

## CPI 为何超预期回升？—7 月通胀数据点评

2024 年 8 月 9 日

主要内容:

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

李席丰

[lixif@cspengyuan.com](mailto:lixif@cspengyuan.com)

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



### 独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 一、数据

7 月 CPI 同比增长 0.5%，高于 wind 市场预期（0.3%），高于前值（0.2%）；7 月 PPI 同比增长-0.8%，持平 wind 市场预期（-0.8%），持平前值（-0.8%）。

### 二、具体分析

(1) 7 月 CPI 同比回升主要受到食品项拉动，环比强于季节性，核心 CPI 同比回落，处在近 3 年低位，环比略强于季节性。7 月 CPI 同比增速较上月上升 0.3pct，CPI 环比 0.5%，略强于季节性（0.4%），高于前一月环比（-0.2%）。分项来看，7 月 CPI 内部分化显著缩小，其中食品项同比 0.0%，近 1 年来首次为非负值，较上月上升 2.1pct，非食品项同比 0.7%，较上月下降 0.1pct。7 月核心 CPI 同比上涨 0.4%，较上月下降 0.2pct；环比 0.3%，略强于季节性（0.26%），高于前一月环比（-0.1%）。天气因素和猪肉带动 CPI 食品项环比强于季节性，暑期旅游支撑出行类消费回暖。

(2) PPI 同环比降幅均和上月持平，主要受到工业品市场需求不足、部分国际大宗商品价格下行等因素的影响。7 月 PPI 价格中翘尾因素和新涨价因素分别影响 0.1 和-0.9 个百分点，较上月分别上升 0.2pct、下降 0.2pct，新涨价因素是 PPI 同比下降的主要原因。国际定价的原油价格带动相关分项上涨，有色金属价格回落，与地产基建密切相关的黑色金属环比再度走弱，新能源行业继续以价换量。

### 三、展望

(1) 7 月 CPI 略强于预期，PPI 符合预期，预计后续 CPI 将低位震荡，PPI 抬升速度放缓。在总需求没有明显改善和翘尾支撑因素减弱等影响下，后续 CPI 同比预计主要在 0-1% 的区间震荡反复。对于 PPI，国内原油和有色金属板块将转弱，而设备更新和房地产组合政策效果边际递减下，黑色系商品出现回落，总体来看 PPI 环比动能有待强化。从基数来看，PPI 同比度过基数效应最有利的阶段，三季度抬升速度可能放缓，年内难以转正。

(2) 7 月通胀数据一升一平，可以看出：1) CPI 超预期回升，主要受到高温降雨天气、暑期出行等偶发性或者短期因素的影响，持续性有限。CPI 食品中环比涨幅靠前的鲜菜、蛋类价格上涨来自供给端的减少而非需求端的扩张，猪肉价格后续在去化速度放缓、二次育肥以及需求淡季等因素影响下，对 CPI 食品项的支撑作用估计减弱；非食品中，在假期过后相关服务类消费预计减弱。2) CPI 和 PPI 同比预计在 8-9 月出现反复。3) 对债市影响：基本面无明显改善，债市中长期方向没有变化。7 月 PMI 数据、高频数据等显示实体经济疲弱，支撑经济的外需将承压。近期央行对债市增加干预力度，债市迎来小幅调整，短期可适度观望，调整 10-15BP 仍是较好的配置机会。

## 1. 数据

7月CPI同比增长0.5%，高于wind市场预期（0.3%），高于前值（0.2%）；

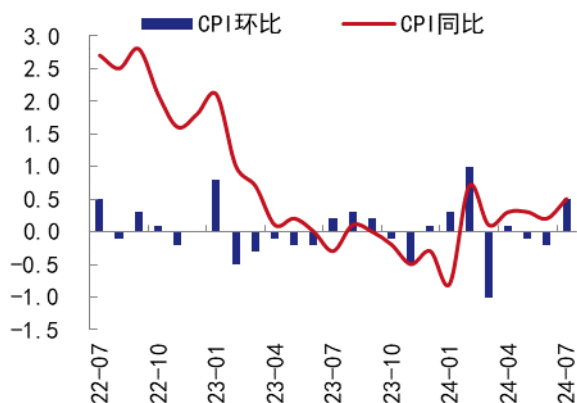
7月PPI同比增长-0.8%，持平wind市场预期（-0.8%），持平前值（-0.8%）。

