

输入性通胀降温，AI 产业成为新支撑

——7 月通胀数据跟踪

2026 年 08 月 12 日

- **事件：**7 月 CPI 同比由 1%降至 0.5%，环比-0.1%，前值-0.3%；PPI 同比由 4.1%下行至 3.5%，环比-0.7%，前值-0.3%。
- **非食品项拖累 CPI 增速，食品项环比增速季节性上行。**食品项边际改善，环比增幅符合季节性。非食品项同比下行，环比负增。核心 CPI 同比边际下行，服务项、消费品均回落。
- **猪肉价格阶段性抬升，鲜菜价格回升，鲜果延续季节性回落。**生猪养殖行业持续亏损，前期养殖户为减少损失集中抛售了大体重生猪，适重大猪供应阶段性偏紧，7 月商品猪出栏均重下行。需求淡季叠加夏季高温影响，7 月下旬猪肉价格重回缓慢下跌。牛羊肉价格小幅上涨。高温、台风天气影响蔬菜供应链，鲜菜价格环比回升。鲜果则延续季节性回落。
- **非食品项中，国际油价下行带动燃油相关分项快速回落，假期效应带动旅游环比上行，民生相关服务基本保持平稳。**交通工具用燃料增速大幅回落，水电燃料同比持平于 0.5%。耐用消费品价格边际变化分化，交通工具同比小幅下行，家用电器同比回落。暑假期间旅游服务需求旺盛，旅游分项环比攀升。医疗保健服务同比上行，教育服务、房租同比持平，家庭服务同比小幅回落。
- **PPI 同比回落，原材料工业为主要拉动，耐用消费品价格增速上行。**国际原油价格回落，输入性通胀压力进一步缓解，PPI 同、环比均有所下行，生产资料中的原材料工业为主要拉动项。PPIRM 同比增速回落且环比降幅扩大，购进价格下行幅度大于出厂价格，成本端压力边际减轻。
- **石油产业链通胀进一步回落，下游高端制造业价格走势分化。**国际油价回落带动石油产业链通胀进一步缓解。煤炭开采和洗选业价格表现较强。中游加工制造业整体偏弱。非金属矿物制品业继续维持弱势，地产拖累持续。下游高端制造表现分化，汽车跌势持续，AI 硬件需求火热，计算机、通信和其他电子设备制造业价格同比涨幅扩大。
- **输入性通胀进一步降温，AI 产业通胀提速。**7 月国际油价继续回落，能化产业链通胀进一步降温。核心 CPI 边际走弱，显示价格内生动能仍有待改善，下半年存量政策落地与增量政策出台需持续关注。AI 硬件需求旺盛，计算机、通信和其他电子设备制造业价格高涨，成为 PPI 新支撑
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，居民消费、购房需求疲弱。

分析师： 于天旭

执业证书编号： S0270522110001

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

美国内需韧性持续，AI 投资仍强

PMI 整体回落，天气扰动超预期

美联储按兵不动，内部分歧加大

正文目录

事件.....	3
1 非食品项拖累 CPI 增速，猪肉价格阶段性抬升.....	3
2 国际油价带动 PPI 回落，AI 产业表现亮眼.....	5
3 总结与展望.....	7
4 风险提示.....	7
图表 1: CPI 同比增速延续下行 (%).....	3
图表 2: CPI 食品项环比符合季节性 (%).....	3
图表 3: 核心 CPI、服务项同比增速放缓 (%).....	3
图表 4: 国内油价有所反弹 (元/吨).....	3
图表 5: 猪肉价格抬升，牛羊肉小幅上涨 (元/公斤).....	4
图表 6: 能繁母猪持续去化 (%，万头).....	4
图表 7: 蔬菜价格回升 (元/公斤).....	4
图表 8: 水果价格季节性回落 (元/公斤).....	4
图表 9: CPI 燃料相关分项明显回落 (%，美元/桶).....	5
图表 10: 服务下行，租房分项持平 (%).....	5
图表 11: PPI 生产资料同比回落 (%).....	6
图表 12: 加工-原材料工业剪刀差跌幅减小 (%).....	6
图表 13: 石化产业链价格增速回落 (%).....	6
图表 14: PPI-CPI 剪刀差维持在正区间 (%).....	6

