

元大研究部

research@yuanta.com

進一步資訊請聯絡：

王清

+86 21 61873836

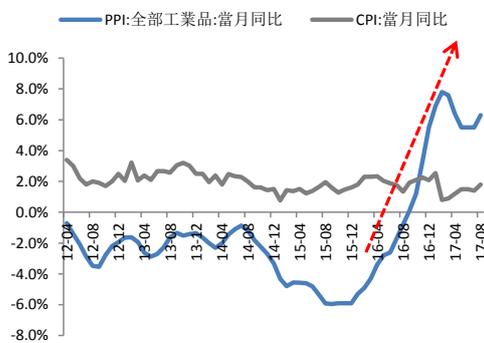
qingwang@yuanta.com

資訊更新：

- ▶ 國家統計局 9/9 日發佈 8 月 CPI 和 PPI 數據顯示，CPI 同比上漲 1.8%，PPI 同比拉升至 6.3%。
- ▶ 食品價格、非食品價格分別貢獻 CPI 環比上漲約 0.24 個、0.18 個百分點。在 8 月份 6.3% 的 PPI 同比漲幅中，新漲價因素約為 1.9 個百分點，大宗商品價格上漲為驅動力。

市場展望：

- ▶ 此輪原物料價格上漲並非由需求帶動而是內生結構調整帶來的供給端收縮，PPI 向 CPI 傳導機制較弱。四季度開始去年基期抬升，預計全年通脹水平溫和可控。
- ▶ 深汕特別合作區體制機制調整方案已於 9/7 日獲批，在政府啟動雄安計劃、新型城鎮化建設、供給側改革及製造業升級等逆週期政策之下，中國全年經濟仍將保持平穩增長。

圖 1：8 月 CPI 維持在“1 時代”，PPI 漲幅擴大至 6.3%


資料來源: Wind、元大

圖 2：四季度開始，去年基期逐步抬升


資料來源: Wind、元大

《中國宏觀系列》

PPI 回升至 6.3%，全年通脹水平溫和可控

8 月 CPI 維持在“1 時代”，去年基期抬升抑制年內向上空間：國家統計局 9/9 日發佈 8 月 CPI 和 PPI 數據，CPI 同比上漲 1.8%，環比漲 0.4%。環比看，食品價格 (+1.2%)、非食品價格 (+0.2%) 分別貢獻 CPI 上漲約 0.24 個、0.18 個百分點。非食品部分中，七大類價格環比五漲二降，衣著 (-0.2%)、教育文化 (-0.1%) 小幅下滑，而醫療保健 (+0.7%)、居住 (+0.4%)、交通 (+0.3%) 等項目都出現上升，不過上漲幅度較小，PPI 上漲並未引起終端價格大幅拉升。去年四季度至今年一月，CPI 維持在 1.9-2.5 區間內，去年基期抬升疊加今年 9 月開始雞蛋、鮮菜、豬肉等食品價格趨穩，預計年內 CPI 進一步向上空間不大。

PPI 漲幅擴大至 6.3%，大宗商品價格上漲為驅動力：8 月 PPI 同比拉升至 6.3%，環比上漲 0.9%，大宗商品價格上漲為主要驅動力。兩大分項中，生活資料價格同比漲 0.6%，環比上漲 0.1%，而生產資料價格同比上漲 8.3%，對 PPI 價格漲幅貢獻 6.1 個百分點。在主要行業中，煤炭開採和洗選業 (32.1%)、黑色金屬冶煉和壓延加工業 (29.1%)、石油加工業 (16.8%)、有色金屬冶煉和壓延加工業 (16.3%)、石油和天然氣開採業 (15.7%)、非金屬礦物製品業 (9.0%)、化學原料和化學製品製造業 (8.4%) 同比漲幅居前，上述七大行業合計拉動 PPI 同比上漲約 5.1 個百分點，貢獻總漲幅的 81.0%。據測算，在 8 月份 6.3% 的同比漲幅中，去年價格變動的翹尾因素約為 4.4 個百分點，新漲價因素約為 1.9 個百分點。此輪 PPI 反彈始於 2016 年初，PPI 去年基期抬升疊加部分原物料價格高位回調壓力加大，或將拖累四季度 PPI 小幅回落。

PPI 向 CPI 傳導仍不明顯，預計全年通脹水平溫和可控：此輪原物料價格上漲並非由需求帶動而是內生結構調整帶來的供給端收縮，PPI 向 CPI 傳導機制較弱。在 8 月 PPI 分項中，雖然上游原物料價格大幅上漲，但是汽車船舶等傳統製造、電氣燃氣公用事業等中游價格基本持平，而且 CPI 分項中非食品價格並未出現拉升，顯現出 PPI 向 CPI 傳導仍不明顯。四季度開始 CPI 與 PPI 去年基期逐步抬升，預計全年通脹水平溫和可控。

高頻數據顯示工業生產復甦，中國經濟增長有韌性：高頻數據顯示，9 月上旬六大電廠日均耗煤量同比繼續高增 24.8%，8 月挖掘機銷量同比增長 99.5%，BDI 航運指數從 8 月初 965 穩步增長至 1332，工業生產仍在弱復甦。8 月官方 PMI 超預期回升至 51.7%，疊加高頻數據反彈，顯露出需求端穩中有升。深汕特別合作區體制機制調整方案已於 9/7 日獲批，成為粵港澳大灣區的重要節點，在政府啟動雄安計劃、新型城鎮化建設、供給側改革及製造業升級等逆週期政策之下，中國全年經濟仍將保持平穩增長。

分析師聲明及重要披露事項請參見附錄 A。

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

目前元大研究分析個股評等分佈

評等	追蹤個股數	%
買進	159	35%
持有-超越同業	95	21%
持有-落後同業	19	4%
賣出	4	1%
評估中	178	39%
限制評等	2	0%
總計：	457	100%

資料來源：元大投顧

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2017 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀請。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司
台灣台北市 104 南京東路三段
225 號 4 樓

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之香港人士，應透過下列方式聯絡元大證券(香港)有限公司：

致：研究部

元大證券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 號
海富中心 1 座 23 樓