## 2. 具体分析

7月CPI同比回升主要受到食品项拉动，环比强于季节性，核心CPI同比回落，处在近3年低位，环比略强于季节性。7月CPI同比增速较上月上升0.3pct，高于wind市场预期（0.3%）；CPI环比0.5%，略强于季节性（0.4%），高于前一月环比（-0.2%）。分项来看，7月CPI内部分化显著缩小，其中食品项同比0.0%，近1年来首次为非负值，较上月上升2.1pct，非食品项同比0.7%，较上月下降0.1pct，食品项和非食品项同比差距缩小。剔除食品和能源后，7月核心CPI同比上涨0.4%，较上月下降0.2pct，处在近3年低位；环比0.3%，略强于季节性（0.26%），高于前一月环比（-0.1%）。

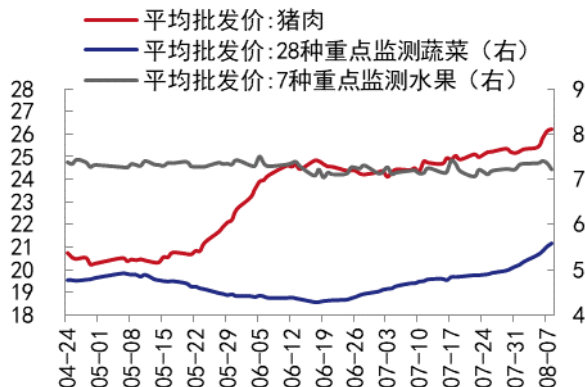
天气因素和猪肉带动CPI食品项环比强于季节性，暑期旅游支撑出行类消费回暖。(1)食品分项，CPI食品环比1.2%，强于季节性（1.1%），较前一月环比上升1.8pct，影响CPI环比上涨约0.21pct。食品中各品种涨跌不一，鲜菜、蛋类价格环比涨幅靠前。鲜菜、水产品、蛋类和鲜果环比均强于季节性，其他食品分项弱于季节性。具体来看，受部分地区高温降雨天气影响，鲜菜和鸡蛋价格分别上涨9.3%和4.4%，合计影响CPI环比上涨约0.20pct；产能去化下供求关系改善，猪肉价格环比2.0%，影响CPI环比上涨约0.03个百分点。(2)非食品分项，CPI非食品价格环比0.4%，强于季节性（0.2%），较前一月上升0.6pct，影响CPI环比上涨约0.3pct。具体来看，受国际金价和油价波动影响，国内金饰品和汽油价格分别上涨1.6%和1.5%；暑期出游需求较旺，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨22.1%、9.4%和5.8%，涨幅均高于近十年同期平均水平，合计影响CPI环比上涨约0.24pct，对应CPI交通通信分项环比上涨0.9%，强于季节性，其他分项-生活用品及服务和教育文化娱乐分别上涨0.4%和1.3%，强于季节性。

