下载日志已记录，仅供内部参考



7 月通胀点评

需求支撑，波动放大

7 月 CPI 同比增速和 PPI 同比增速均受国际油价波动影响较大；但需求端对物价的支撑也较明显，CPI 中服务消费季节性走强，扣除能源的工业消费品对 CPI 同比增速上拉也较明显，PPI 中产业转型升级和消费提质扩容对相关行业产品价格带动也较明显；AI 科技发展的影响已经开始体现在物价当中，CPI 中的消费电子产品和 PPI 中的计算机通信行业产品价格都表现出对通胀的上拉影响。

- 7 月 CPI 环比下降 0.1%，同比增长 0.5%，核心 CPI 同比增长 0.9%，服务价格同比增长 0.7%，消费品价格同比增长 0.2%。
- 从环比看，7 月国际市场价格波动影响国内汽油价格环比下降 10.7%，影响 CPI 环比下降约 0.35 个百分点；人工智能推动消费电子产品迭代升级，平板电脑、计算机和移动电话机合计影响 CPI 环比上涨约 0.03 个百分点；暑期出行需求增加，旅行社收费、宾馆住宿、飞机票、交通工具租赁合计影响 CPI 环比上涨约 0.10 个百分点；部分地区政策性调价持续推进，医疗服务影响 CPI 环比上涨约 0.07 个百分点。
- CPI 同比涨幅比上月回落 0.5 个百分点，主要是受汽油价格涨幅回落影响。7 月从同比看，猪肉价格影响 CPI 同比下降约 0.25 个百分点，汽油价格对 CPI 的上拉影响比上月减少约 0.45 个百分点，扣除能源的工业消费品价格影响 CPI 同比上涨约 0.37 个百分点，服务价格影响 CPI 同比上涨约 0.36 个百分点，对 CPI 同比增速拉动较大的是扣除能源的工业消费品和服务。我们认为年内 CPI 同比增速将维持同比正增长，但同比增速 0.5%-1.0%区间波动，与此同时建议关注以下方面：一是考虑到中东地缘局势的不稳定性，国际能源价格波动性仍在较高水平，可能对 CPI 月度之间的波动影响较大，二是服务价格波动，更多反映的是季节性消费特点，目前尚未表现出趋势性走强，三是 AI 科技发展推动的工业消费品价格合计影响 7 月 CPI 同比上涨约 0.14 个百分点，四是 7 月食品价格环比增速弱于季节性，但是猪肉价格环比由降转涨，需要关注猪肉价格环比上涨的持续性和对 CPI 的持续影响。
- 7 月 PPI 环比下降 0.7%，同比增长 3.5%，其中生产资料同比增长 4.8%，生活资料同比下降 0.8%。7 月 PPIRM 环比下降 1.0%，同比增长 5.5%。
- 7 月 PPI 环比运行的主要特点：一是输入性因素影响国内相关行业价格下行，石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造、有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业 5 个行业合计影响 PPI 环比下降约 0.65 个百分点。二是季节性因素影响部分行业价格下降，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业、水力发电、风力发电，4 个行业合计影响 PPI 环比下降约 0.11 个百分点。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、价格上涨。
- PPI 波动预期加大。从行业角度看，拉动 PPI 上行的 9 个行业在 7 月的上拉影响减少，是 PPI 同比增速低于预期的主要原因，其中，能源类的石油天然气和化工产品价格，主要受国际能源价格波动和国内季节性需求波动的影响，煤炭价格主要受季节性需求变动因素影响，目前来看受需求较强影响导致价格走强的主要是有色金属、计算机通信和电气设备。我们认为需求支撑和波动影响将主导下半年 PPI 同比增速变化，我们维持此前观点，认为 2026 年下半年 PPI 同比增速将维持相对较强的走势，不排除部分月份同比增速上行突破 4.0%。
- **风险提示：**全球通胀二次上行的风险；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

相关研究报告

《新航道接近达成、黄金获双重支撑》20260808
《宏观和大类资产配置周报》20260808
《1-7 月进出口数据点评》20260807

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
Qibing.Zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

