

李冰

李冰

李冰



兴泰智库研究报告

XINGTAITHINK-TANKRESEARCHREPORT

2023 年第 7 期总第 131 期 · 宏观研究

李冰

李冰

李冰

7 月 CPI、PPI 数据点评

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

李庆 邹干 白玉

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602 室

2023 年 8 月 14 日

更多精彩敬请关注

兴泰季微信公众号



内容摘要：

- ◆ 7 月 CPI 同比下降 0.3%，环比提升 0.2%。食品价格去年高基数是 CPI 下降的主要原因。其中猪肉受去年同期价高影响，同比下降 26%，贡献主要同比跌幅；鲜果受应季水果大量上市影响，环比价格环比下降 5.1%，拖累 CPI 环比表现。
- ◆ 7 月非食品价格同比变动由负（-0.6%）转平，环比由负（-0.1%）转正（+0.5%）。油价回升和假期旅游、教育需求旺盛是非食品价格回升主因。受非食品需求复苏影响，核心 CPI 同环比均有所回升。
- ◆ 7 月 PPI 同比下降 4.4%，较 6 月收窄 1 个百分点，环比下降 0.2%，较 6 月收窄 0.6 个百分点，年内首次同环比出现跌幅收窄。其中，生产资料和生活资料分别同比下降 5.5% 和 0.4%，环比分别下降 0.2% 和上升 0.3%，生产资料价格表现仍弱于生活资料。
- ◆ 从 7 月数据来看，PPI-CPI 剪刀差年内首次出现缩窄，升至 -4.1%，较 6 月（-5.4%）提高 1.3 个百分点。叠加去年同期的低基数，7 月工企盈利降幅将有所收窄。

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

7月CPI、PPI数据点评

一、CPI反应非食品消费已有所回升

需求有所回暖，食品价格下降是CPI转负主因。7月CPI同比下降0.3%，环比提升0.2%。拉动因素来看，非食品拉动由负（上月拉动-0.44个百分点）转平，反应当前需求有所回暖；食品拉动由正（上月拉动+0.44个百分点）转负，拉动CPI下降0.3个百分点，鲜菜同比转负和猪肉降幅扩大为主要拖累项。

