



季节因素扰动，通胀温和回升 ——中国物价数据点评（2024年7月）

7月CPI通胀0.5%，高于前值（0.2%）与市场预期（0.3%），PPI通胀-0.8%，持平于前值（-0.8%）与市场预期（-0.8%）。

7月通胀继续温和修复，呈现CPI通胀好于PPI通胀的结构性特征。CPI通胀受到猪价与旅游价格托举，PPI通胀受到上游价格支撑。前瞻地看，当前经济仍面临内需不足这一挑战，政策有必要持续用力、更加给力。

一、CPI通胀：动能初步显现

7月CPI通胀录得0.5%，好于市场预期。从结构看，食品价格回升，服务价格具有韧性，核心通胀缓慢修复。

食品通胀显著上升，猪肉价格持续向上，鲜菜与蛋类价格上涨，其他分项价格亦跌幅收窄。7月食品价格环比、同比双回暖，环比上涨1.2%，同比增速自2023年7月以来首次回升至零附近，拉动CPI通胀0.5pct。季节性因素主导鲜菜、蛋类与鲜果价格，高温多雨天气减少供给，支撑鲜菜和蛋类价格环比分别上涨9.3%、3.7%，需求扩张导致鲜果价格环比增速由-3.8%收窄至-0.3%。牛羊肉价格仍因供大于需而环比下跌0.9%、0.5%，但跌幅较6月收窄1.6pct、0.4pct。前瞻地看，猪价稳定上行叠加低基数效应，或带动食品通胀进一步回升。受国际油价震荡影响，能源价格涨幅收窄。交通工具用燃料价格环比上涨1.5%，同比增长5.1%，拉动CPI通胀0.1pct。随着三季度成品油旺季需求上升与原油持续去库支撑油价，或带动能源通胀继续上升。

暑期旅游需求释放支撑核心CPI通胀。7月核心CPI环比上涨0.3%，回到疫前季节性区间，同比增长0.4%，略低于6月。从结构看，服务价格具有一定韧性，商品分项价格依旧偏弱。服务方面，暑期需求带动7月旅游服务价格环比上涨9.4%，同比增长3.1%。教育、医疗、家庭服务价格也同比上涨，涨幅与上月持平。商品方面，交通、通信工具、家用器具价格环比增速分别



为-0.6%、-0.1%、0.4%，下降趋势有所放缓；但同比跌幅较6月有所扩大，同比分别下降5.6%、2.1%、1.8%。

二、PPI 通胀：结构分化延续

7月PPI环比、同比与上月持平，分别下跌0.2%、0.8%。PPI通胀未能进一步改善，原因仍在于内需不足导致中下游价格下降。

从结构来看，上中下游价格分化特征延续，上游采掘工业与原材料工业价格同比涨幅扩大，中下游加工工业与生活资料价格持续低迷且降幅开始走阔。虽然7月国际油价与有色金属价格边际走弱，但相对去年仍处高位，且企业定价存在粘性，故石油和天然气开采业价格、有色金属矿采选业价格环比、同比均上涨，其他采掘工业分项价格在低基数效应下同比上涨，一同支撑采掘工业价格同比上涨3.5%。供给端采掘工业价格上升与低基数效应的拉动效果超过需求端地产持续下行与高温雨水天气阻碍建筑施工的拖累效果，原材料工业价格同比上涨1.8%。加工工业与生活资料受供需不平衡制约，持续以价换量，价格依旧低迷。

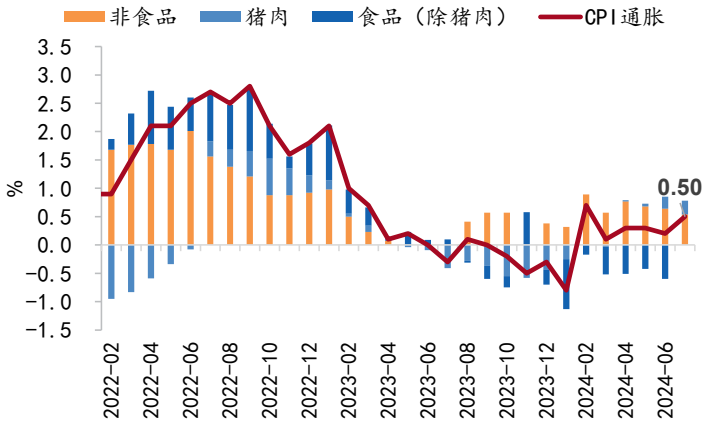
三、前瞻：温和回升

前瞻地看，通胀或继续温和回升，修复进程随政策发力而加快。一方面，猪肉价格上行或继续支撑CPI通胀，上游价格韧性或推升PPI通胀。但另一方面，CPI通胀改善源于季节性因素扰动，上游价格对PPI通胀的支撑存在不确定性，内需偏弱的现状仍未逆转，有待政策进一步支持。全年CPI通胀中枢有望回升至0.6%附近，PPI通胀中枢有望向-1.0%收敛。

(作者：谭卓 牛梦琦 王蓁)