图1 7月CPI环比和同比



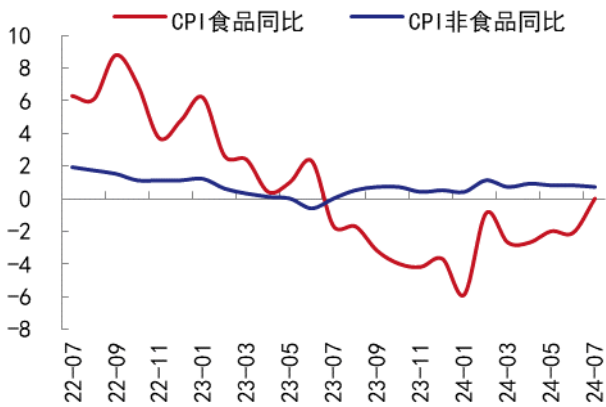
数据来源：Wind 中证鹏元整理

图2 CPI重点分项相关价格近期走势



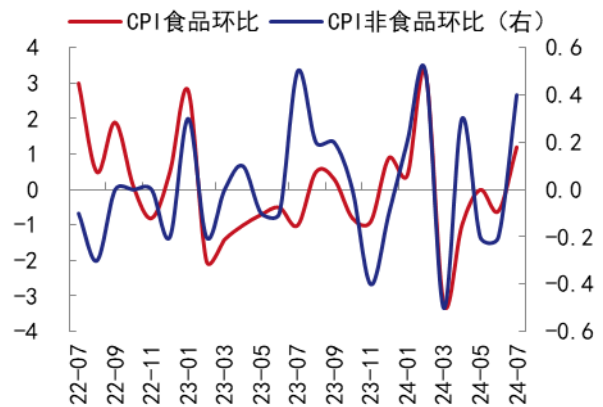
数据来源：Wind 中证鹏元整理

图3 7月CPI分项同比



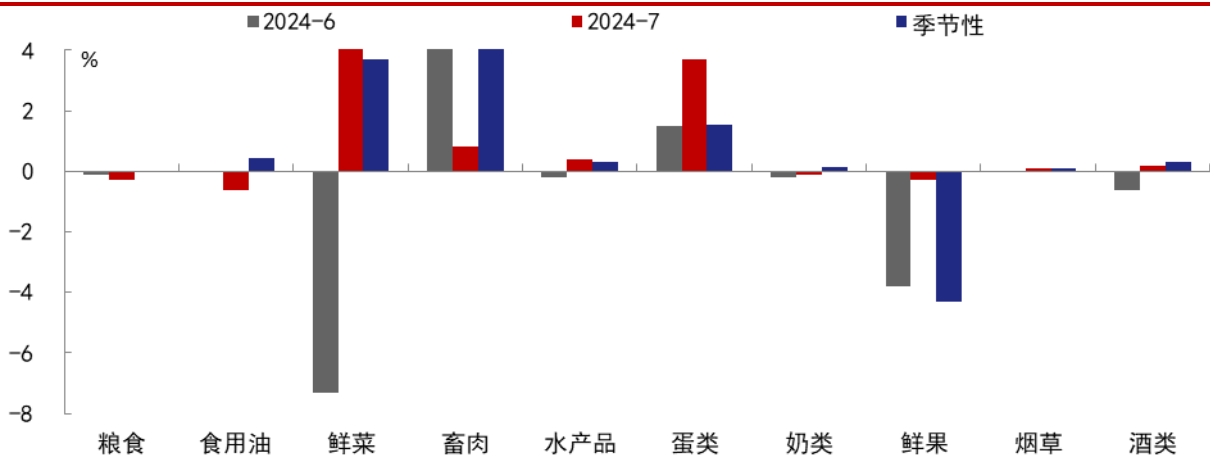
数据来源: Wind 中证鹏元整理

图4 7月CPI分项环比



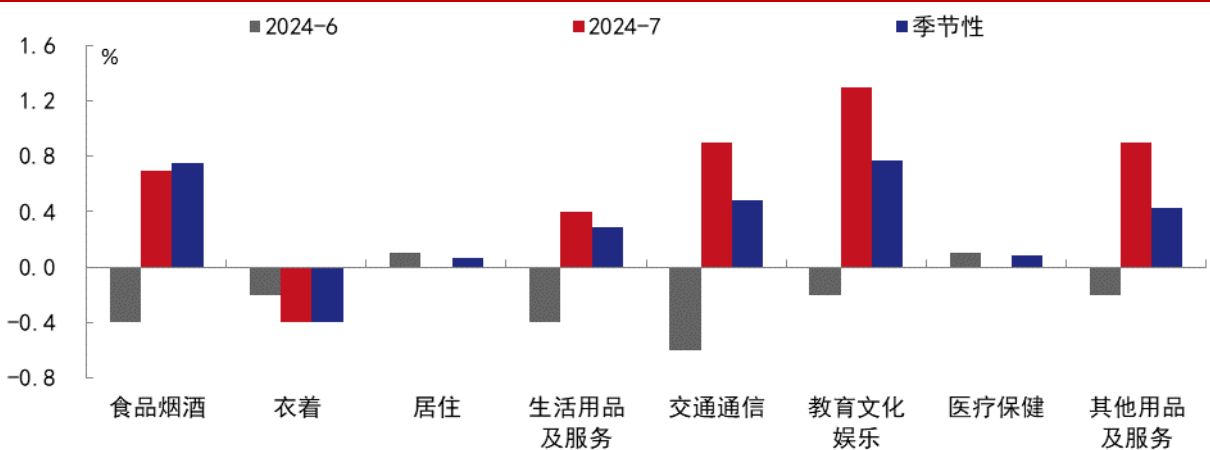
数据来源: Wind 中证鹏元整理

图5 7月CPI食品分项环比与季节性



数据来源: Wind 中证鹏元整理

图6 7月CPI大类分项环比与季节性

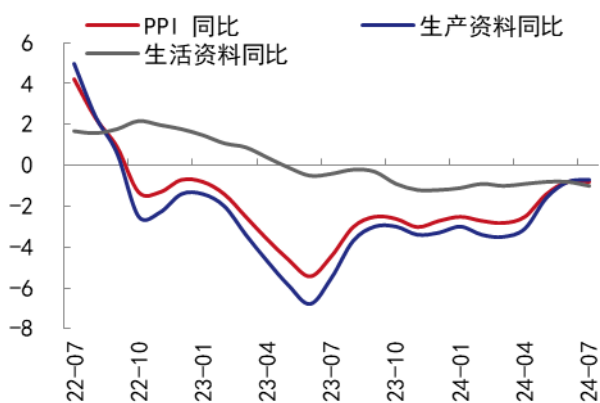