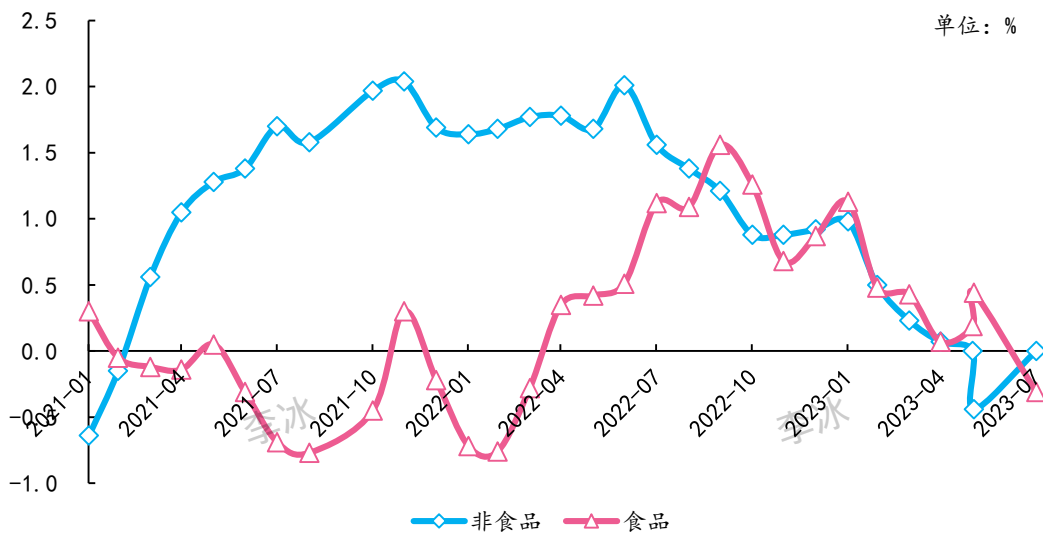


图1 食品与非食品价格的拉动变化

资料来源：Wind

受同期高基数影响，食品价格同比降幅扩大。7月食品价格同比下降1.7%，环比下跌1%。同比跌幅主要由猪肉价格贡献，原因在于今年市场总供应充足，加上去年同期价格过高，导致7月价格同比下降26%；但其环比变动为0，表明猪肉市场整体并未出现扰动。环比跌幅主要由鲜菜鲜果贡献，应季果蔬大量上市带动价格有所下跌：鲜菜价格环比下降1.9%，较上月环比变动下跌4.2个百分点；鲜果价格环比下降5.1%，较上月环比变动下跌3.4个百分点。其他主要食品价格呈同比继续下跌的态势，对CPI拉动有所减弱。