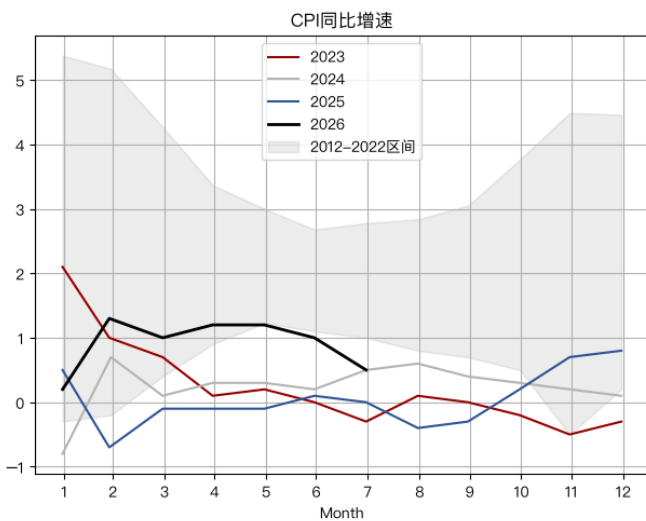
事件

2026年7月，CPI同比增速0.5%（市场预期0.8%），较上月降低0.5个百分点，环比增速-0.1%，前值-0.3%，1-7月CPI累计同比0.9%；PPI同比增速3.5%（市场预期3.9%），较上月降低0.6个百分点，环比增速-0.7%，前值-0.3%，1-7月PPI累计同比1.8%。

1 非食品项拖累 CPI 增速，猪肉价格阶段性抬升

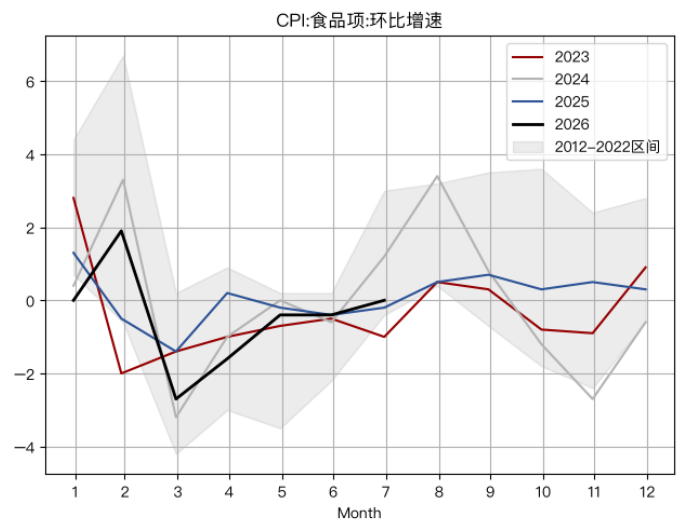
CPI同比下行，食品项同比边际改善，非食品项弱于季节性，为主要拖累项。7月，CPI同比增速由上月的1%回落至0.5%，低于市场预期的0.8%，环比增速-0.1%，前值-0.3%。其中，CPI食品项同比增速由上月的-1.6%小幅上行至-1.5%，环比由-0.4%上行至0%。非食品项同比由1.5%降至0.9%，环比增速由上月的-0.3%上行至-0.1%。

图表1: CPI同比增速延续下行(%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

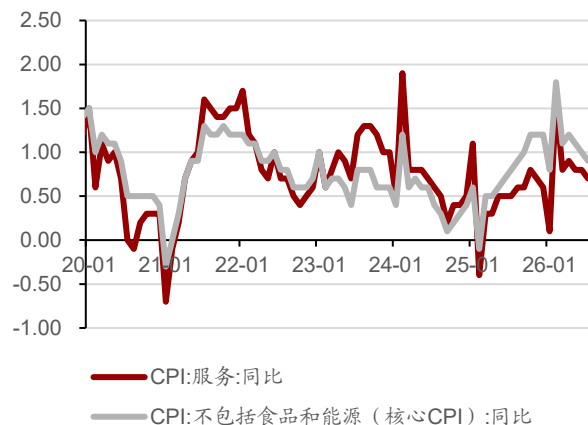
图表2: CPI食品项环比符合季节性(%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