下载日志已记录，仅供内部参考

CPI

7 月 CPI 环比第三个月回落。7 月 CPI 环比下降 0.1%，增速较 6 月上升 0.2 个百分点。从分项环比看，7 月环比上行的包括教育文化娱乐（1.0%）、医疗保健（0.8%）、生活用品及服务（0.4%），环比增速下降的有衣着（-0.4%）和交通通信（-2.2%），环比持平的是食品烟酒、居住和其他用品和服务；7 月分项中较 6 月环比增速上升的有其他用品和服务、教育文化娱乐、生活用品及服务、医疗保健、食品烟酒，环比增速较 6 月下降的是衣着、交通通信。

7 月 CPI 同比增速低于万得一致预期，增速连续两个月回落。7 月 CPI 同比增长 0.5%，较 6 月下降 0.5 个百分点，核心 CPI 同比增长 0.9%，较 6 月下降 0.1 个百分点，服务价格同比增长 0.7%，较 6 月下降 0.1 个百分点，消费品价格同比增长 0.2%，较 6 月下降 0.9 个百分点。从分项同比看，7 月同比增长的是其他用品和服务（5.8%）、医疗保健（2.9%）、衣着（1.4%）、教育文化娱乐（1.3%）、生活用品及服务（0.8%）和交通通信（0.4%），同比增速下降的是居住（-0.3%）和食品烟酒（-0.8%），同比增速较 6 月上升的仅有医疗保健，同比增速较 6 月下降的有教育文化娱乐、生活用品及服务、其他用品和服务和交通通信。

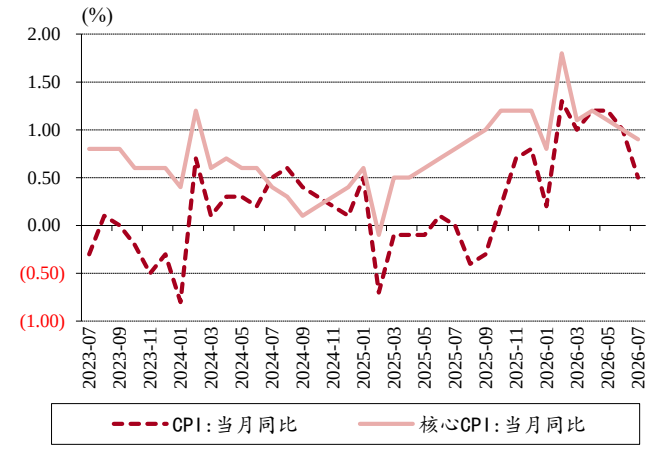
7 月食品价格延续分化格局。从环比看，7 月食品价格与上月持平，低于季节性水平 0.6 个百分点；其中，鲜菜价格环比上涨 1.3%，鸡蛋价格环比下降 2.1%，均明显低于季节性水平；应季水果大量上市，市场供应充足，鲜果价格环比下降 3.8%，影响 CPI 环比下降约 0.07 个百分点；生猪产能综合调控政策效应显现，叠加部分地区高温、强降雨等极端天气频发推高运输成本等因素，猪肉价格由上月环比下降 0.8%转为环比上涨 4.1%，影响 CPI 环比上涨约 0.07 个百分点。从同比看，7 月猪肉价格同比下降 13.3%，降幅比上月收窄 2.6 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.25 个百分点。

能源价格影响较大。从环比看，7 月国际市场价格波动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，影响 CPI 环比下降约 0.35 个百分点；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分别环比上涨 11.3%、5.5%和 1.0%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.03 个百分点；服务价格由上月持平转为环比上涨 0.4%，影响 CPI 环比上涨约 0.21 个百分点；服务中，暑期出行需求增加，旅行社收费、宾馆住宿、飞机票、交通工具租赁价格分别环比上涨 7.2%、6.5%、4.2%和 3.6%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.10 个百分点；部分地区政策性调价持续推进，医疗服务价格环比上涨 1.1%，影响 CPI 环比上涨约 0.07 个百分点。从同比看，7 月汽油价格同比上涨 1.0%，涨幅比上月回落 16.0 个百分点，对 CPI 的上拉影响比上月减少约 0.45 个百分点，带动能源价格同比涨幅回落至 0.6%；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，影响 CPI 同比上涨约 0.37 个百分点；其中，黄金饰品、个人护理用品和家用器具价格分别同比上涨 24.6%、1.7%和 0.2%，涨幅均有回落，合计影响 CPI 同比上涨约 0.13 个百分点；计算机、平板电脑和移动电话机价格分别同比上涨 17.4%、17.2%和 8.5%，涨幅均有扩大，合计影响 CPI 同比上涨约 0.14 个百分点；服务价格同比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.36 个百分点；服务中，医疗服务价格同比上涨 4.3%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.28 个百分点；家政服务、在外餐饮和教育服务价格分别同比上涨 1.3%、1.0%和 0.6%，涨幅总体稳定。

