



研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:魏冉
SAC 登记编号:S1340123020012
Email:weiran@cnpsec.com

近期研究报告

《进入海外数据发布的大波动期，适度规避风险》 - 2023.08.06

宏观研究

CPI 短暂转负，8月有望迎来上行 ——7月通胀数据点评

● 核心观点

CPI 短暂转负，经济筑底影响已现。PPI 降幅收窄，但趋势仍待观察。8月有望迎来 CPI、PPI 的同步上行。虽然7月 CPI 落入负区间，但是翘尾因素的影响十分明显，而经济筑底、暑期出游的影响则正在显现，考虑8月翘尾因素略升，暑假影响持续，CPI 有望回升至正值，并持续上行。7月以来原油价格受沙特、俄罗斯减产，美国经济软着陆预期上升等影响，持续走强，并对我国工业品价格形成输入性影响，但内需复苏的程度仍然是 PPI 走势的重要影响因素。当前逆周期调节政策有多重储备，等待时机推出，PPI 的趋势仍然不明朗。此时可适当关注顺周期行业政策预期，适当参与房地产，同时配置促民企带动的消费回升，以及前期调整过的人工智能、数字经济、卫星互联网、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

● 风险提示：

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

CPI 短暂转负，经济筑底影响已现。7月CPI同比转负至-0.3%，为2021年3月以来首次负增长。核心CPI同比则升至0.8%，较前值0.4%显著提高；食品CPI同比转负至-1.7%(前值2.3%)，交通工具用燃料CPI同比降幅收窄至-13.2%。因此7月CPI转负主要受食品、能源价格影响，而核心通胀水平实际出现上行，6月以来经济筑底的影响逐渐体现在价格领域。另外，7月上年价格变动的翘尾影响约为0，上月为0.5个百分点，对CPI同比读数形成明显拖累；而7月CPI新涨价因素影响为-0.3%，较6月-0.5%的负面影响弱化。具体看各行业在7月的价格变动情况，7月CPI环比为0.2%，今年2月以来首次增长，部分受季节性因素影响，0.2%的涨幅弱于近5年历史同期，反映经济复苏程度弱；核心CPI环比达0.5%，2013年公布数据以来仅低于2017年1月0.6%的涨幅，超出历史同期涨幅。其中，教育文化和娱乐、生活用品及服务、交通和通信CPI环比分别为1.3%、0.6%、1.2%，三者均较历史同期涨幅偏高。暑期出游大幅增加，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨26.0%、10.1%和6.5%。另外，“618”促销活动结束，大型家用器具、家庭日用杂品和个人护理用品等价格有所回升，涨幅在0.7%—1.2%之间。居住CPI环比为0.1%，较为稳定。

PPI 降幅收窄，但趋势仍待观察。7月PPI同比下降4.4%，降幅比上月收窄1.0个百分点。其中，生产资料价格下降5.5%，降幅收窄1.3个百分点；生活资料价格下降0.4%，降幅收窄0.1个百分点。7月份上年价格变动的翘尾影响约为-1.6个百分点，上月为-2.8个百分点，翘尾因素拖累减弱、新涨价因素改善共同带动PPI同比向上。具体看工业品价格7月份波动，7月PPI环比为-0.2%，较6月-0.8%降幅收窄。国内煤炭、钢材供应充足，需求有所增加，煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格分别下降2.0%、0.1%，降幅分别收窄4.4、2.1个百分点。受国际市场原油、有色金属等价格上行影响，国内石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业价格均由降转涨，分别上涨4.2%、0.4%。另外，计算机制造、智能消费设备制造价格均上涨0.4%，锂离子电池制造价格上涨0.3%，新动能产品价格坚挺；文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨0.7%，纺织服装服饰业价格上涨0.6%，暑期对于终端消费的影响对于上游价格亦产生拉动效应。但是，水泥制造价格下降6.5%，玻璃制造价格下降2.9%，7月份固定资产投资可能仍然偏弱。

8月有望迎来CPI、PPI的同步上行。虽然7月CPI落入负区间，但是翘尾因素的影响十分明显，而经济筑底、暑期出游的影响则正在显现，考虑8月翘尾因素略升，暑假影响持续，CPI有望回升至正值，并持续上行。7月以来原油价格受沙特、俄罗斯减产，美国经济软着陆预期上升等影响，持续走强，并对我国工业品价格形成输入性影响，但内需复苏的程度仍然是PPI走势的重要影响因素。当前逆周期调节政策有多重储备，等待时机推出，PPI的趋势仍然不明朗。此时可适当关注顺周期行业政策预期，适当参与房地产，同时配置促民企带动的消费回升，以及前期调整过的人工智能、数字经济、卫星互联网、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

风险提示

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048