

7月CPI涨幅略有扩大，PPI同比跌幅结束收窄过程

——2024年7月物价数据点评

研究发展部总监 冯琳

事件：8月9日，国家统计局公布的数据显示，2024年7月CPI同比为0.5%，上月为0.2%；7月PPI同比为-0.8%，上月为-0.8%。

基本观点：

主要受高温多雨天气带动蔬菜价格快速上涨影响，7月CPI同比上涨0.5%，涨幅比上个月扩大0.3个百分点，超出市场普遍预期，显示通缩风险进一步弱化。不过，7月猪肉价格上涨动能放缓，汽车“价格战”持续，上年高基数下旅游等服务价格同比涨幅收窄，核心CPI同比低位下行，低通胀局面还在延续。背后的主要原因是在各类商品和服务供应稳定的背景下，居民消费需求不振。预计8月CPI同比将在0.4%左右，下半年CPI同比会持续运行在1.0%以下的低位区间。这意味着在7月安排1500亿超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新之后，下一步宏观政策在促消费方面还有较大空间。

7月PPI环比延续跌势，主因水泥、煤炭、钢铁等国内定价商品价格持续回落，以及海外定价的铜、铝等有色金属价格加快下行。尽管当月翘尾因素有所回升，但受新涨价动能减弱拖累，7月PPI同比降幅结束此前三个月连续较快收窄过程，与上月持平。综合国内外大宗商品和工业品价格走势，预计8月PPI环比将继续下跌，加之去年同期基数抬升，同比跌幅将有所扩大，且短期内跌幅扩大过程还会延续，年内PPI同比转正的可能性已经很小。

具体来看：

一、主要受高温多雨天气带动蔬菜价格快速上涨影响，7月CPI同比上涨0.5%，涨幅比上个月扩大0.3个百分点，超出市场普遍预期，显示通缩风险进一步弱化。不过，7月猪肉价格上涨动能放缓，汽车“价格战”持续，上年高基数下旅游等服务价格同比涨幅收窄，核心CPI同比低位下行，低通胀局面还在延续。背后的主要原因是在各类商品和服务供应稳定的背景下，居民消费需求不振。这意味着在安排1500亿超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新之后，下一步宏观政策在促消费方面还有较大空间。

食品价格方面，7月主要受高温多雨天气影响，蔬菜价格环比大幅上涨9.3%，远超季节性，价格同比则由负转正，由上月的-7.3%升至3.3%，大幅加快10.6个百分点。据我们测算，仅此一项就会拉动当月CPI同比涨幅扩大0.23个百分点左右，是7月CPI同比涨幅扩大0.3个百分点的主要贡献因素。其他食品方面，高温天气也在带动鸡蛋价格快速上涨，而受去年同期价格基数大幅下沉拉动，7月水果价格同比降幅明显收窄。值得一提的是，在6月价格大幅上涨后，7月猪肉价格环比涨幅显著放缓，价格同比小幅加快2.3个百分点至20.4%。由此，7月食品CPI同比由上月的下降2.1%转为持平，结束了此前连续12个月的同比下降过程，是推动7月CPI同比涨幅扩大的主要原因。

不过，7月非食品价格、特别是服务价格同比涨幅回落，在一定程度上抵消了食品价格较快上涨带来的影响。首先，7月成品油价格“一升一降”，总体水平较上月上涨；但受上年同期价格基数抬升影响，7月成品油价格同比较6月回落。另外，7月汽车“价格战”仍在持续，交通工具价格环比下降0.6%，同比降幅扩大至5.6%，创近半年最大同比降幅。整体上看，受供给充分、需求不足拖累，当月工业消费品价格整体偏弱，同比涨幅为0.7%，较上月回落0.1个百分点。这也是近期安排1500亿超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新的一个原因。

最后，7月暑期出游旺季来临，机票、宾馆住宿价格环比分别上涨22.1%、5.8%，涨幅均高于近十年同期平均水平，但受上年同期价格基数抬高影响，7月机票、宾馆住宿价格同比分别下降9.8%和2.6%，旅游价格同比上涨3.7%，涨幅也较上月回落0.5个百分点。这带动7月服务价格同比涨幅由上月的0.6%降至0.4%。由此，以上两个因素在一定程度上抵消了当月食品价格较快上涨的影响，整体CPI同比继续处于0.5%左右的偏低水平。值得注意的是，6月剔除波动较大的食品、能源价格，更能体现整体物价水平的核心CPI环比上涨0.3%，符合季节性规律，同比涨幅为0.4%，较上月下行0.2个百分点，连续18个月处于1.0%以下的偏低区间。这意味着2023年初以来的物价上涨动能偏弱状况仍在延续。

当前物价水平偏低的背后是受楼市低迷、疫情疤痕效应等影响，居民消费信心偏低。国家统计局最新数据显示，2024年6月消费者信心指数为86.2，环比下行0.2，继续明显低于100的中值水平。背后是受地产低迷及疫情疤痕效应等影响，居民消费信心有待进一步修复。另外，二季度城镇居民可支配收入增速下滑的影响也不容低估。由此，在商品和服务供应比较稳定的背景下，消费需求不足是现阶段物价水平明显偏低的主因。这也是近期政策面推进汽车、家电、家装等耐用消费品以旧换新，着力促消费的主要原因。

展望未来，8月上旬蔬菜价格继续较快上涨，但可持续性有待观察；近期猪肉价格上涨也有加快之势，但进一步上涨空间有限，背后是本轮生猪去产能力度温和，难以支撑猪肉价格持续大幅上涨，而伴随去年