数据来源: Wind 中证鹏元整理

数据来源: Wind 中证鹏元整理

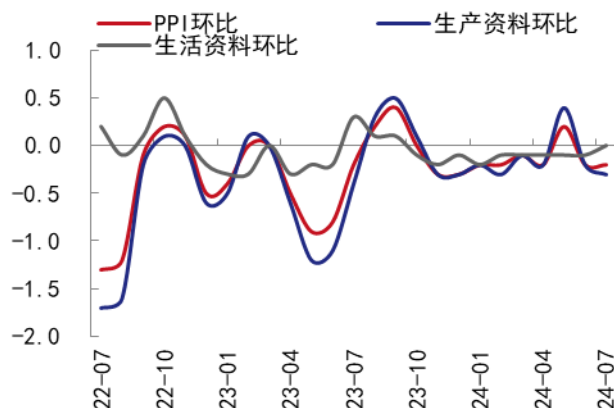
PPI 同环比降幅均和上月持平, 主要受到工业品市场需求不足、部分国际大宗商品价格下行等因素的影响。7月, PPI 同比-0.8%, 持平上月和 wind 预期 (-0.8%); PPI 环比-0.2%, 和上月持平, 且弱于季节性 (-0.16%)。从同比价格组成因素看, 7月 PPI 价格中翘尾因素和新涨价因素分别影响 0.1 和-0.9 个百分点, 较上月分别上升 0.2pct、下降 0.2pct, 新涨价因素是 PPI 同比下降的主要原因。从结构上看, 生产资料价格同比-0.7%, 较上月上升 0.1pct; 生活资料价格同比-1.0%, 较上月下降 0.2pct。