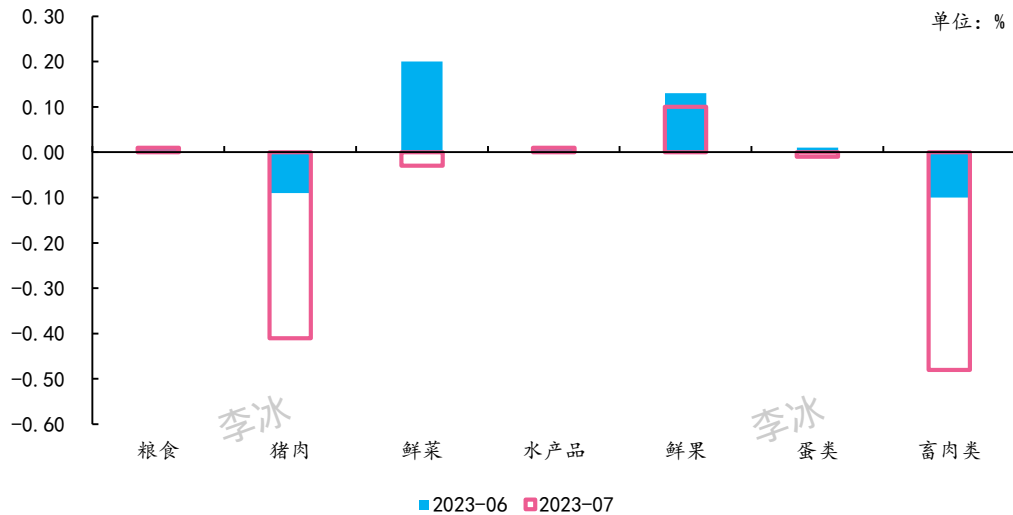


图2 各类食品价格同比变化

资料来源: Wind

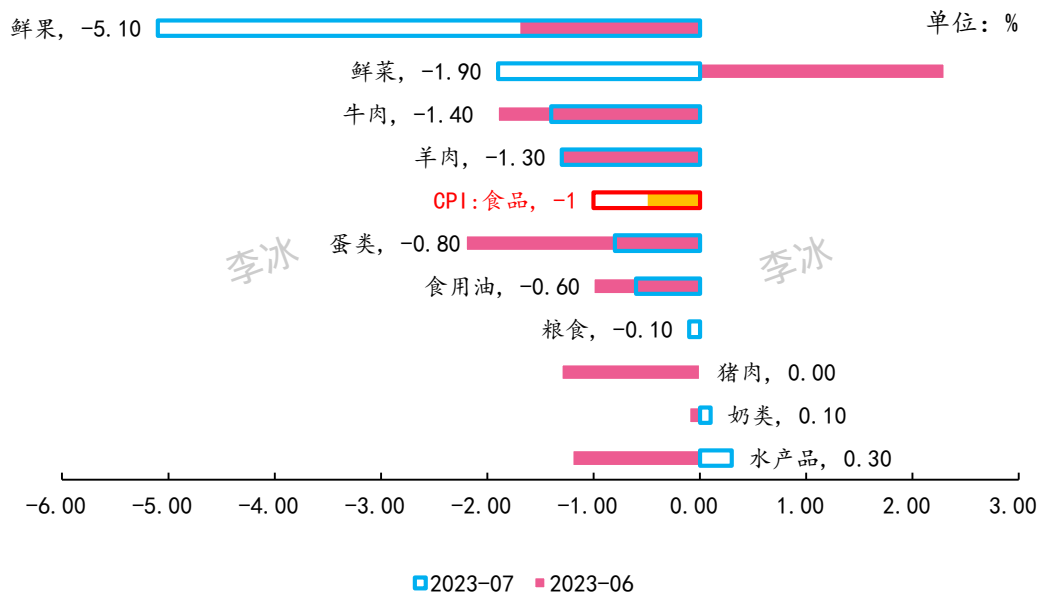


图3 各类食品价格环比变化

资料来源: Wind

油价回升和假期旅游、教育需求旺盛是非食品价格回升主因。7月非食品价格同比变动由负(-0.6%)转零,环比由负(-0.1%)转正(+0.5%),其回暖原因主要有三:一是7月原油价格有所回暖,燃料价格同比跌幅由6月-17.6%大幅缩减至7月-13.2%,环比由-1.3%提升至1.9%,对非食品价格拖累有所减弱;二是暑期来临推动教育、旅游等服务需求增长,其中旅游价格在供给紧张下同比增长13.1%,较6月提高6.7个百分点,环比增长10.1%,较6月提高10.4个百分点;三是消费需求低位回暖,生活用