CPI 同比涨幅比上月回落 0.5 个百分点，主要是受汽油价格涨幅回落影响。7 月从同比看，猪肉价格影响 CPI 同比下降约 0.25 个百分点，汽油价格对 CPI 的上拉影响比上月减少约 0.45 个百分点，扣除能源的工业消费品价格影响 CPI 同比上涨约 0.37 个百分点，服务价格影响 CPI 同比上涨约 0.36 个百分点，对 CPI 同比增速拉动较大的是扣除能源的工业消费品和服务。我们认为年内 CPI 同比增速将维持同比正增长，但同比增速或在 0.5%-1.0%区间波动，与此同时建议关注以下方面：一是考虑到中东地缘局势的不稳定性，国际能源价格波动性仍在较高水平，可能对 CPI 月度之间的波动影响较大，二是服务价格波动，更多反映的是季节性消费特点，目前尚未表现出趋势性走强，三是 AI 科技发展推动的工业消费品价格合计影响 7 月 CPI 同比上涨约 0.14 个百分点，四是 7 月食品价格环比增速弱于季节性，但是猪肉价格环比由降转涨，需要关注猪肉价格环比上涨的持续性和对 CPI 的持续影响。

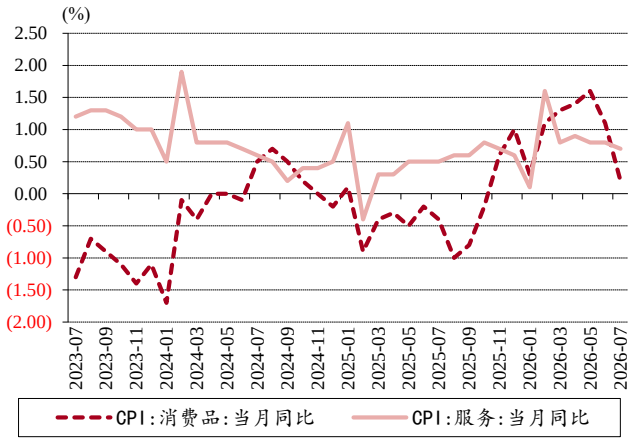
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



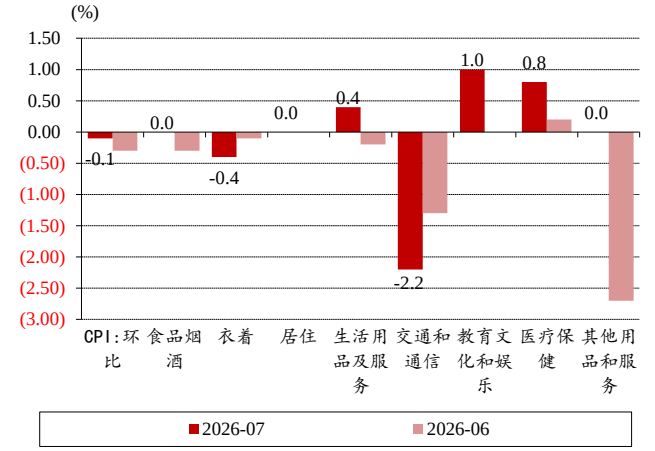
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