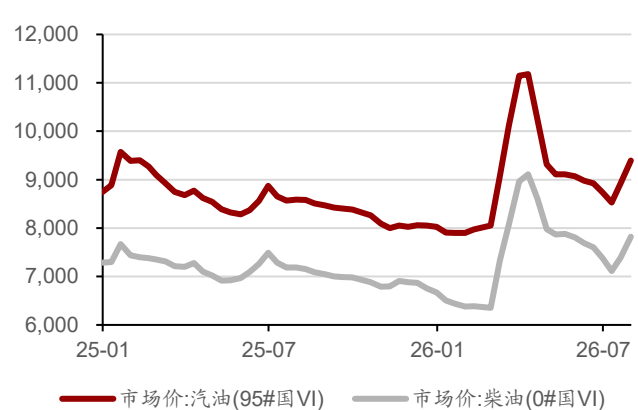
核心CPI、服务项和消费品同比均下行，但服务环比回升。核心CPI同比增速小幅下行0.1个百分点至0.9%，环比0.3%，前值-0.1%。CPI服务项同比较6月小幅下行0.1个百分点至0.7%，环比0.4%，前值0%；消费品同比增速则由1.1%降至0.2%，环比-0.6%，与上月持平。

图表3: 核心CPI、服务项同比增速放缓(%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表4: 国内油价有所反弹(元/吨)

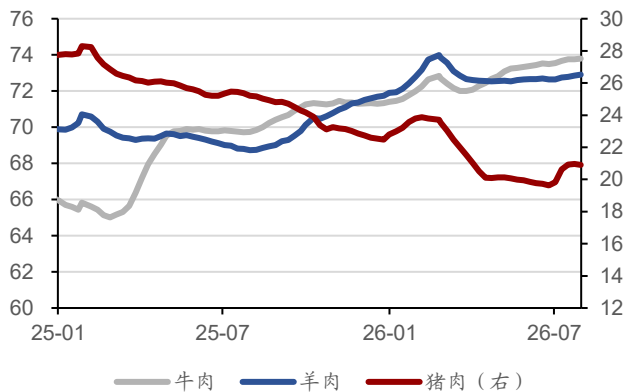


资料来源: iFind, 万联证券研究所

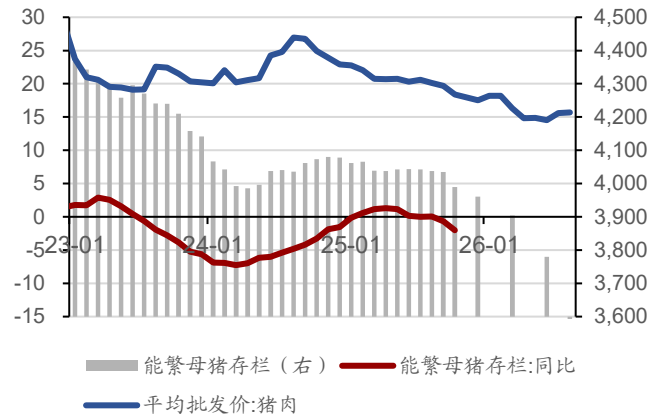
猪肉价格阶段性抬升，鲜菜价格回升，鲜果延续季节性回落。7月肉类价格环比普遍上涨，猪肉价格抬升，主要原因是生猪养殖行业持续亏损，前期养殖户为减少损失集中抛售了大体重生猪，适重大猪供应阶段性偏紧，7月商品猪出栏均重下行。需求淡季叠加夏季高温影响，7月下旬猪肉价格重回缓慢下跌。6月能繁母猪库存持续去化，但生猪存栏数仍高，猪肉价格持续性上行有待进一步产能去化。牛羊肉价格延续小幅上涨。高温、台风天气频繁，扰乱蔬菜供应链，鲜菜价格环比回升。鲜果则延续季节性回落。

从CPI食品项具体分项来看，7月，猪肉价格继续回升2.6个百分点至-13.3%，下跌速度减缓，环比增速由上月的-0.8%抬升至4.1%；猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的4.2%、6%上行至4.5%、6.2%。水产品同比由-0.4%下行至-0.6%，蛋类同比增速由16%回落至14.4%，环比-1.7%。鲜菜价格同比增速与上月持平，为-0.3%，环比由负转正，为1.3%；鲜果价格同比由-0.7%下行至-1.1%，环比跌幅扩大至-3.8%。粮食、食用油、烟草、酒类同比增速分别由6月的-0.5%、-1.1%、-0.6%、-2.8%变动为-0.4%、-1.1%、-0.7%、-3%。

