

通胀走弱，油价之外还有什么

■ 2026 年 7 月物价数据点评

本报告导读：

7 月通胀数据呈现出“油价回落、内需偏弱、K 型分化”三重特征，稳增长政策加码的紧迫性与确定性同步上升，关注执行节奏与落地实效。

投资要点：

- 2026 年 8 月 9 日，国家统计局发布 2026 年 7 月物价数据，CPI 同比回落至 0.5%，PPI 同比回落至 3.5%。
- 7 月 CPI 同比降至 0.5%，低于市场预期；环比下降 0.1%，处于季节性回升窗口但力度明显偏弱。食品价格涨幅弱于季节性，猪价虽由降转涨但缺乏持续反弹基础；能源分项受国际油价回落拖累，汽油价格下降影响 CPI 环比约 0.35 个百分点。
- 核心 CPI 同比降至 0.9%，重回 1% 以下，其中暑期出行旅游价格虽有季节性回升，但反弹力度明显弱于近几年同期。结合民航客运等高频数据看，7 月旅游市场整体热度弱于往年，这背后既受高温、台风等极端天气的短期扰动，也可能反映出连续几年爆发式复苏后居民消费决策趋于理性化，旅游市场正逐步步入“新常态”。
- PPI 方面，7 月环比下降 0.7%，同比从 4.1% 下行至 3.5%，国际油价走弱仍是最主要拖累。国内方面，极端天气和需求不足共同抑制工业品价格，支撑端主要来自煤炭和 AI 等新经济领域。需关注 7 月以来国际油价的明显反弹，历史模型显示油价冲击对 PPI 的传导存在滞后效应，后续如果油价高位震荡或使 PPI 回落节奏受阻。
- 整体而言，7 月通胀数据呈现出“油价回落、内需偏弱、K 型分化”的三重特征。在此背景下，7 月政治局会议已明确加大逆周期调节力度，财政端加快支出节奏，货币端适时调整工具，稳增长政策加码的紧迫性与确定性同步上升，关注执行节奏与落地实效。
- 风险提示：海外地缘局势不确定性仍存；政策力度不及预期。



登记编号

应稼娴(分析师)

021-23185645

yingjiaxian@gtht.com

S0880525040060



登记编号

于博(分析师)

021-38674715

yubo@gtht.com

S0880526070017

相关报告

就业降温但未失速，加息待通胀验证 2026.08.08

全年出口增速高位或已现 2026.08.07

日元套息交易逆转风险有多大 2026.08.03

色“荏”内“厉” 2026.08.02

K 型分化延续，政策加力可期 2026.07.31

目录

1. 7月物价：CPI与PPI同步走弱	3
2. CPI：核心CPI重回1%以下	3
3. PPI：关注油价反弹对下行节奏的扰动	4
4. 风险提示	6



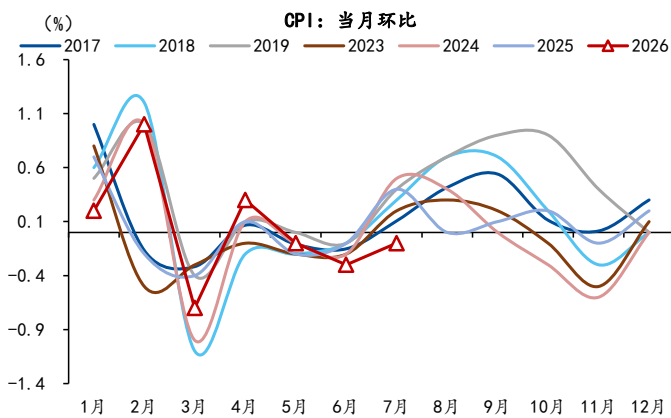
事件：2026 年 8 月 9 日，国家统计局发布 2026 年 7 月物价数据，CPI 同比回落至 0.5%，PPI 同比回落至 3.5%。我们的解读如下：