品等价格环比均有所回升。

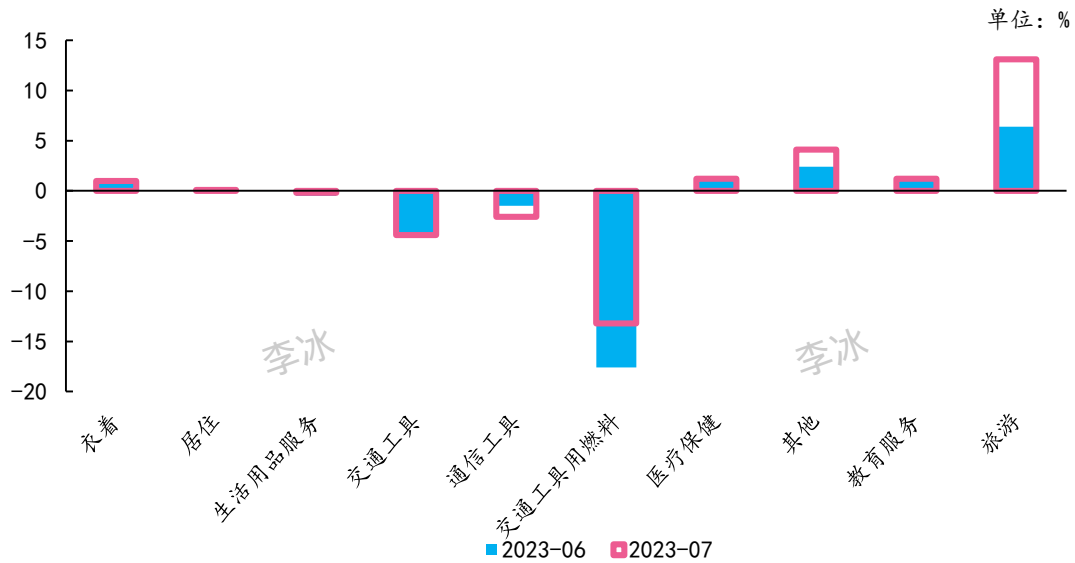


图4 各类非食品价格同比变化

资料来源: Wind

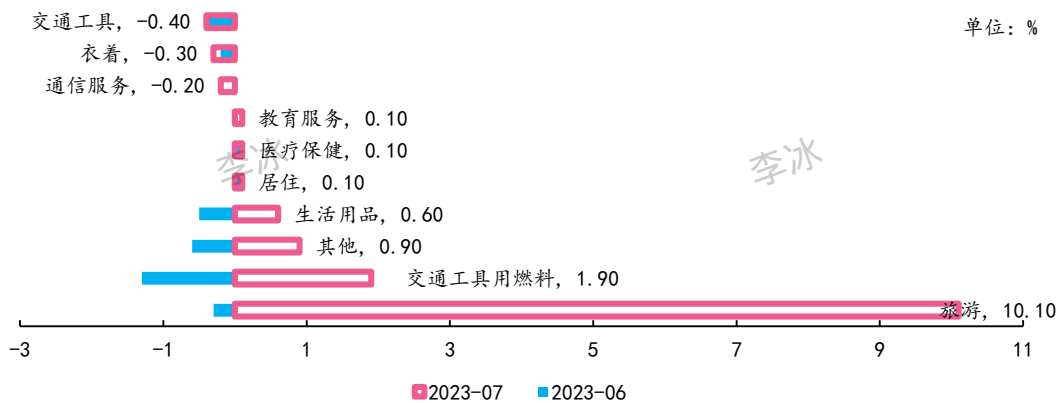


图5 各类非食品价格环比变化

资料来源: Wind

非食品需求低位反弹带动核心CPI同环比均有所回升。7月剔除食品和能源的核心CPI同比提高0.8%，环比由负转正提高0.5%。其中服务价格同比上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.5个百分点；工业消费品价格同比下降1.9%，降幅收窄0.8个百分点，扣除能源的工业消费品价格同比下降0.3%，降幅收窄0.2个百分点。消费总体已从底部有所回暖，预计未来核心CPI将以偏缓的斜率持续回升。

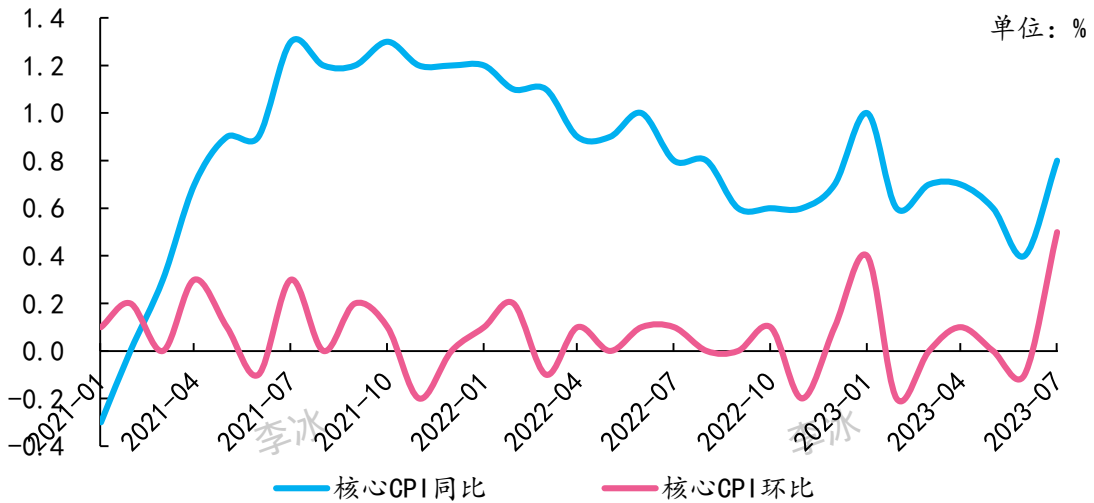


图6 核心CPI同环比变化

资料来源: Wind

二、需求回暖带动工业价格跌幅有所收窄

PPI年内首次同环比出现跌幅收窄。7月PPI同比下降4.4%，较6月收窄1个百分点；环比下降0.2%，较6月收窄0.6个百分点。其中，生产资料和生活资料分别同比下降-5.5%和0.4%，分别较上月收窄1.3和0.1个百分点。环比分别下降0.2%和上升0.3%，分别较上月提升0.6和0.5个百分点，生产资料价格表现仍弱于生活资料。生产资料中，各分项价格降幅明显收窄，收窄幅度呈现出采掘工业>原材料工业>加工工业的特征，上游行业价格回暖更为明显；生活资料中，四项环比均实现增长，涨幅扩大趋势呈耐用>食品>衣着>日用的特征，反映需求回暖已有所传导至耐用消费品。

