



物价涨幅减缓

——2026 年 7 月通胀数据解读

投资要点:

➤ **CPI 同比上涨 0.5%，涨幅较上月回落 0.5 个百分点；环比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点，主要受国际输入性因素影响。**扣除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 0.9%，环比上涨 0.3%。同比涨幅回落主要受汽油价格涨幅回落 16.0 个百分点影响；环比看，服务价格由平转涨 0.4%，暑期出行需求集中释放带动旅行社收费、宾馆住宿、飞机票价格明显上涨，食品价格与上月持平、低于季节性水平。此外，非食品消费延续结构性韧性，黄金饰品同比上涨 24.6%，个人护理用品和家用器具分别上涨 1.7%和 0.2%，计算机、平板电脑和移动电话机分别上涨 17.4%、17.2%和 8.5%且涨幅均有扩大，总体显示底层内需底座依然具备韧性。

➤ **PPI 同比上涨 3.5%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点；环比下降 0.7%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。**从大类来看，涨幅回落主要源于前期领涨的输入性行业涨价动能退坡，九大上拉行业影响减弱的同时五大下拉行业拖累亦收窄，上拉与下拉力量同步减弱；新动能相关行业价格逆势上行，凸显当前价格回升的弹性仍高度聚焦于工业内部的智能化升级与新动能释放领域，但体量尚不足以扭转环比下行方向。

➤ **PPI 环比降幅扩大主要由多重因素驱动：一是国际大宗商品价格冲高急落带来输入性降温加深，石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造价格环比分别下降 11.8%、8.4%和 4.2%，有色金属采选和冶炼环节亦分别下降 2.1%和 1.7%，输入性回调由石油链向工业金属链扩散；二是季节性因素影响部分行业价格下降，高温、雨水及台风天气较多拖累建筑施工，黑色金属冶炼和非金属矿物制品价格分别下降 0.8%和 0.5%，降水偏多带动水力、风力发电出力增加，价格分别下降 10.3%和 3.9%，旺季备煤对动力煤价格的支撑亦明显弱于上月；三是产业转型升级和消费提质扩容带动部分行业需求增加，人工智能、高端装备、新材料等领域蓬勃发展，智能无人飞行器制造、碳素新材料、船舶及相关装置制造价格分别上涨 2.5%、0.4%和 0.3%，品质类消费扩容带动智能家庭消费设备、护肤用化妆品制造价格分别上涨 3.4%和 0.7%，新动能对冲作用持续显现。**

风险提示

- 1) 政策变动，本文对当前政策判断基于公开信息，无法预知未来或有政策；
- 2) 经济恢复不及预期，本文对经济运行判断基于公开数据，无法预知未来或有变动；
- 3) 极端气候影响超预期，极端天气条件将对物价变化产生影响，未来是否出现极端天气当前无法预知。

团队成员

分析师： 陈兴(S0210526010005)

研究助理： 陈作(S0210125090028)
cz30873@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、政府债流动性跟踪 0808【陈兴团队·华福宏观】——2026.08.08
- 2、美国就业供需双弱——全球经济观察 2026 年第 25 期——2026.08.08
- 3、美国就业降温加速——7 月美国非农就业数据点评——2026.08.08



图表目录

图表 1:	历年同期 CPI 走势 (%)	4
图表 2:	CPI 各分项当月同比 (%)	4
图表 3:	布伦特原油价格及同比 (美元/桶)	4
图表 4:	国内煤炭价格走势 (元/吨)	4
图表 5:	CPI 同比与核心 CPI 同比 (%)	5
图表 6:	CPI 食品高频数据 (元/公斤)	6
图表 7:	PPI 生产资料同比增速 (%)	7
图表 8:	各行业当月 PPI 环比增速较上月变化 (百分点)	8