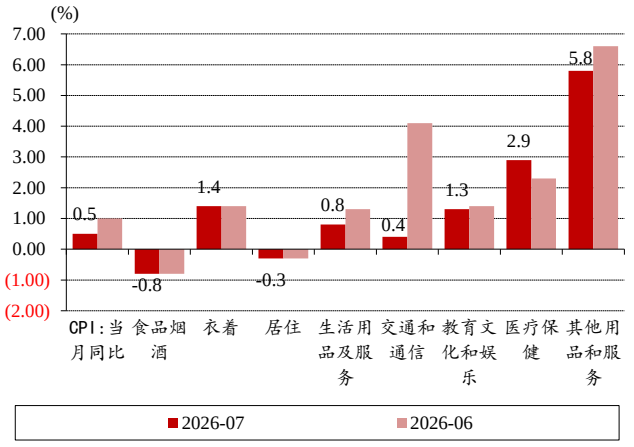
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



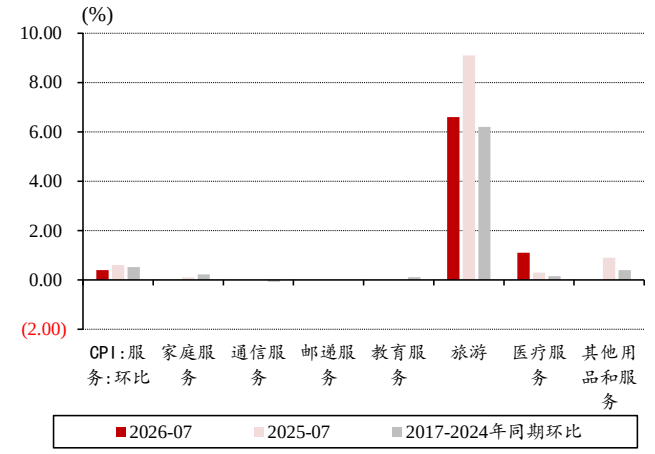
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



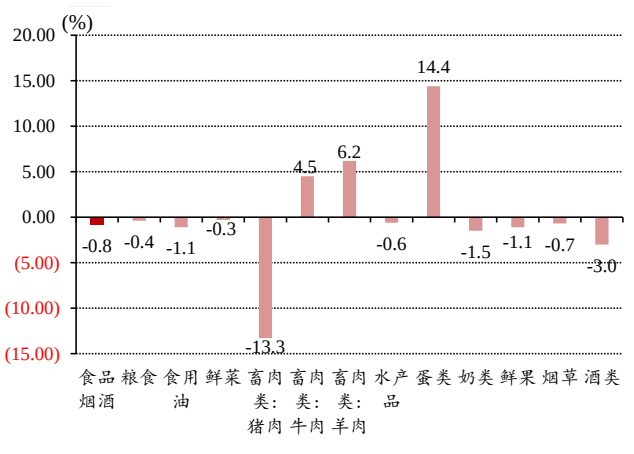
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 7 月旅游价格环比上涨



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 7 月食品类价格同比增速



资料来源：万得，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

PPI

PPI 环比第二个月负增长。7 月 PPI 环比下降 0.7%，较 6 月下降 0.4 个百分点，其中生产资料环比下降 0.9%，生活资料环比下降 0.1%。7 月 PPI 同比增长 3.5%，较 6 月下降 0.6 个百分点，其中生产资料同比增长 4.8%，较 6 月下降 0.7 个百分点，生活资料同比下降 0.8%，较 6 月上升 0.1 个百分点。

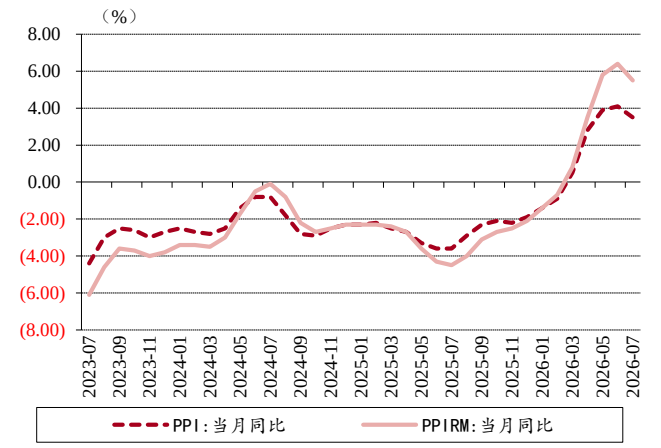
7 月 PPIRM 环比下降 1.0%，同比增长 5.5%，较 6 月下降 0.9 个百分点；从构成来看，7 月同比增速上升较多的是有色金属材料类（19.0%），燃料、动力类（9.3%）和化工原料类（9.3%），同比增速下降的是建筑材料类（-4.1%），农副产品类（-0.8%）和木材及纸浆类（-0.5%）；所有品类中，同比增速较 6 月上升较多的是建筑材料类，木材及纸浆类和农副产品类，同比增速下降较多的是有色金属材料类，燃料、动力类和化工原料类。