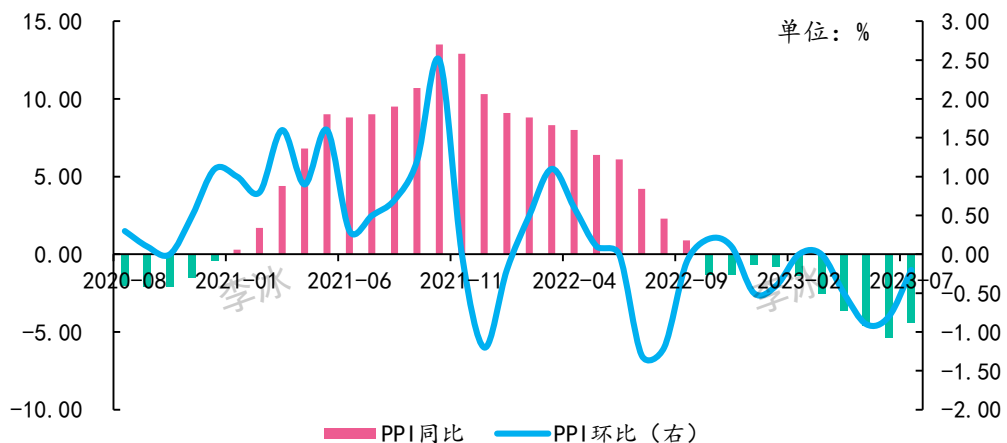


图7 PPI同环比变化

资料来源: Wind

	2023-02 (%)	2023-03 (%)	2023-04 (%)	2023-05 (%)	2023-06 (%)	2023-07 (%)	走势图
PPI	0.0	0.0	-0.5	-0.9	-0.8	-0.2	
生产资料	0.1	0.0	-0.6	-1.2	-1.1	-0.4	
加工工业	-0.1	0.1	-0.4	-0.9	-0.6	-0.1	
原材料工业	-0.7	-0.2	-0.8	-1.5	-1.6	-0.4	
采掘工业	-0.3	-0.5	-2.0	-3.4	-3.5	-0.4	
生活资料	-0.3	0.0	-0.3	-0.2	-0.2	0.3	
食品类	-0.1	-0.1	-0.5	-0.3	-0.2	0.3	
衣着类	-0.3	0.1	0.0	-0.1	0.3	0.6	
一般日用品类	-0.3	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	
耐用消耗品类	-0.5	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	0.2	

图8 生产、生活资料价格变动

资料来源：Wind

分行业来看，上游环比跌幅收窄是PPI降幅收窄主因。7月多数代表性制造业环比表现好于6月，主要原因来看：一是国际原油价格有所回暖，带动油气开采、石油加工等产业链价格较7月价格环比出现明显提升；二是煤炭开采业、黑色采选及加工等产品上游价格跌幅缩减（部分由负转正），对PPI拖累有所减弱；三是汽车制造、运输设备、化学纤维等下游产品价格环比延续跌势，但跌幅有轻微收窄，反映需求转暖但十分有限。若后续需求出现持续性好转，有望继续带动产品价格回升。