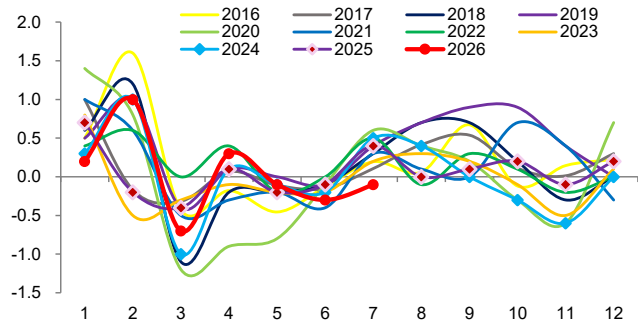
7月物价整体呈现“CPI保持温和上涨、PPI同比涨幅回落且环比降幅扩大”的特征。CPI方面，受国际输入性因素影响，7月份CPI环比下降0.1%，降幅比上月收窄0.2个百分点；同比上涨0.5%，涨幅比上月回落0.5个百分点，同比回落主要受汽油价格涨幅回落影响，环比降幅收窄则得益于暑期服务消费回暖的对冲，扣除食品和能源价格的核心CPI环比上涨0.3%、同比上涨0.9%，CPI总体保持温和上涨。PPI方面，国内部分行业需求增加，但受输入性和季节性等因素影响，7月份PPI环比下降0.7%，降幅比上月扩大0.4个百分点；同比上涨3.5%，涨幅比上月回落0.6个百分点。

未来几个月我国通胀走势预计将继续保持温和运行态势。CPI方面，国际市场价格波动传导下国内汽油价格环比降幅明显扩大，是非食品价格的主要下拉项；食品价格环比与上月持平、低于季节性水平，但生猪产能综合调控政策效应显现，叠加部分地区高温、强降雨等极端天气推高运输成本，猪肉价格环比由降转涨，食品项拖累边际收敛；服务价格环比由平转涨，暑期出行需求增加带动旅行社收费、宾馆住宿、飞机票等出行类价格明显上涨，部分地区政策性调价持续推进也对服务价格形成支撑；人工智能推动消费电子产品迭代升级，相关产品需求增加、价格上涨。核心CPI环比上涨0.3%、同比上涨0.9%，反映出内需韧性基本盘依然稳健，服务消费与新动能消费正逐步接替能源项成为价格中枢的主要支撑。

PPI方面，7月PPI同比上涨3.5%，涨幅较上月回落0.6个百分点，价格回升势头在高位放缓，但上拉与下拉力量同步减弱，结构分化格局并未改变。从环比看，本月PPI运行呈现三方面特征：一是输入性因素影响相关行业价格下行，石油开采、精炼石油及有色采选、冶炼等能与有色链条价格普遍回落；二是季节性因素影响部分行业价格下降，高温、雨水及台风天气拖累建筑施工，黑色冶炼与建材价格走弱，水力、风力发电增加亦压降电力价格；三是产业转型升级和消费提质扩容带动部分行业价格上涨，人工智能、高端装备、新材料等领域价格逆势上行，但体量尚不足以扭转PPI环比下降0.7%、降幅比上月扩大0.4个百分点的方向。从传导机制看，电子设备制造业价格同比涨幅扩大，与消费端电子产品涨价形成呼应，表明人工智能驱动的需求正在局部打通从工业出厂到终端消费的传导路径；但整体仍呈现“PPI同比高位、CPI同比温和”的分化结构，上游成本回升与中下游价格下行并存，需警惕结构性分化对中下游制造业利润的二次挤压。

