格回升幅度有限、预计仍将在低位平稳运行；8月暑期提振需求下，服务价格和相关消费品价格仍有支撑，国际原油等大宗商品价格波动上行及国内需求持续改善下，预计工业消费品价格降幅也将延续收窄，非食品价格或延续回升走势，叠加翘尾因素小幅回升，预计8月CPI或小幅回升、低位企稳。**PPI 方面**，产油国延续减产，国际原油价格或延续波动回升走势，同时随着国内经济持续修复，内需有望延续改善，叠加上年同期基数走低，短期内PPI同比降幅有望继续收窄。

附图：

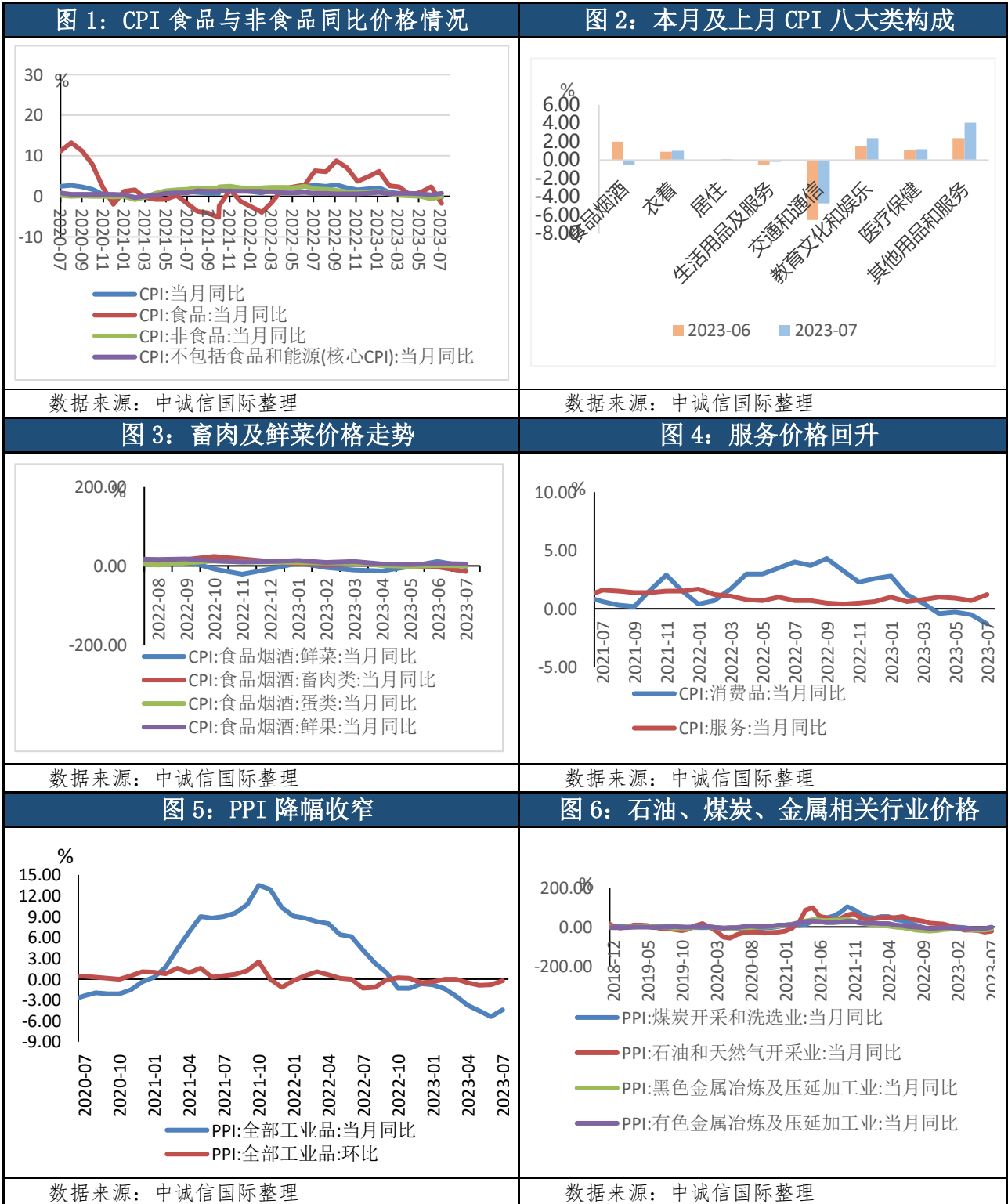
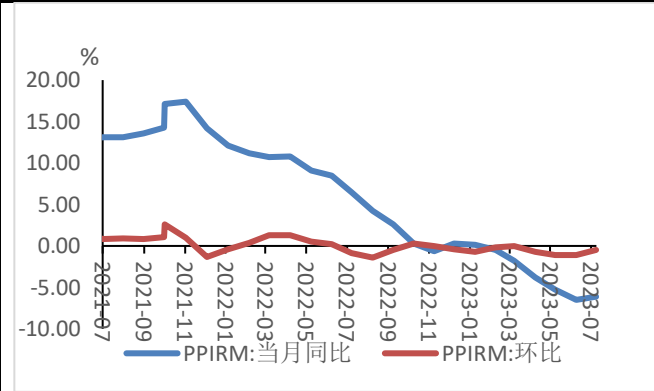
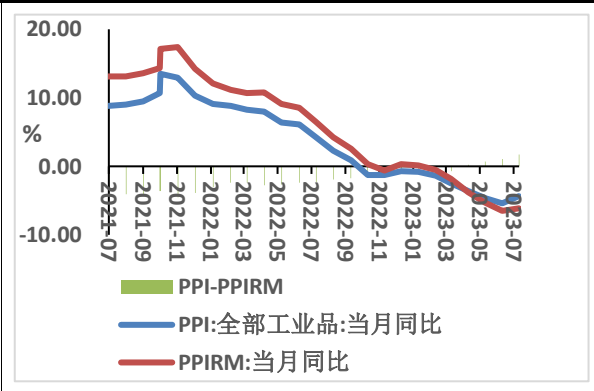