7 月主要行业中出厂价格同比增速较高的是，煤炭开采和洗选业（27.1%），有色金属矿采选业（22.6%）和有色金属冶炼及压延加工业（20.2%），同比增速较低的是酒、饮料和精制茶制造业（-5.7%），电力、热力的生产和供应业（-4.0%）和医药制造业（-4.0%）；同比增速较 6 月上升较多的是煤炭开采和洗选业，造纸及纸制品业和计算机、通信和其他电子设备制造业，下降较多的是石油和天然气开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业和有色金属冶炼及压延加工业。

输入性因素和季节性因素对 PPI 同比增速拖累较大。7 月 PPI 环比运行的主要特点：一是输入性因素影响国内相关行业价格下行，石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造、有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业，5 个行业合计影响 PPI 环比下降约 0.65 个百分点。二是季节性因素影响部分行业价格下降，7 月份高温、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、水力发电、风力发电业合计影响 PPI 环比下降约 0.11 个百分点。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、价格上涨，如人工智能、高端装备、新材料、智能无人飞行器制造、碳素新材料、船舶及相关装置制造、智能家庭消费设备、护肤用化妆品制造等。从同比看，价格上涨的主要行业中，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业，6 个行业合计影响 PPI 同比上涨约 2.55 个百分点；煤炭开采和洗选业、电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业，3 个行业合计影响 PPI 同比上涨约 1.53 个百分点；上述 9 个行业对 PPI 同比的上拉影响较上月减少 0.56 个百分点。价格同比下拉影响最大的 5 个行业为：电力热力生产和供应业、汽车制造业、非金属矿物制品业、医药制造业、酒饮料和精制茶制造业，合计影响 PPI 同比下降约 0.76 个百分点，较上月减少 0.05 个百分点。

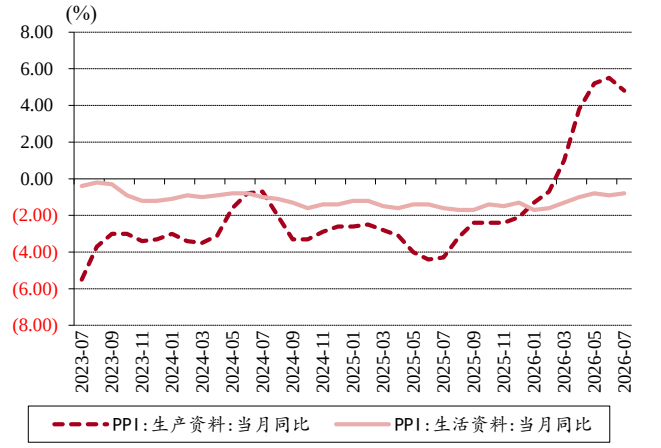
PPI 波动预期加大。从行业角度看，拉动 PPI 同比上行的 9 个行业在 7 月的上拉影响减少，是 PPI 同比增速低于预期的主要原因，其中，能源类的石油天然气和化工产品价格，主要受国际能源价格波动和国内季节性需求波动的影响，煤炭价格主要受季节性需求变动因素影响，目前来看受需求较强影响导致价格走强的主要是有色金属、计算机通信和电气设备。我们认为需求支撑和波动影响将主导下半年 PPI 同比增速变化，我们维持此前观点，认为 2026 年下半年 PPI 同比增速将维持相对较强的走势，不排除部分月份同比增速上行突破 4.0%。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