图表5: 猪肉价格抬升，牛羊肉小幅上涨（元/公斤）



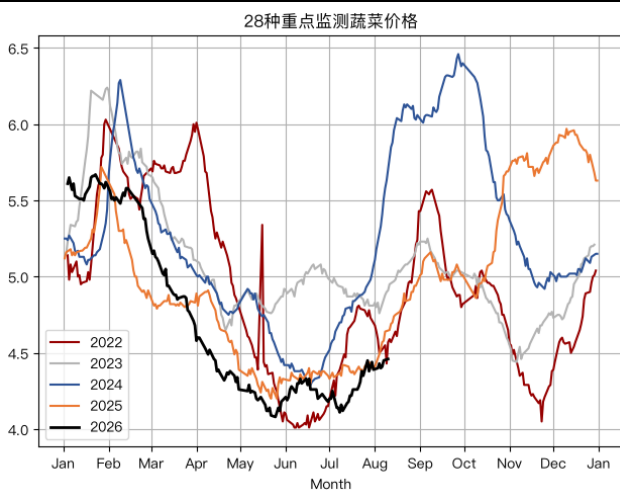
图表6: 能繁母猪持续去化（%，万头）



资料来源：iFind，万联证券研究所

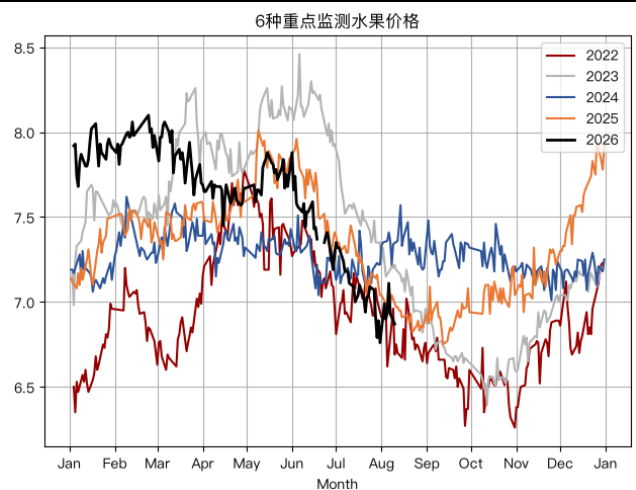
资料来源：iFind，万联证券研究所

图表7: 蔬菜价格回升（元/公斤）



资料来源：iFind，万联证券研究所

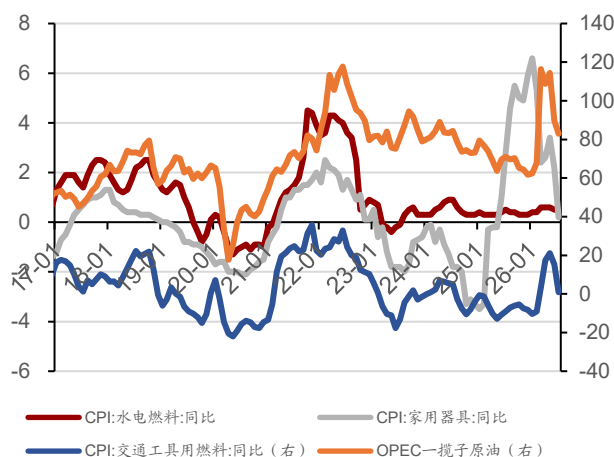
图表8: 水果价格季节性回落（元/公斤）



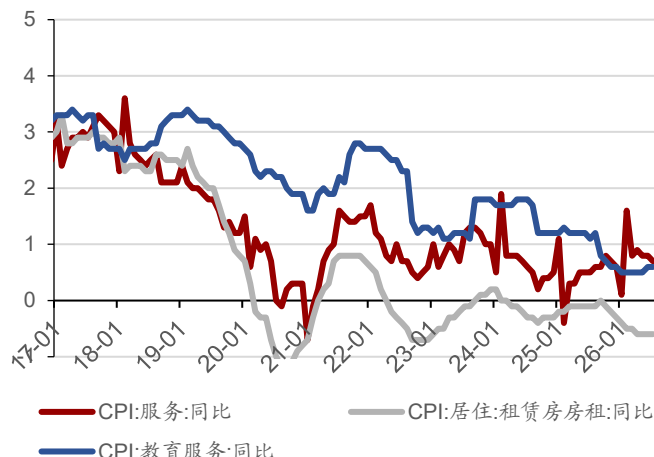
资料来源：iFind，万联证券研究所

国际油价下行带动燃油相关分项快速回落，假期效应带动旅游环比上行，民生相关服务基本保持平稳，价格刚性持续。非食品项同比继续回落，环比上行。具体分项来看，交通工具用燃料同比由15.3%大幅回落至0.8%，环比跌幅进一步扩大至-9.8%，主要受国际油价回落带动；水电燃料同比增速持平于0.5%。耐用消费品价格分化，交通工具同比由-1.1%小幅下行至-1.3%，环比-0.2%；家用器具同比由2.2%回落至0.2%，环比0.2%。服务项同比增速由0.8%小幅下行至0.7%，环比0.4%。其中，旅游同比增速由4.5%回落至2.2%，环比则由-0.6%攀升至6.6%，暑假期间旅游服务需求旺盛，机票、酒店等价格环比上升。民生服务消费支出基本平稳，家庭服务同比回落0.1个百分点至1%，教育服务同比持平于0.6%，医疗保健服务同比增速上行0.6个百分点至2.9%。租赁房屋房租同比持平于-0.6%，环比0.1%。

图表9: CPI燃料相关分项明显回落(%, 美元/桶)



