

2023年09月09日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

通胀相继见底回升，信号积极

——国内观察：2023年8月通胀数据

投资要点

- **事件：**9月9日，统计局发布8月通胀数据。8月，CPI当月同比0.1%，前值-0.3%；环比0.3%，前值0.2%。PPI当月同比-3.0%，前值-4.4%；环比0.2%，前值-0.2%。
- **核心观点：**总的来看，8月CPI回正，结构与上个月类似，食品价格中鲜菜鲜果是短期扰动，后续猪价持续上涨的可能性不大，预计食品对CPI的影响可能总体偏中性；非食品方面服务消费暑期过后可能有所回落，但十一中秋出游需求仍有超预期可能，此外消费品价格受政策推动或将上行。PPI方面，与企业利润、名义GDP增速相关性强，同比触底决定方向，环比是否能持续正增长，决定斜率。总体上，8月价格信号反映偏积极。
- **CPI同比回正，环比弱于季节性，拖累依旧来自食品。**CPI环比0.3%，近5年同期均值0.36%，略微弱于季节性。结构上与上个月变化不大，依然表现为非食品强，食品稍弱。8月食品环比0.5%（近5年同期均值1.66%），弱于季节性，非食品环比0.2%（近5年同期均值0.0%），强于季节性。
- **单月猪价上涨明显，但趋势性存疑。**食品分项中，表现为肉蛋类强，鲜果鲜菜相对较弱。统计局表示受部分地区极端天气影响调运、养殖户压栏惜售及中央储备猪肉收储支撑市场信心影响，8月CPI猪肉环比11.4%，明显高于季节性，由于去年同期基数偏高，同比降幅有所收窄，但对CPI的贡献仍然为负，短期趋势性上涨的可能性较小。鲜果鲜菜环比分别为-4.4%和0.2%，均弱于季节性。
- **核心通胀持平，服务消费仍有空间。**8月核心CPI同比0.8%，持平于上个月，环比0.0%，基本持平于季节性。8月暑期出游进入下半场，环比的动能与上月相比略有减弱，但整体仍强，表现在宾馆住宿和旅游环比分别为1.8%和1.4%，较上月有所回落，同比分别为13.4%和14.8%，仍处相对高位。往后看，今年十一国庆与中秋连休，预计后续服务消费可能仍有较好的表现。
- **PPI底部回升进一步明确，环比改善更加积极。**PPI环比自从去年11月以来首次正增长（此前8个月中，6个月下降，2个月持平），价格回暖的信号较为明显，6月同比周期底部已确立，由于PPI同比基数的回落仍将持续，未来需关注环比能否连续超预期回升。8月从结构上来看，生产资料的回升较前期明显改善，连续4个月环比负增长后转正，与8月进口结构性表现中大宗商品的改善呼应，也验证了内需有所改善。原油价格的上涨，带动石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业环比分别上涨5.6%和5.4%，同比降幅也明显收窄。此外，金属相关行业也有所改善，有色、黑色环比均上涨。
- **风险提示：**政策落地不及预期，海外金融市场风险。

正文目录

1. CPI 同比回正，环比弱于季节性，拖累依旧来自食品	4
2. PPI 底部回升进一步明确，环比改善更加积极	5
3. 核心观点	6
4. 风险提示	6

图表目录

图 1 CPI 当月同比, %.....	4
图 2 CPI 环比季节性规律, %	4
图 3 CPI 消费品价格环比季节性规律, %.....	4
图 4 22 省市生猪价格周平均, 元/千克	4
图 5 核心 CPI 当月同比, %.....	5
图 6 核心 CPI 环比季节性规律, %	5
图 7 PPI 当月同比, %	5
图 8 PPI 生产和生活资料类同比, %	5
图 9 石油天然气开采和石油煤炭加工同比, %.....	5
图 10 PPI 采掘、原料、加工环比, %	5

事件：9月9日，统计局发布8月通胀数据。8月，CPI当月同比0.1%，前值-0.3%；环比0.3%，前值0.2%。PPI当月同比-3.0%，前值-4.4%；环比0.2%，前值-0.2%。

1.CPI 同比回正，环比弱于季节性，拖累依旧来自食品

CPI 同比回正，环比弱于季节性，拖累依旧来自食品。CPI 环比 0.3%，近 5 年同期均值 0.36%，略微弱于季节性。结构上与上个月变化不大，依然表现为非食品强，食品稍弱。8 月食品环比 0.5%（近 5 年同期均值 1.66%），弱于季节性，非食品环比 0.2%（近 5 年同期均值 0.0%），强于季节性。

单月猪价上涨明显，但趋势性存疑。食品分项中，表现为肉蛋类强，鲜果鲜菜相对较弱。统计局表示受部分地区极端天气影响调运、养殖户压栏惜售及中央储备猪肉收储支撑市场信心影响，8 月 CPI 猪肉环比 11.4%，明显高于季节性，由于去年同期基数偏高，同比降幅有所收窄，但对 CPI 的贡献仍然为负，短期趋势性上涨的可能性较小。鲜果鲜菜环比分别为-4.4%和 0.2%，均弱于季节性。