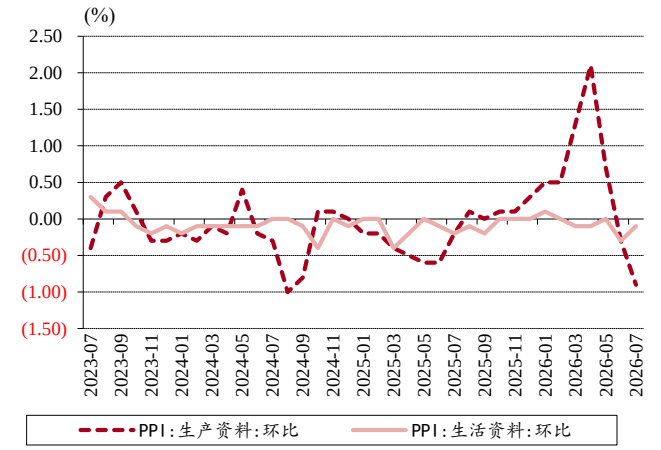
图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



资料来源：万得，中银证券

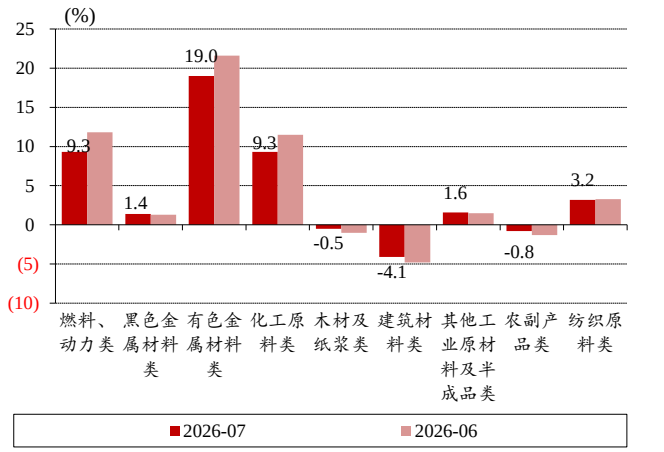
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



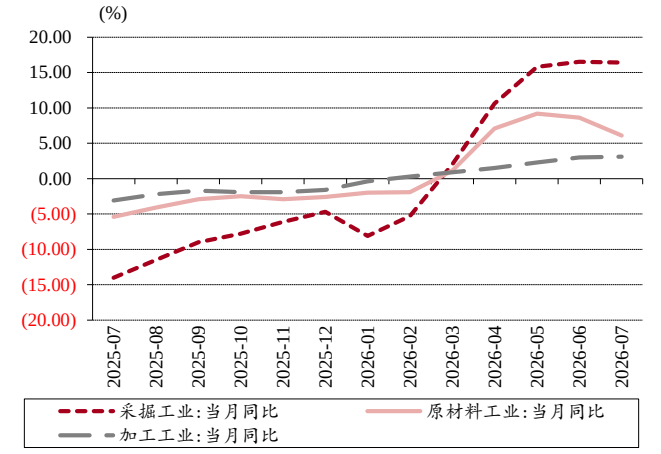
资料来源：万得，中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



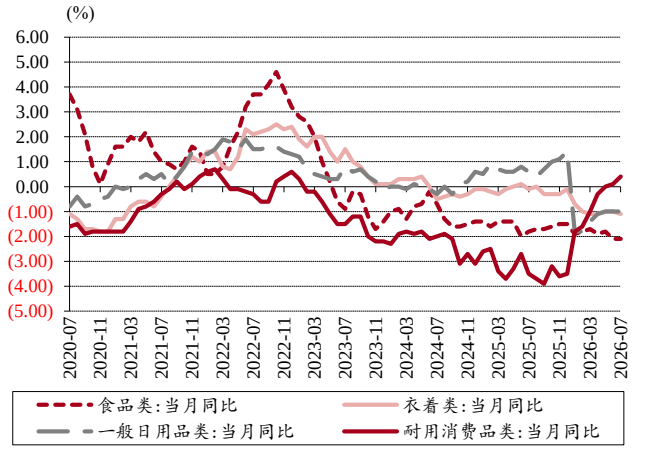
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 生产资料价格同比走势



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 生活资料价格同比走势



资料来源：万得，中银证券

风险提示：全球通胀二次上行的风险；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

下载日志已记录，仅供内部参考

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼 (049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371