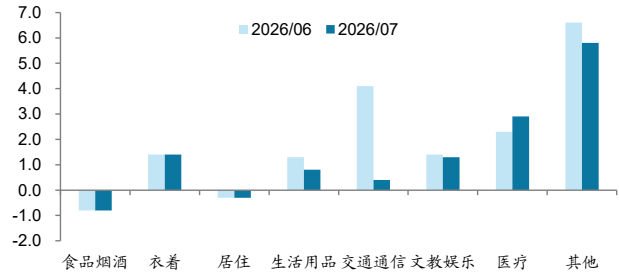


图表1: 历年同期 CPI 走势 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所

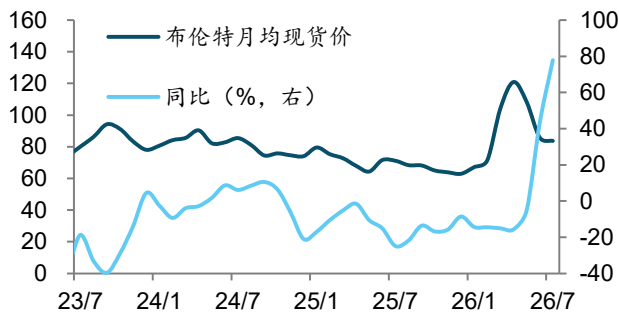
图表2: CPI 各分项当月同比 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所

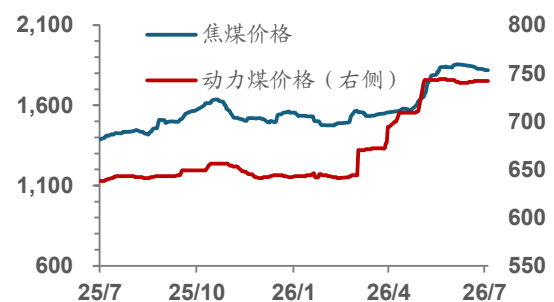
能源和原料价格延续显著分化态势。石油方面，7 月国际油价呈现“冲高急落”的剧烈震荡走势，中旬地缘冲突升级一度推动布伦特原油突破 100 美元关口，下旬随着地缘局势缓和、风险溢价快速回吐，月末油价回落至 87 美元附近；国内能化链条价格主要反映前期跌势的滞后传导与月末急挫，石油开采、精炼石油产品制造价格环比分别下降 11.8%和 8.4%，CPI 端汽油价格环比降幅扩大至 10.7%，海外输入性压力总体进一步减轻，工业企业用能成本约束继续松动。煤炭方面，7 月呈现出“动力煤横盘蓄势、焦煤冲高阴跌”的内部分化：迎峰度夏电厂刚需支撑下，动力煤价格全月持稳于 740—743 元区间，高位库存压制了旺季弹性的即时兑现；焦煤则上旬冲高至 1856 元后连续回落，全月累计下跌 1.6%，高温多雨压制终端施工、钢厂利润收窄背景下，煤焦链条需求预期明显转弱。传统能源产业链上游景气度仍处高位，但内部动能已由六月的“双轨走强”切换为电煤单轨支撑。

图表3: 布伦特原油价格及同比 (美元/桶)



来源: Wind, 华福证券研究所

图表4: 国内煤炭价格走势 (元/吨)



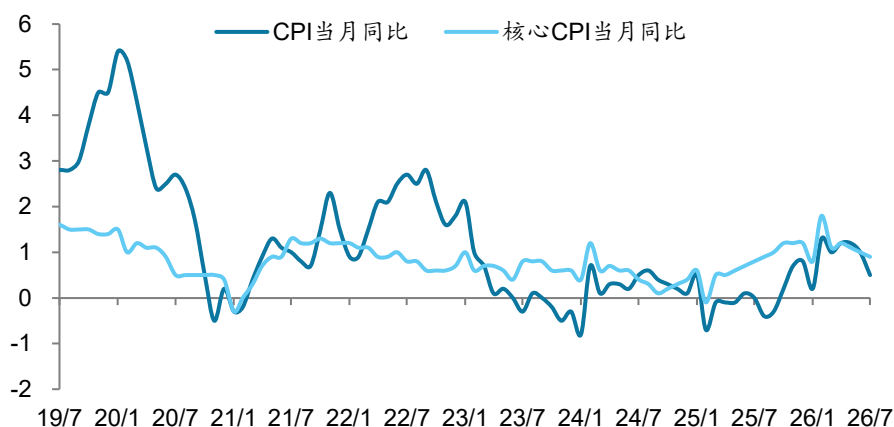
来源: iFinD, 华福证券研究所

CPI 同比继续保持温和上涨，涨幅回落更多反映能源项的基数扰动而非内需走弱。全国 7 月 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，其中汽油一项对 CPI 的上拉影响即比上月减少约 0.45 个百分点，贡献了同比回落的绝大部分；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，环比上涨 0.3%、明显强于总 CPI，显示剔除外生扰动后内需定价动能不降反升，通胀中枢的温和走势具备内生支撑。