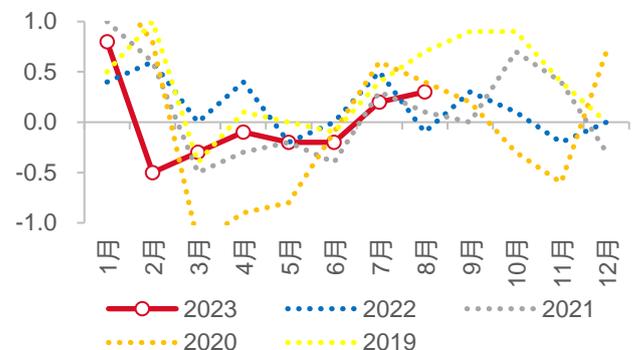
核心通胀持平，服务消费仍有空间。8 月核心 CPI 同比 0.8%，持平于上个月，环比 0.0%，基本持平于季节性。8 月暑期出游进入下半场，环比的动能与上月相比略有减弱，但整体仍强，表现在宾馆住宿和旅游环比分别为 1.8%和 1.4%，较上月有所回落，同比分别为 13.4%和 14.8%，仍处相对高位。往后看，今年十一国庆与中秋连休，预计后续服务消费可能仍有较好的表现。

图1 CPI 当月同比，%



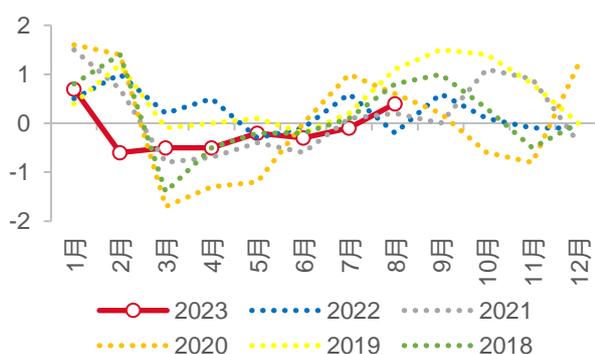
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 CPI 消费品价格环比季节性规律，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 22 省市生猪价格周平均，元/千克



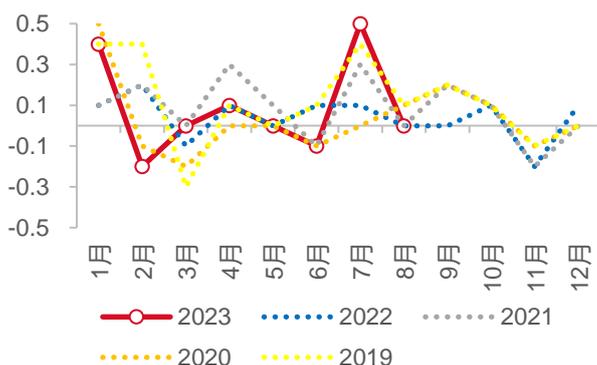
资料来源：农业农村部，东海证券研究所

图5 核心 CPI 当月同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 核心 CPI 环比季节性规律, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

2.PPI 底部回升进一步明确, 环比改善更加积极

PPI 底部回升进一步明确, 环比改善更加积极。PPI 环比自从去年 11 月以来首次正增长(此前 8 个月中, 6 个月下降, 2 个月持平), 价格回暖的信号较为明显, 6 月同比周期底部已确立, 由于 PPI 同比基数的回落仍将持续, 未来需关注环比能否连续超预期回升。8 月从结构上来看, 生产资料的回升较前期明显改善, 连续 4 个月环比负增长后转正, 与 8 月进口结构性表现中大宗商品的改善呼应, 也验证了内需有所改善。原油价格的上涨, 带动石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业环比分别上涨 5.6%和 5.4%, 同比降幅也明显收窄。此外, 金属相关行业也有所改善, 有色、黑色环比均上涨。

图7 PPI 当月同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图8 PPI 生产和生活资料类同比, %



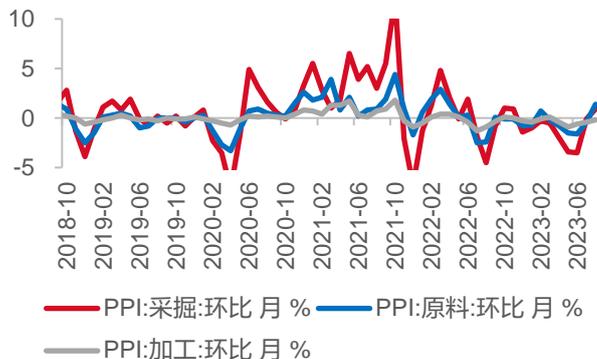
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图9 石油天然气开采和石油煤炭加工同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 PPI 采掘、原料、加工环比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

3.核心观点

总的来看，8月CPI回正，结构与上个月类似，食品价格中鲜菜鲜果是短期扰动，后续猪价持续上涨的可能性不大，预计食品对CPI的影响可能总体偏中性；非食品方面服务消费暑期过后可能有所回落，但十一中秋出游需求仍有超预期可能，此外消费品价格受政策推动或将上行。PPI方面，与企业利润、名义GDP增速相关性强，同比触底决定方向，环比是否能持续正增长，决定斜率。总体上，8月价格信号反映偏积极。

4.风险提示

政策落地不及预期，可能导致市场信心不足，影响经济的修复。

海外金融市场风险，导致全球经济陷入衰退，影响外需。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089