图表10: 服务下行，租房分项持平(%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

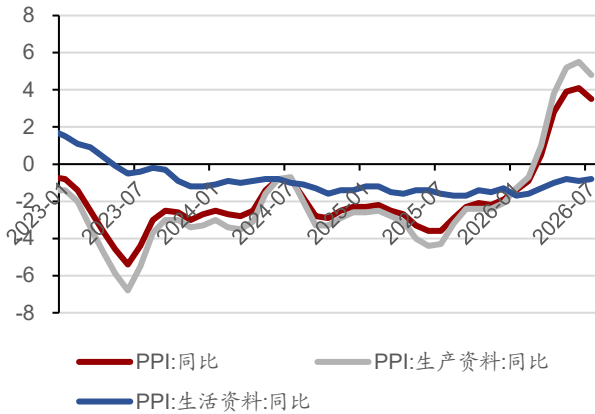
资料来源: iFind, 万联证券研究所

2 国际油价带动 PPI 回落，AI 产业表现亮眼

PPI同比回落，原材料工业为主要拉动，耐用消费品价格增速上行。国际原油价格回落，输入性通胀压力进一步缓解，PPI同、环比均有所下行。PPIRM同比增速回落且环比降幅扩大，购进价格下行幅度大于出厂价格，成本端压力边际减轻。PPI生产资料为主要拉动项，其中原材料工业涨幅明显收窄，采掘工业、加工工业同比基本持平，加工工业与原材料工业剪刀差跌幅有所修复。生活资料同比跌幅小幅收窄，其中衣着跌幅小幅扩大，食品、一般日用品增速持平，耐用消费品增速上行。

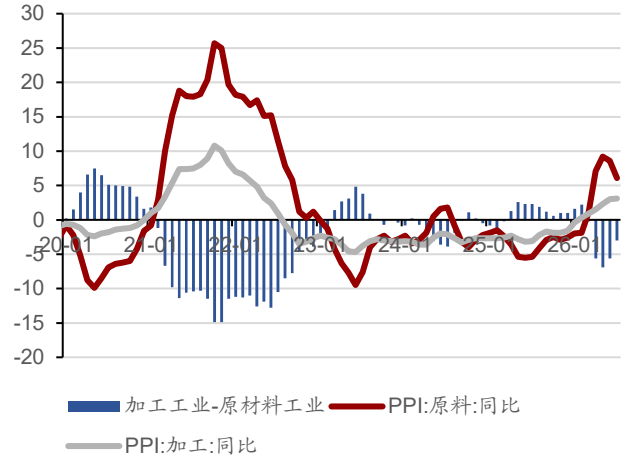
具体数据来看，PPI同比3.5%，较上月下行0.6个百分点，低于市场预期的3.9%，环比增速-0.7%，前值-0.3%。工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比由6.4%下行至5.5%，环比-1%，前值-0.2%。PPI生产资料同比增速回落0.7个百分点至4.8%，其中，采掘工业、原料工业和加工工业同比增速分别由6月的16.5%、8.6%、3%变动至16.4%、6.1%、3.1%。PPI生活资料同比跌幅收窄0.1个百分点至-0.8%，环比增速-0.1%，前值-0.3%；其中，衣着同比跌幅小幅扩大至-1.1%，食品、一般日用品同比分别持平于-2.1%、-1%，耐用消费品同比由0.1%升至0.4%。