图1: 非食品与猪肉价格驱动CPI通胀温和回升

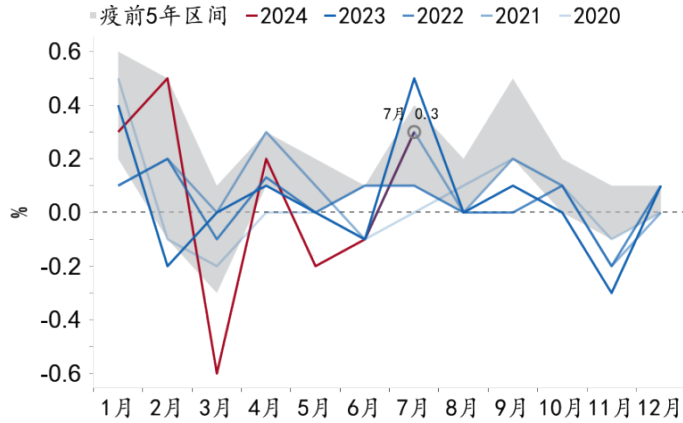
CPI同比增速及拆分



资料来源: WIND、招商银行研究院

图3: 核心通胀回到季节性区间

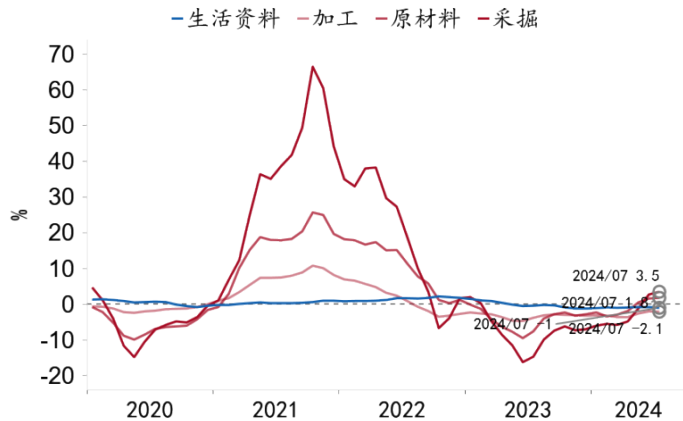
核心CPI环比增速



资料来源: MACROBOND、招商银行研究院

图5: PPI上中下游价格分化明显

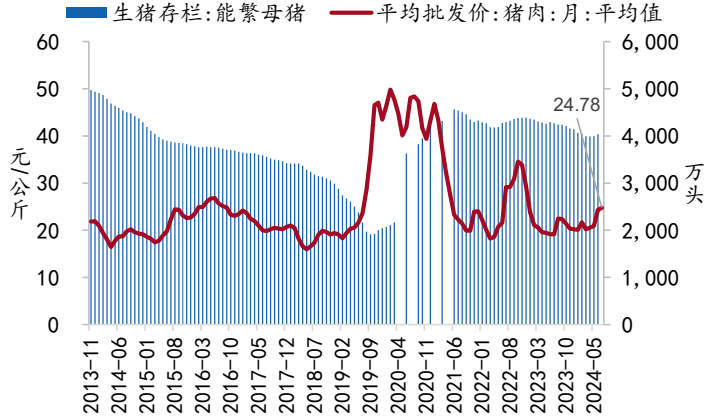
PPI各分项当月同比



资料来源: MACROBOND、招商银行研究院

图2: 本轮生猪去产能推动猪价持续上行

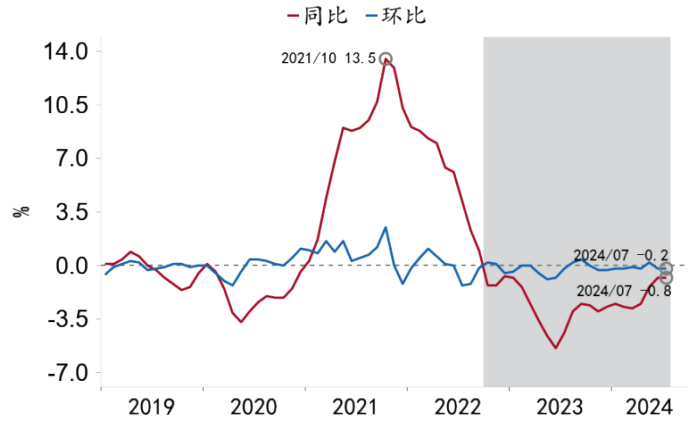
能繁母猪头数与猪价



资料来源: WIND、招商银行研究院

图4: PPI通胀与6月持平

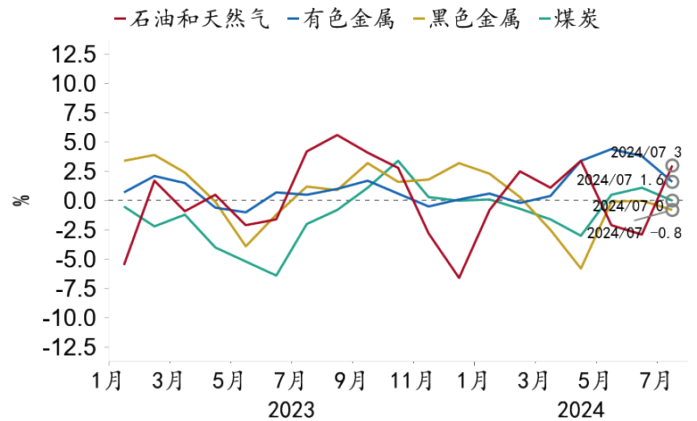
PPI同比与环比



资料来源: MACROBOND、招商银行研究院

图6: 国际与国内定价大宗商品价格分化

PPI上游主要分项环比增速



资料来源: MACROBOND、招商银行研究院