1. 7 月物价：CPI 与 PPI 同步走弱

7 月 CPI 同比+0.5%，环比-0.1%；PPI 同比+3.5%，环比-0.7%。

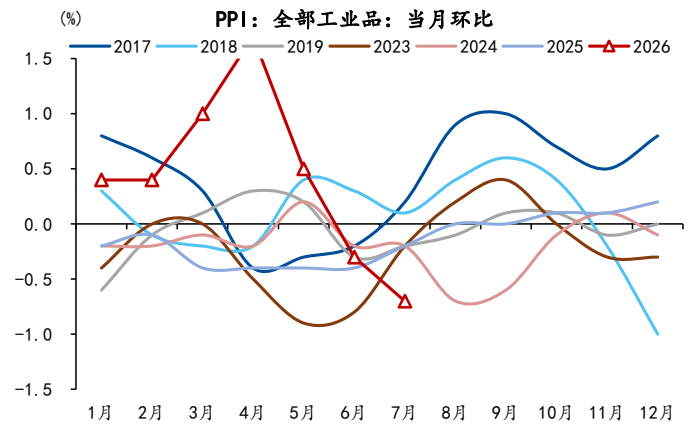
7 月 CPI 与 PPI 同步走弱，除了油价下行拖累外，仍指向内需有待提振。CPI 方面，食品、能源、暑期服务价格全面弱于季节性，核心 CPI 同比重回 1% 以下，指向终端消费动能的修复依然疲弱。PPI 方面，同比在高基数、油价回落、施工暂缓的共同作用下继续下行。不过 7 月以来国际油价的反弹可能尚未在当月 PPI 中充分体现，或在 8 月数据中形成明显的“滞后对冲”效应。若地缘政治风险持续发酵，本轮 PPI 的下行节奏将难以顺畅展开。

图1: CPI 环比-0.1%（前值-0.3%）



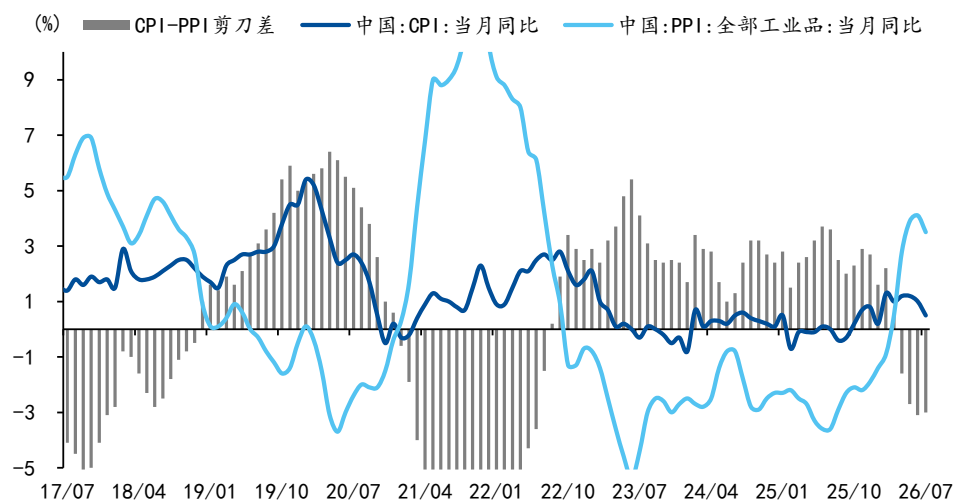
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图2: PPI 环比-0.7%（前值-0.3%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图3: CPI 同比 0.5%（前值 1.0%），PPI 同比+3.5%（前值 4.1%）



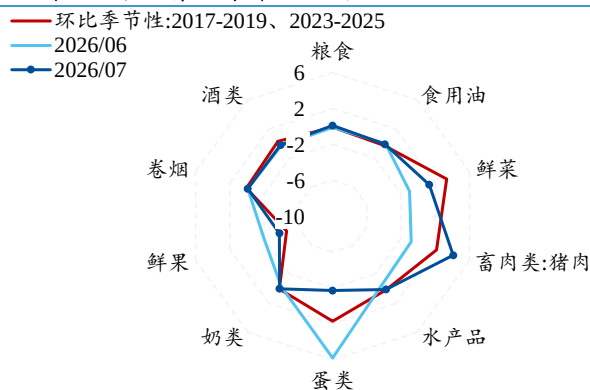
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2. CPI: 核心 CPI 重回 1% 以下

7 月 CPI 同比回落至 0.5%，低于 Wind 一致预期的 0.8%；环比下降 0.1%，处于季节性回升窗口但回升力度明显偏弱。分项来看，国际油价回落带动能源分项降幅扩大、食品价格涨幅弱于季节性、暑期出行旅游价格回升力度低于同期，几项共同拖累 7 月 CPI 表现。