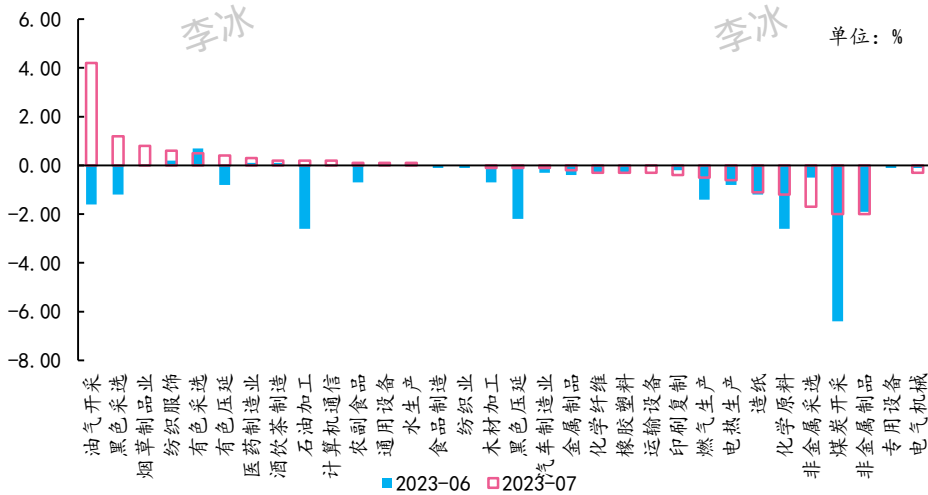


图9 各类行业PPI环比变化

资料来源：Wind

三、PPI-CPI剪刀差有所回升

PPI代表工业各环节出厂价格，CPI则从终端角度反映消费价格变化，二者剪刀差与工业企业盈利变化趋势有一定相关性。剪刀差的扩大，通常反应为工业生产利润的

提高以及经济的复苏，反之则代表下游需求较弱，工业生产积极性低。在当前上游通胀减弱、下游需求疲软的总体形势下，制造业全链条生产意愿低迷，反应为 PPI-CPI 剪刀差不断走低以及工业企业利润同比降幅有所扩大。

从 7 月数据来看，PPI-CPI 剪刀差年内首次出现缩窄，升至-4.1%，较 6 月（-5.4%）提高 1.3 个百分点。叠加去年同期的低基数，预计 7 月工企盈利降幅会有所收窄。随着耐用消费回暖持续向生产上游传导，下半年工业产品价格和工业企业利润表现将有所改善。

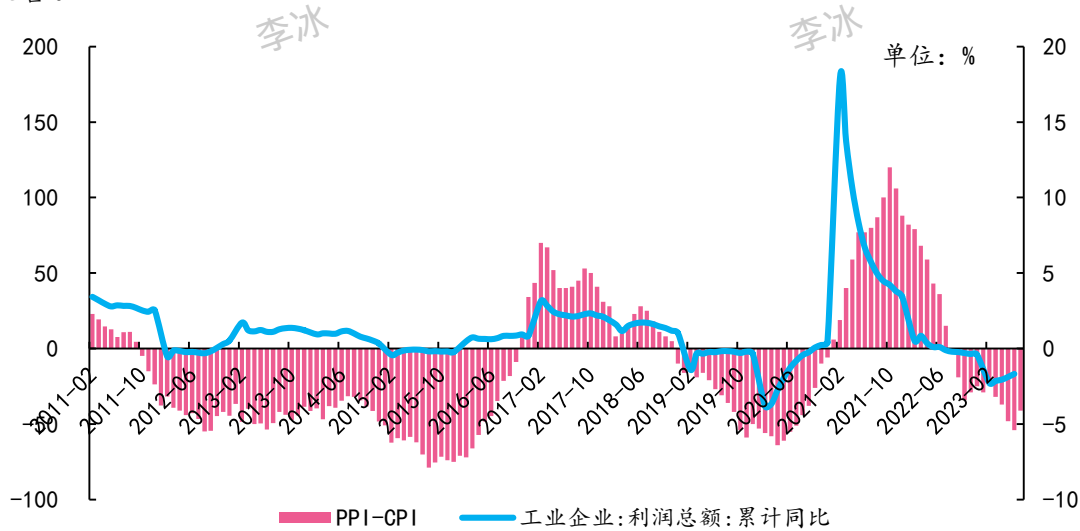


图 10 PPI-CPI 剪刀差

资料来源：Wind

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业观察、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。