图 7： PPIRM 同比降幅收窄



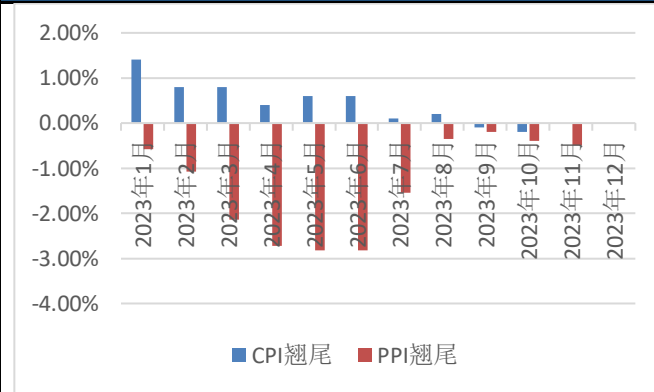
数据来源：中诚信国际整理

图 8： PPI 与 PPIRM 剪刀差走势



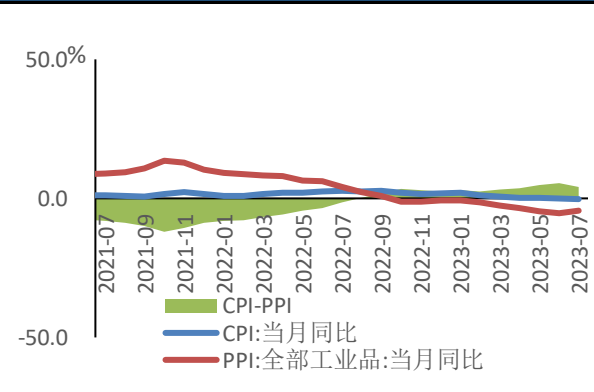
数据来源：中诚信国际整理

图 9： CPI、PPI 翘尾



数据来源：中诚信国际整理

图 10： CPI、PPI 剪刀差收窄



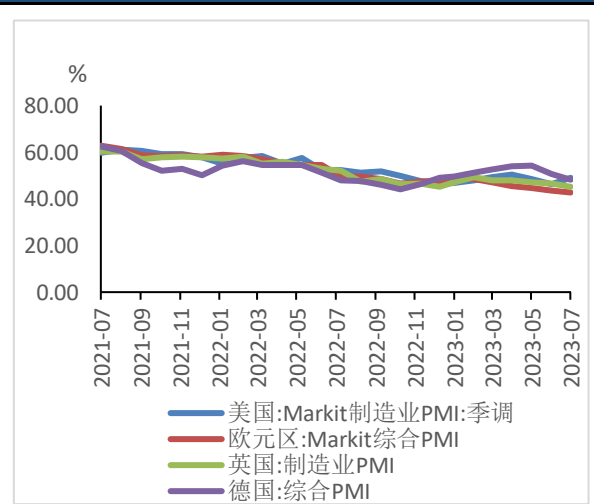
数据来源：中诚信国际整理

图 11： 南华工业品指数走势



数据来源：中诚信国际整理

图 12： 海外主要经济体 PMI 走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>