食品项中，环比与上月持平，低于季节性约 0.6 个百分点。鲜菜、鸡蛋、鲜果价格变动均明显弱于季节性。猪肉方面，生猪产能综合调控政策效果显现，价格由降转涨至 4.1%，不过从高频数据看，7 月下旬以来生猪出厂价又现回落趋势，从供给情况看，猪价在三季度还不具备持续反弹的基础。能源方面，国际市场价格波动影响国内汽油价格下降 10.7%，影响 CPI 环比下降约 0.35 个百分点。

图4: 食品价格普遍季节性回落(%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图5: 外三元生猪出厂价(元/公斤)

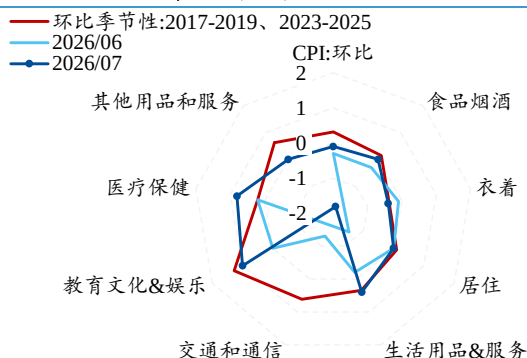


数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

回到核心价格部分，7 月核心 CPI 和服务 CPI 环比涨幅均处于 2023 年以来偏低水平，带动同比双双回落。其中核心 CPI 同比降至 0.9%，回落到去年三季度水平。值得关注的点是，暑期服务价格虽有季节性回升，但回升力度明显弱于近几年同期，主要是此前持续火热的出行旅游价格反弹偏温和。

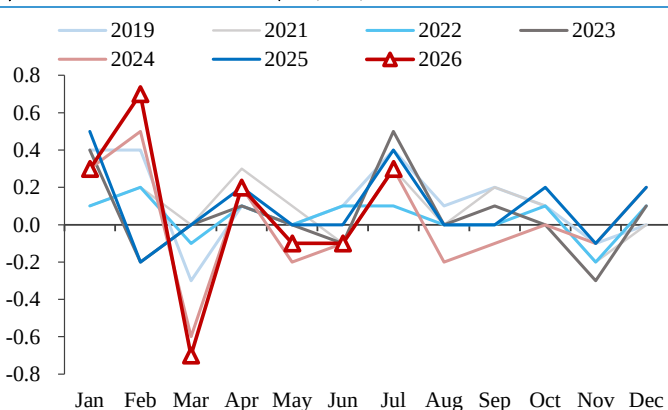
结合民航客运量、跨区域人员流动等高频数据来看，7 月暑期出行呈现总量仍大，但增速放缓、甚至部分指标负增的特征，与当期价格反弹偏弱相互印证，指向暑期旅游市场整体热度弱于往年。这背后可能一方面和高温、台风等极端天气有关；另一方面，可能指向在连续几年爆发式复苏过后，居民旅行消费决策趋于谨慎和理性化，旅游市场正逐步步入“新常态”。不过后者尚需进一步验证，8 月旅游出行数据的走势将是重要的观察窗口。

图6: CPI 八大分项(%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图7: 核心 CPI 环比回落(%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