图表11: PPI生产资料同比回落(%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表12: 加工-原材料工业剪刀差跌幅减小(%)

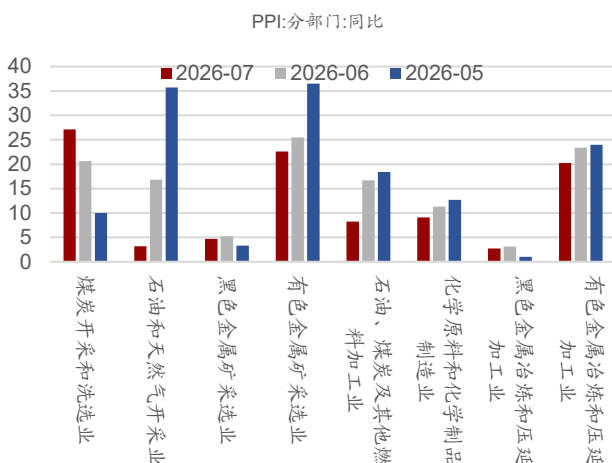


资料来源: iFind, 万联证券研究所

国际油价回落,石油产业链通胀进一步回落,煤炭开采价格表现较强。采掘业分项同、环比增速普遍回落,其中石油和天然气开采同比下行幅度最大,从16.8%下行至3.2%,环比增速-9.2%,前值-11.8%。黑色、有色金属采选业同比增速下行。煤炭开采和洗选业价格表现较强,同比由20.6%上行至27.1%,环比4.2%。中游加工制造业整体偏弱,石油、煤炭及其他燃料加工业同比从16.7%明显回落至8.2%,化学原料及化学制品制造业同比增速下行2.2个百分点至9.1%,化学纤维制造业同比上行1个百分点至8.4%。能化产业链通胀缓解逐步向下游传导,黑色、有色金属冶炼和压延加工业同比回落,环比增速分别为-0.8%和-1.7%。非金属矿物制品业继续维持弱势,环比-0.5%,与上月持平,地产拖累持续。

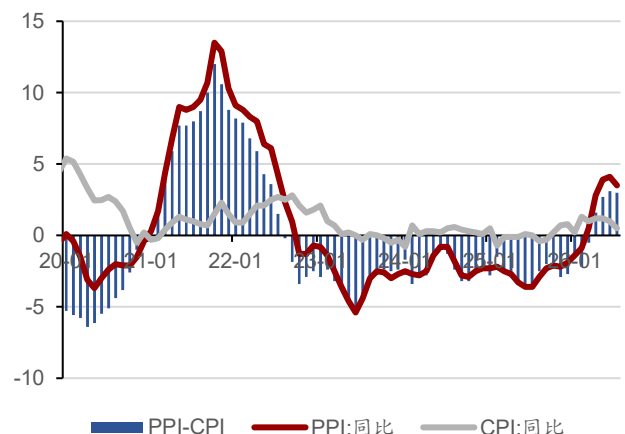
下游高端制造业价格走势分化,汽车跌势持续,AI产业表现亮眼。下游汽车制造业同比跌幅扩大0.2个百分点至-2.3%,环比-0.4%。铁路、船舶等运输设备制造业同比由-0.2%小幅上行至0%,环比0.2%。计算机、通信和其他电子设备制造业表现较强,同比由3.3%升至4.4%,环比0.6%,前值0.7%,反映AI产业快速发展,硬件需求火热。电力、热力生产和供应业、燃气生产和供应业同比增速上升,水的生产和供应业增速回落。

图表13: 石化产业链价格增速回落(%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表14: PPI-CPI剪刀差维持在正区间(%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

3 总结与展望

输入性通胀进一步降温，AI产业通胀提速。7月国际油价继续回落，能化产业链通胀进一步降温。核心CPI边际走弱，显示价格内生动能仍有待改善，下半年存量政策落地与增量政策出台需持续关注。AI硬件需求旺盛，计算机、通信和其他电子设备制造业价格高涨，成为PPI新支撑。

4 风险提示

地缘政治风险发展超预期，居民消费、购房需求疲弱。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场