分品类来看，食品价格同比下降 1.5%，降幅延续收窄态势，对总指数的拖累已



进入收敛通道。猪肉价格受生猪产能去化与综合调控政策效应显现影响，同比下降13.3%，降幅比上月收窄2.6个百分点；鸡蛋价格同比涨幅回落至17.8%但仍处高位，其余肉蛋奶、鲜菜鲜果等品类涨跌幅均在合理区间内窄幅波动，供需基本面保持平衡。工业消费品价格延续结构性上行放缓的特征，但内部动能正在切换。扣除能源的工业消费品价格同比上涨1.5%，涨幅比上月回落0.2个百分点；其中汽油价格同比涨幅大幅回落16.0个百分点至1.0%，带动能源价格涨幅回落至0.6%，黄金饰品价格虽受高基数影响回落但仍保持24.6%的高位，而人工智能推动消费电子产品迭代升级，计算机、平板电脑和移动电话机价格同比分别上涨17.4%、17.2%和8.5%，涨幅均有扩大，能源与金饰等前期领涨项退坡的同时，电子产品接棒成为新的结构性支撑。服务价格运行总体平稳，同比上涨0.7%，涨幅小幅回落0.1个百分点，在刚性需求支撑下韧性仍存；其中医疗服务价格上涨4.3%、涨幅比上月扩大0.9个百分点，政策性调价持续推进正使之成为服务项内部最稳定的上行力量，家政服务、在外餐饮和教育服务价格涨幅总体稳定，支撑了服务业大盘。

图表5: CPI同比与核心CPI同比(%)


来源: Wind, 华福证券研究所

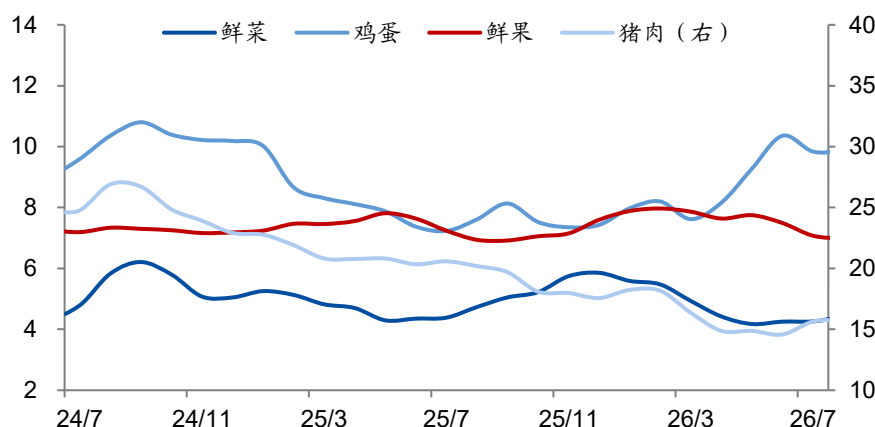
CPI环比延续下降态势，但降幅明显收窄。全国7月CPI环比下降0.1%，降幅比上月收窄0.2个百分点，主要受国际市场价格波动传导影响，暑期服务消费回暖则形成明显对冲。

分品类来看，食品价格环比由降转平，与上月持平，低于季节性水平0.6个百分点。应季水果大量上市、市场供应充足，鲜果价格环比下降3.8%；鲜菜价格上涨1.3%、鸡蛋价格下降2.1%，均明显低于季节性水平；猪肉价格受生猪产能综合调控政策效应显现、叠加部分地区高温强降雨推高运输成本影响，环比由上月下降0.8%转为上涨4.1%，成为食品项内部最重要的边际变化。**服务价格环比由平转涨，明显走强。**服务价格由上月持平转为上涨0.4%，受暑期出行需求集中释放带动，旅行社收费、宾馆住宿、飞机票、交通工具租赁价格环比分别上涨7.2%、6.5%、4.2%和3.6%，出行链全面回暖成为本月环比最大的支撑力量；受部分地区政策性调价持续推进影响，