图 7 7月 PPI 及分项同比



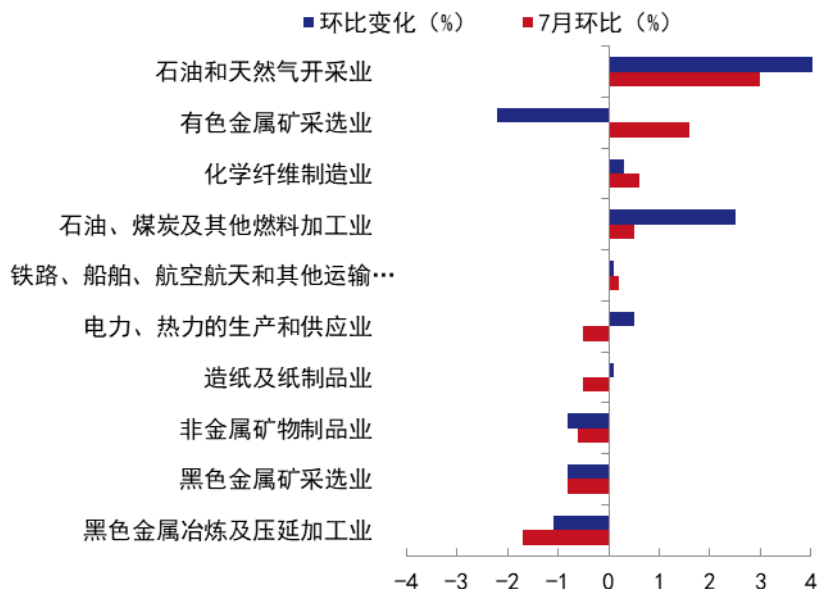
数据来源: Wind 中证鹏元整理

图 8 7月 PPI 及分项环比



数据来源: Wind 中证鹏元整理

图 9 7月 PPI 分行业环比增速前五位、后五位



数据来源: Wind 中证鹏元整理

国际定价的原油价格带动相关分项上涨, 有色金属价格回落, 与地产基建密切相关的黑色金属环比再

**度走弱，新能源行业继续以价换量。**分行业看，7月国际油价由涨转跌，但是国内成品油价格按照前期价格滞后调整，6月国际原油价格上涨带动7月国内石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格环比由跌转涨，分别由-2.9%转为3%、-2.0%转为0.5%；全球制造业景气度回落，有色金属冶炼和压延加工业价格由上涨1.6转为下跌0.4%，其中铜冶炼价格下降1.6%，铝冶炼价格下降0.2%，不过上游的有色金属矿采选业继续表现强势，连续五个月环比上涨，环比涨幅1.6%，涨幅较上月回落2.2pct；煤炭需求总体平稳，煤炭开采和洗选业价格环比持平；前期补库需求已释放，房地产仍在调整，以及极端天气影响建筑施工，钢材、水泥等建材需求趋弱，黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比为-0.8%、-1.7%，较上月环比增速下降0.8pct、1.1pct。装备制造业中，锂离子电池制造、新能源车整车制造价格继续下降，环比分别为-0.9%、-0.1%，新能源行业主要产品继续以价换量。消费品制造业中，化学纤维制造业、文教工美体育和娱乐用品制造业、纺织服装服饰业价格分别上涨0.6%、0.3%、0.1%。