8月猪肉价格基数大幅抬高，今年8月猪肉价格同比会出现显著回落。总体上看，8月食品价格上涨对整体CPI的推升作用趋于弱化。近期国际大宗商品价格普遍走低，8月初成品油价格较大幅度下调，预计汽车“价格战”还将延续；供强需弱局面下，8月整体工业品价格同比涨幅会继续处于低位。最后，受上年高基数影响，8月服务价格涨幅还有下行趋势，预计8月CPI同比将在0.4%左右。总体上看，在整体消费需求不旺的局面难有明显变化的背景下，下半年CPI同比会持续运行在1.0%以下的低位区间。这也为宏观政策在稳增长方向持续发力提供了空间。我们判断，在7月安排1500亿超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新之后，下半年政策面还会在促消费方面进一步加力，包括各地较大规模发放消费券和消费补贴等。值得一提的是，接下来决定居民消费价格走势的最重要因素将是楼市何时企稳回暖，这对当前居民消费信心的影响最大。

二、7月PPI环比延续跌势，主因水泥、煤炭、钢铁等国内定价商品价格持续回落，以及海外定价的铜、铝等有色金属价格加快下行。尽管当月翘尾因素有所回升，但受新涨价动能减弱拖累，7月PPI同比降幅结束此前三个月连续较快收窄过程，与上月持平。综合国内外大宗商品和工业品价格走势，预计8月PPI环比将继续下跌，加之去年同期基数抬升，同比跌幅将有所扩大，且短期内跌幅扩大过程还会延续，年内PPI同比转正的可能性已经很小。

7月PPI环比延续跌势，跌幅为-0.2%，与上月持平。这与7月官方制造业PMI中的两个价格指数延续回落相印证，其中，出厂价格指数下降至46.3%，处于较深收缩区间，主要原材料购进价格指数也下降1.8个百分点至49.9%，为近13个月以来首次进入收缩区间。同比来看，尽管7月翘尾因素进一步回升，但因新涨价动能减弱，当月PPI同比跌幅为-0.8%，与上月持平，结束了过去三个月的降幅连续收窄过程。

7月PPI环比延续跌势的主要原因是当月水泥、煤炭、钢铁等国内定价的商品价格持续回落，背后是5月及6月相关产品产量增加，而市场需求未有根本改观。其中，钢材价格承压明显，拖累钢铁行业PPI环比下跌1.7%（前值为-0.6%）；煤炭开采业环比0.0%，明显弱于上月的1.1%；以水泥等建材为主体的非金属矿物制品业PPI下跌0.6%（前值为上涨0.2%）。与此同时，7月海外定价的大宗商品中，铜、铝等有色金属价格加快下行，拖累国内有色金属行业PPI环比下跌0.4%（前值为上涨1.6%）。值得一提的是，7月原油价格虽因地缘政治冲突缓解、需求预期承压而掉头向下，但月均值仍高于6月，加之国际油价变动传导至国内存在一定时滞，7月与原油密切相关的原油开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业PPI环比出现一定幅度上涨，但预计8月将再度转跌。

另外，从制造业其他细分行业来看，7月各行业PPI环比下跌面仍然较大。其中，化工行业PPI下跌

0.3%，通用设备制造业 PPI 下跌 0.1%，电子行业 PPI 下跌 0.3%，纺织业 PPI 下跌 0.1%，食品制造业 PPI 下跌 0.1%。这反映出，当前不仅制造业中上游商品涨价乏力，下游行业出厂价格也明显承压，前者主要受房地产投资下滑拖累，后者则主要源于国内消费需求不足。不过，在经历了连续 6 个月的环比下跌后，7 月汽车行业 PPI 企稳回升，环比上涨 0.2%。但考虑到当前车企降价促销未止，后续汽车行业 PPI 走势仍有待进一步观察。

分大类看，7 月生产资料 PPI 环比下跌 0.3%，跌幅较上月扩大 0.1 个百分点，分项中，采掘工业 PPI 环比涨势小幅加快，原材料工业 PPI 环比跌幅有所收窄，但下游加工工业 PPI 环比跌势扩大。同比来看，受基数走低影响，7 月生产资料 PPI 同比跌幅收敛至 -0.7%（前值 -0.8%），但分项中的原材料工业和加工工业 PPI 同比跌幅均有所扩大。生活资料方面，7 月生活资料 PPI 环比录得 0.0%，虽结束了此前连续 9 个月的环比下跌，但上涨动力依然不足。分项中，耐用消费品 PPI 环比上涨 0.2%，明显强于上月的下跌 0.7%，是 7 月生活资料 PPI 环比止跌的主要拉动，与政策面支持耐用消费品以旧换新直接相关。同比方面，由于去年同期基数有所走高，7 月食品类、衣着类和一般日用品类 PPI 同比跌幅均有所扩大，导致生活资料 PPI 同比从上月的 -0.8% 降至 -1.0%。

展望后续，7 月官方制造业 PMI 数据显示，新订单指数由上月 49.5% 降至 49.3%，连续 3 个月处于收缩区间。这意味着需求偏弱将持续对国内工业品价格回升有比较强的抑制作用。同时，在 7 月持续下跌基础上，8 月国际定价的原油、铜的等大宗商品价格中枢大概率将低于 7 月。由此，我们判断，8 月 PPI 环比还将延续下行态势，加之去年同期基数走高，PPI 同比或降至 -1.1% 左右，而且短期内同比降幅扩大过程还会延续。这意味着下半年工业品价格下行压力将再度加剧，年内 PPI 同比转正的可能性已经很小。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。