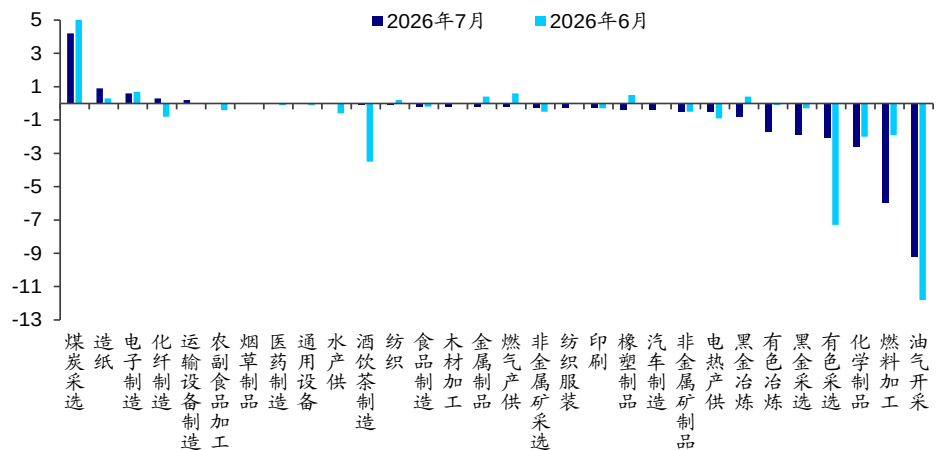
3. PPI: 关注油价反弹对下行节奏的扰动

7 月 PPI 环比下降 0.7%，带动同比从 6 月的 4.1%下行至 3.5%，低于 Wind 一致预期 3.9%。国际油价走弱仍是最主要的拖累因素。国内方面，7 月极端天气和内需影响下，建筑项目等施工短期放缓，对工业品价格形成抑制。支撑端则主要来自两方面：一是高温天气带动用煤需求，煤炭价格维持高位；

二是 AI 等新技术产业链需求旺盛，相关价格延续上行。

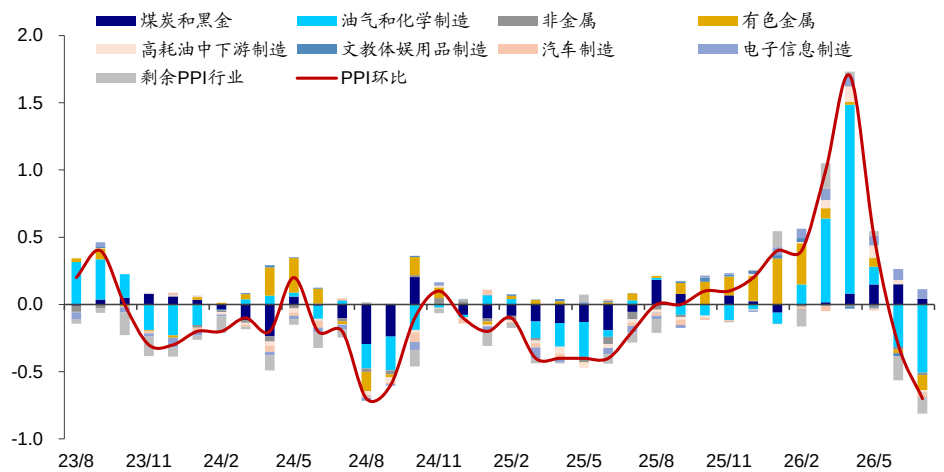
需关注油价反弹对接下来 PPI 回落的潜在扰动。受国际油价波动影响，7 月石油开采、燃料加工、化学原料制造价格分别下降 11.8%、8.4%和 4.2%，合计影响 PPI 环比下降约 0.5 个百分点。但进入 7 月以来，国际油价已出现明显反弹，8 月布油现价已回升至 88 美元/桶附近。从历史传导规律来看，油价冲击对 PPI 的影响并非当月一次性释放，而是跨越两个月逐步传导，模型显示滞后项传导系数甚至大于当期项。这意味着 7 月以来的油价反弹，可能在 8 月 PPI 数据中才会充分体现。**如果接下来海外地缘局势依然不明朗，油价继续高位震荡，PPI 的回落节奏或将受到明显扰动，难以呈现顺畅下行。**

图8: 2026 年 7 月主要工业行业 PPI 环比: 煤炭采选继续领涨 (%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图9: 主要影响产业链 PPI 环比拆分 (%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

CPI 和 PPI 双双下行，政策空间充足，关注增量落地节奏。总结来看，7 月通胀数据反映出当前三重特征：一是国际油价回落对 CPI 和 PPI 均形成明显拖累；二是内需偏弱信号进一步强化，CPI 端暑期出行价格回升力度不及季节性、消费逐步回归理性化，PPI 端施工进度偏慢拖累黑色系和建材价格，上游向下游的传导依然不畅；三是 K 型分化加剧，无论 CPI 还是 PPI 端，AI 产业链、新材料等新兴领域均展现出结构性涨价亮点，但尚不足以对冲传统板块疲软。

在此经济和通胀背景下，7 月政治局会议已明确要求加大逆周期调节力度、及时谋划出台增量政策，财政端要加快支出节奏，货币端要适时调整工具工具。**稳增长政策加码落地的紧迫性与确定性同步上升，关注执行节奏与落**

地实效。

4. 风险提示

海外地缘局势不确定性仍存；政策力度不及预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

		评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
		谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~10%之间
		中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
		减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
		无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
	行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
		中性	基本与沪深 300 指数持平
		减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666