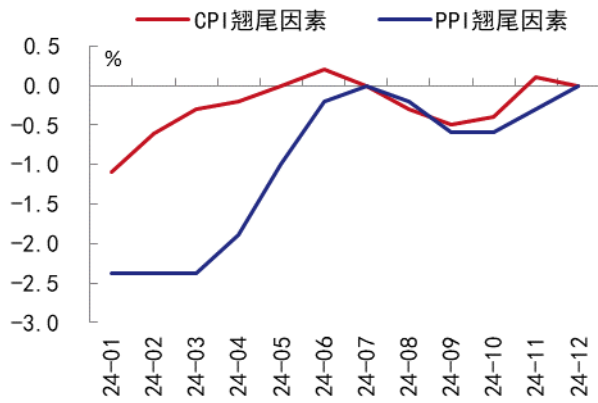
### 3. 展望

**7月CPI强于预期，PPI符合预期，预计后续CPI将低位震荡，PPI抬升速度放缓。**对于CPI，食品项重点分类中，猪肉价格高上涨后生猪产能去化效果放缓，气温上升下鲜菜鲜果供应增加，食品项环比预计走弱；非食品项中，原油价格反复，汽车、房地产等降价促销，出行类服务需求在暑期有支撑，节假日后明显下滑，非食品项内部分化明显。在总需求没有明显改善和翘尾支撑因素减弱等影响下，后续CPI同比预计主要在0-1%的区间震荡反复。对于PPI，7月国际原油价格转跌，可能带动国内相关行业价格下滑，上半年表现强势的有色金属板块也在全球经济放缓下走势转弱，而设备更新和房地产组合政策效果边际递减下，黑色系商品出现回落，总体来看PPI环比动能有待强化。从基数来看，PPI同比度过基数效应最有利的阶段，三季度抬升速度可能放缓，年内难以转正。

**7月通胀数据一升一平，可以看出：（1）CPI超预期回升，主要受到高温降雨天气、暑期出行等偶发性或者短期因素的影响，持续性比较有限，核心CPI反映实体需求仍偏弱。**CPI同比增速较前月上升0.3pct，主要来自食品分项的拉动，其中环比涨幅靠前的鲜菜、蛋类均受到高温降雨天气的影响，价格上涨来自供给端的减少而非需求端的扩张，猪肉价格主要受到产能去化的影响，后续在去化速度放缓、二次育肥以及需求淡季等因素影响下，对CPI食品项的支撑作用估计减弱；非食品中，强于季节性的分项主要是暑期出行相关的服务类消费，在假期过后对相应分项的带动作用预计减弱。同时，更能反映宏观经济运行情况的核心CPI同比增速回落，显示实体有效需求仍偏弱。**（2）CPI和PPI同比预计在8-9月出现反复。**在环比动能整体偏弱的背景下，基数效应将成为影响CPI和PPI同比的重要因素。8-9月CPI和PPI的翘尾因素均走弱，对同比增速形成拖累，可能在CPI和PPI同比将出现反复，而在四季度CPI和PPI的翘尾因素均走强，对通胀回升构成有利支撑。**（3）对债市影响：基本面仍偏弱，债市中长期方向没有变**

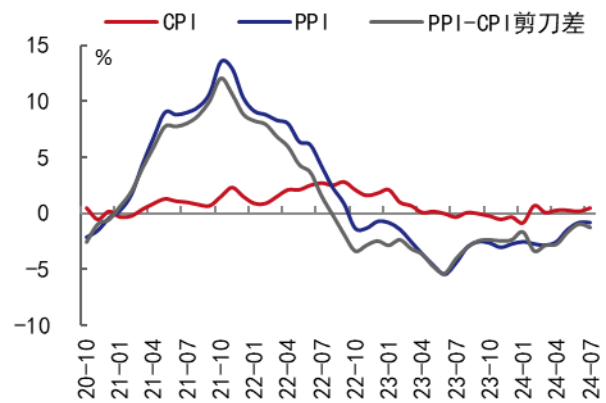
化。7月 PMI 数据、高频数据等显示实体经济疲弱，而且出口数据低于预期，上半年支撑经济的外需在全球经济放缓下将继续承压，经济增长压力有所加大。基本面决定利率长期走势，在经济未明显改善的情况下，债市中长期方向没有变化。近期央行对债市增加干预力度，债市迎来小幅调整，短期可适度观望，关注后续央行调控债市的力度和持续时间，做多趋势仍在。