医疗服务价格环比上涨 1.1%，进一步巩固了服务项的上行态势。**工业消费品价格环比受外部波动因素影响继续回落，但结构分化加剧。**受国际市场价格波动的高频传导影响，国内汽油价格环比下降 10.7%，降幅比上月扩大 5.8 个百分点，是本月 CPI 环比最主要的下拉项；与此同时，人工智能推动消费电子产品迭代升级，相关产品需求增加、价格上涨，平板电脑、计算机和移动电话机价格环比分别上涨 11.3%、5.5% 和 1.0%，能源项拖累加深与技术品逆势涨价并存，工业消费品内部的动能转换在环比口径上同样清晰。

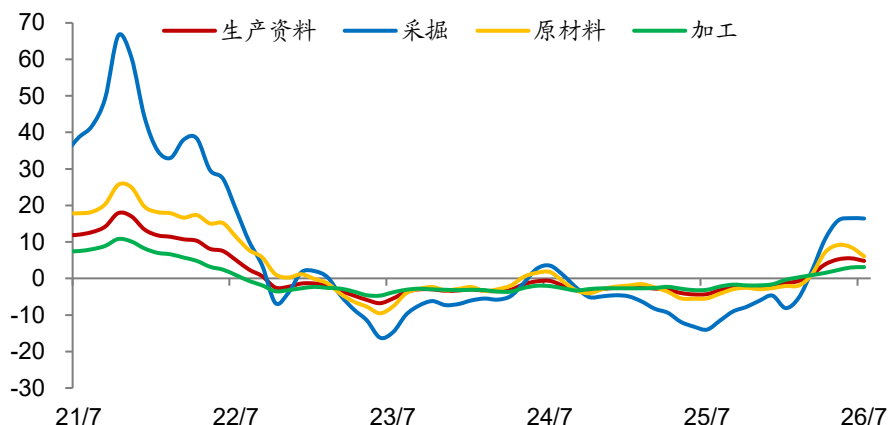
图表6: CPI 食品高频数据（元/公斤）



来源：Wind，华福证券研究所

PPI 同比涨幅高位回落。7 月 PPI 同比上涨 3.5%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，自去年下半年以来的价格回升通道尚未破坏，但上行动能边际减弱。

整体来看，7 月份工业品价格同比涨幅的回落，主要源于前期领涨的输入性行业涨价动能退坡，国内需求的趋势依然具备韧性，九大上拉行业的合计影响较上月减少 0.56 个百分点的同时，五大下拉行业的拖累亦收窄 0.05 个百分点，上拉与下拉力量同步减弱。分行业看，国际输入与全球周期因素对国内中上游行业价格的影响明显降温，有色采选同比上涨 22.6%，有色金属同比上涨 20.2%，石油煤炭及其他燃料加工业同比上涨 8.2%，涨幅较上月均有所回落；传统能源与全球周期品走势出现分化，煤炭采选同比上涨 27.1%，涨幅逆势进一步扩大。此外，受国内算力基建加快推进、先进制造业设备更新等因素带动，相关中下游制造产业链价格涨幅继续扩大，电气制造同比上涨 5.7%，计算机电子设备同比上涨 4.4%；黑色金属同比上涨 2.7%，涨幅则随建筑业季节性走弱有所回落。