图 10 2024 年 CPI 和 PPI 翘尾因素



数据来源：Wind 中证鹏元整理

图 11 PPI-CPI 剪刀差



数据来源：Wind 中证鹏元整理

**附表 1: 通胀月度数据**

单位: %	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2023-07
<b>CPI 同比</b>	0.5	0.2	0.3	0.3	0.1	0.7	-0.3
CPI 食品:同比	0.0	-2.1	-2.0	-2.7	-2.7	-0.9	-1.7
CPI 非食品:同比	0.7	0.8	0.8	0.9	0.7	1.1	0.0
核心 CPI:同比	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	1.2	0.8
服务 CPI:同比	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	1.9	1.2
<b>CPI:环比</b>	0.5	-0.2	-0.1	0.1	-1.0	1.0	0.2
CPI 食品:环比	1.2	-0.6	0.0	-1.0	-3.2	3.3	-1.0
CPI 非食品:环比	0.4	-0.2	-0.2	0.3	-0.5	0.5	0.5
核心 CPI:环比	0.3	-0.1	-0.2	0.2	-0.6	0.5	0.5
服务 CPI:环比	0.6	0.0	-0.1	0.3	-1.1	1.0	0.8
<b>PPI:同比</b>	-0.8	-0.8	-1.4	-2.5	-2.8	-2.7	-4.4
<b>PPI 生产资料:同比</b>	-0.7	-0.8	-1.6	-3.1	-3.5	-3.4	-5.5
采掘工业:同比	3.5	2.7	-1.2	-4.8	-5.8	-5.5	-14.7
原材料工业:同比	1.8	1.6	0.5	-1.9	-2.9	-3.4	-7.6
加工工业:同比	-2.1	-2.0	-2.6	-3.6	-3.6	-3.2	-3.8
<b>PPI 生活资料:同比</b>	-1.0	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0	-0.9	-0.4
食品类:同比	-0.7	-0.2	-0.7	-0.8	-1.3	-0.9	-0.9
衣着类:同比	-0.5	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3	1.5
一般日用品类:同比	-0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.8
耐用消费品类:同比	-2.0	-2.1	-1.8	-1.9	-1.8	-1.9	-1.5
<b>PPI:环比</b>	-0.2	-0.2	0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2
<b>PPI 生产资料:环比</b>	-0.3	-0.2	0.4	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4
采掘工业:环比	0.7	0.3	0.2	-1.0	-0.8	0.2	-0.1
原材料工业:环比	-0.2	-0.5	0.9	0.3	0.3	-0.4	-0.4
加工工业:环比	-0.4	-0.1	0.1	-0.4	-0.2	-0.3	-0.4
<b>PPI:生活资料:环比</b>	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.3
食品类:环比	-0.2	0.3	-0.2	-0.1	-0.4	0.0	0.3
衣着类:环比	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.6
一般日用品类:环比	0.1	0.0	0.0	0.3	0.0	-0.2	0.2
耐用消费品类:环比	0.2	-0.7	-0.3	-0.5	0.0	0.0	0.2

资料来源: Wind, 中证鹏元整理

---

## 免责声明

---

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
  - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
  - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
  - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-



---

**中证鹏元资信评估股份有限公司**

---

**深圳**

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦（银座国际）三楼

邮编：518040

点话：0755-82872897

传真：0755-82872090

**北京**

地址：北京市朝阳区建国路世茂大厦 C 座 23 层

邮编：100022

点话：010-66216006

传真：010-66212002

**上海**

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室

邮编：200120

总机：021-51035670

传真：021-51035670

**湖南**

地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603

邮编：410000

点话：0731-84285466

传真：0731-84285455

**江苏**

地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室

邮编：210000

点话：025-87781291

传真：025-87781295

**四川**

地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号

邮编：610000

点话：028-89102569

**山东**

地址：山东自由贸易试验区济南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室

邮编：

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

**陕西**

地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室

点话：029-88626679

传真：029-88626679

**香港**

地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室

点话：+852 36158343

传真：+852 35966140