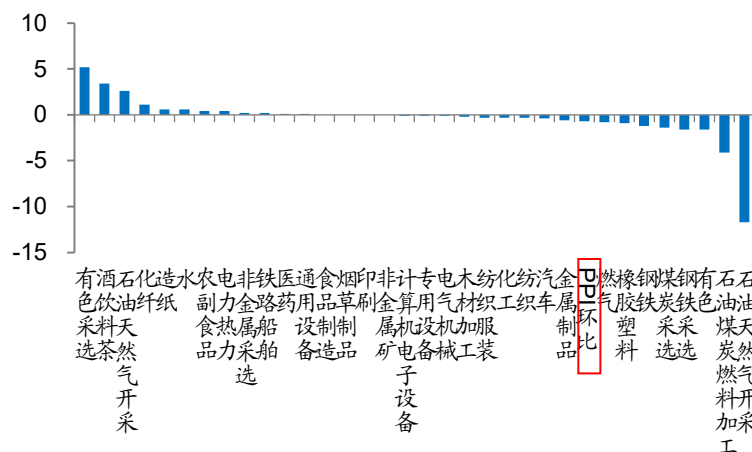

图表7: PPI 生产资料同比增速 (%)


来源: Wind, 华福证券研究所

PPI 环比降幅扩大。7 月全国 PPI 环比下降 0.7%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。本月 PPI 环比运行呈现输入性价格下行、季节性因素影响与产业转型升级带动部分行业价格上涨并存的特征，新动能对相关行业的支撑仍在，但体量不足以扭转整体下行方向。

分行业看，新动能成长壮大带动部分行业价格逆势上涨，人工智能、高端装备、新材料等领域蓬勃发展，智能无人飞行器制造、碳素新材料、船舶及相关装置制造价格环比分别上涨 2.5%、0.4%和 0.3%；品质类消费较快增长，智能家庭消费设备、护肤用化妆品制造价格环比分别上涨 3.4%和 0.7%。传统能源基本盘则明显退坡，旺季备煤对价格的拉动显著弱于上月，高频价格显示动力煤全月横盘、焦煤小幅回落，煤炭采选环节未能延续六月的强劲表现。季节性因素的影响在 7 月集中显现，高温、雨水及台风天气较多，建筑项目施工进度放缓，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格环比分别下降 0.8%和 0.5%；降水偏多背景下水力、风力发电出力增加，价格环比分别下降 10.3%和 3.9%。最后，受国际原油价格“冲高急落”、全月重心下移影响，国内石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造价格环比分别下降 11.8%、8.4%和 4.2%，有色金属采选和冶炼环节价格亦分别回落 2.1%和 1.7%，输入性价格回调由石油链向工业金属链扩散，成本压力的释放正沿产业链向更宽领域传导。

图表8: 各行业当月 PPI 环比增速较上月变化 (百分点)



来源：Wind，华福证券研究所

总而言之，在全球能化大宗商品高位回落与国内科技产业升级的交织催化下，价格动能的内部结构正沿产业链深度重塑。6月至7月，国际油价由持续下行转为冲高急落，输入性降温由石油链条向有色金属链条扩散；大规模设备更新与智能化转型的政策效应深度显现，新动能相关行业在PPI环比降幅扩大的背景下逆势上行，成为对冲外部降温的中坚力量。更值得关注的是，7月电子设备出厂价格涨幅扩大与消费端电子产品涨价形成呼应，人工智能驱动的需求正在局部打通从工业出厂到终端消费的传导路径，核心CPI环比明显强于总指数，内需定价动能实际处于温和修复通道。但“PPI同比高位、CPI同比温和”的背离尚未根本改变，上游与中下游价格的冷热分化折射出工业内部利润仍在深度调整。拉长维度看，近两年来我国价格体系已完成从低位运行到结构性修复的切换，当前正处于政策脉冲向动能转换过渡的修复期，产业链盈利空间有望在消化结构性差异后，迎来由技术溢价与效率改善驱动的实质性改善。

风险提示：1) 政策变动，本文对当前政策判断基于公开信息，无法预知未来或有政策；2) 经济恢复不及预期，本文对经济运行判断基于公开数据，无法预知未来或有变动；3) 极端气候影响超预期，极端天气条件将对物价变化产生影响，未来是否出现极端天气当前无法预知。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn