

2023年8月物价点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）
 majieying@gjzq.com.cn

物价回升，后续关注什么？

事件：

9月9日，统计局公布8月物价数据：CPI 同比转正至 0.1%，前值-0.3%；PPI 同比降 3%，前值降 4.4%。

物价重回上升通道，关注部分低库存商品释放的涨价信号等

CPI 同比转正，主因非食品端支撑。8月，CPI 同比转正至 0.1%、上月为-0.3%，环比持平于 0.2%。其中，食品环比由降转涨至 0.5%、低于近年同期均值的 1.3%，受鲜果供给上量拖累明显，但前期拖累较大分项、猪肉，环比转正至 11.4%。相较于食品端，非食品环比 0.2%、延续高增，近 10 年同期为 0.01%左右。

非食品支撑，与原油等大宗商品涨价有关，服务价格亦有贡献。8月，非食品环比中，交通通信超季节性涨价、环比维持高位至 1%，细分项中交通工具用燃料拉动明显、环比创同期新高至 4.8%，与 PPI 中原油链相关分项涨价也相互印证。此外，暑期出行活动增多等，带动服务价格延续上涨，例如，旅游等分项环比维持高位。

往后来看，物价已处于上行通道，中性情景下，CPI 同比或温和上涨至年底的 1%左右。猪肉等前期对 CPI 拖累较大的分项已逐步转向正贡献，叠加需求边际修复带动部分商品涨价、尤其是低库存领域等，及基数拖累减弱等，中性情景下，CPI 同比或延续上行、11 月略有回落，年底回升至高点、1.1%左右。

PPI 也处于向上修复通道，中性情景下，年底或上行至-1.5%左右。原材料等生产资料拖累影响最大的阶段或已过去，伴随需求的边际修复，部分商品近月已释放涨价信号。生活资料价格相对稳定、叠加基数影响等，中性情景下，PPI 同比或向上修复，但斜率或相对较缓，年底或逐步上行至-1.5%左右。

常规跟踪：CPI 受非食品支撑回升，PPI 受原油链拉动明显

CPI 同比温和回升。8月，CPI 同比转正至 0.1%，环比持平于 0.2%；核心 CPI 同比持平于 0.8%。分项环比中，食品环比由负转正至 0.5%、上月为-1%，其中，猪肉、鸡蛋拉动明显，环比分别由 0%、-0.8%上涨至 11.4%和 7%；食用油、鲜菜环比均由负转正，鲜果环比降幅收窄 0.7 个百分点，非食品环比回落 0.3 个百分点至 0.2%，交通通信拉动明显。

PPI 降幅收窄主因生产资料拉动，生活资料价格相对平稳。8月，PPI 同比降幅收窄 1.4 个百分点至-3%，环比由负转正至 0.2%、上月为-0.2%。大类环比中，生产资料由负转正至 0.3%、上月为-0.4%，采掘和原材料环比均转正，加工工业环比降幅收窄 0.2 个百分点；生活资料环比收窄 0.2 个百分点至 0.1%，除食品外、其他分项多有拖累。

分行业来看，原油链、有色链等上游价格延续回升，部分中下游行业价格韧性较强。8月，石油开采、石油加工环比涨幅分别扩大 1.4 和 5.2 个百分点至 5.6%和 5.4%，相关链条、化学制造、化学纤维等行业环比由负转正；有色矿采、有色冶炼环比为 1%和 0.4%、分别较上月涨幅扩大 0.5 个百分点和与上月持平；食品制造、纺织等延续涨价。

风险提示

猪价大幅反弹，疫情反复。

内容目录

1、物价回升，后续关注什么？	3
2、常规跟踪：CPI 受非食品支撑回升，PPI 受原油链拉动明显	5
风险提示	7

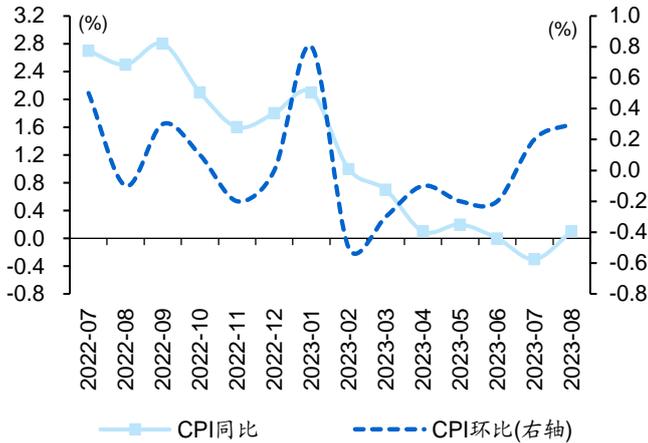
图表目录

图表 1：CPI 同比转正	3
图表 2：8 月，食品环比低于季节性水平	3
图表 3：生猪价格转向正贡献	3
图表 4：8 月，非食品环比高于季节性水平	3
图表 5：交通工具用燃料环比延续高增	4
图表 6：服务价格高于近年同期水平	4
图表 7：中性情景下，CPI 或于年底回升至 1%左右	4
图表 8：部分商品库存处于历史较低分位数	4
图表 9：原材料等生产资料拖累最大阶段或已过去	5
图表 10：中性情景下，PPI 或修复至年底的-1.6%左右	5
图表 11：8 月，CPI 同比回升，核心 CPI 持平	5
图表 12：非食品同比上涨，食品同比持平	5
图表 13：食品分项中，果蔬类拖累明显	6
图表 14：非食品中，交通通信涨价明显	6
图表 15：8 月，PPI 同比降幅收窄	6
图表 16：大类环比中，生产资料拉动明显	6
图表 17：分行业来看，原油链、有色链等上游价格回升	7

1、物价回升，后续关注什么？

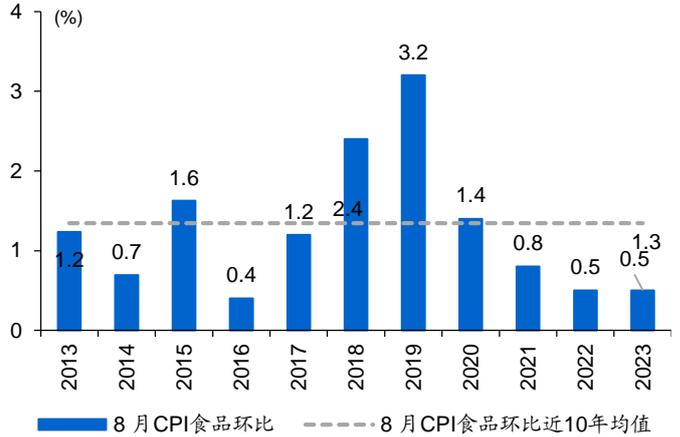
CPI 同比转正，主因非食品端支撑。8月，CPI 同比转正至 0.1%、上月为-0.3%，环比持平于 0.2%。其中，食品环比由降转涨至 0.5%、低于近年同期均值的 1.3%，受鲜果供给上量拖累明显，但前期拖累较大分项、猪肉，环比转正至 11.4%。相较于食品端，非食品环比 0.2%、延续高增，近 10 年同期为 0.01% 左右。

图表 1: CPI 同比转正



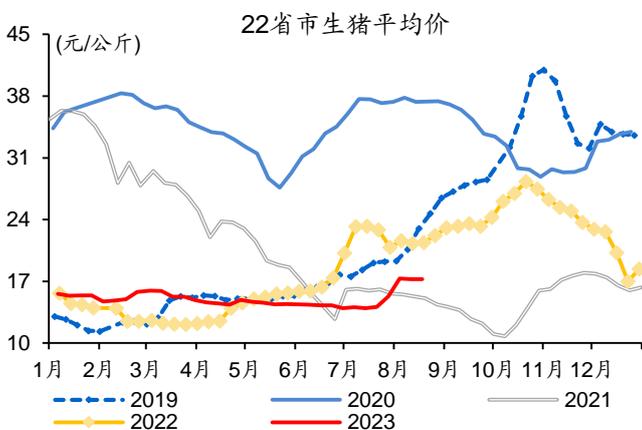
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 8月, 食品环比低于季节性水平



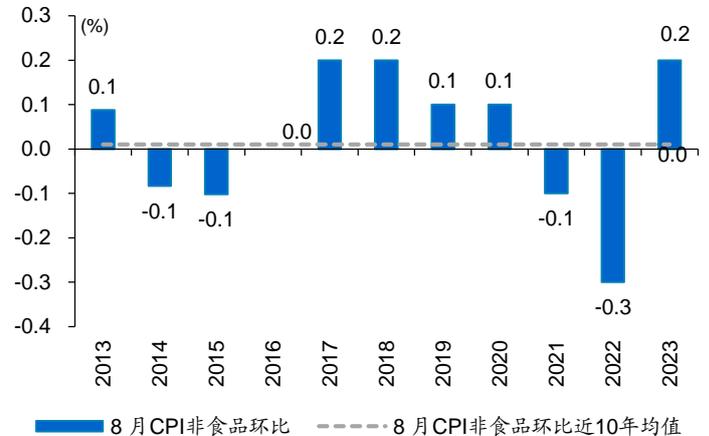
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 生猪价格转向正贡献



来源: Wind、国金证券研究所

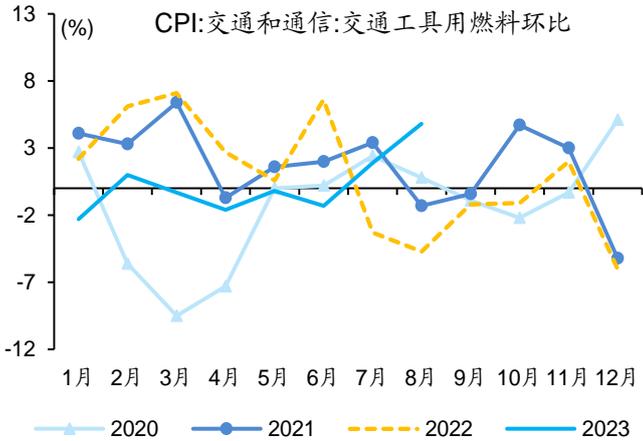
图表 4: 8月, 非食品环比高于季节性水平



来源: Wind、国金证券研究所

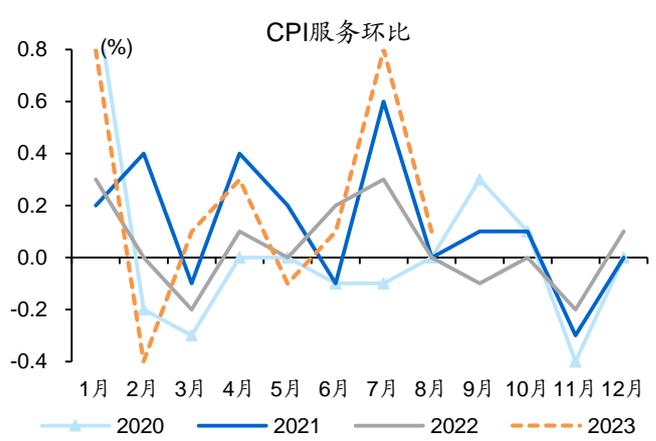
非食品支撑，与原油等大宗商品涨价有关，服务价格亦有贡献。8月，非食品环比中，交通通信超季节性涨价、环比维持高位至 1%，细分项中交通工具用燃料拉动明显、环比创同期新高至 4.8%，与 PPI 中原油链相关分项涨价也相互印证。此外，暑期出行活动增多等，带动服务价格延续上涨，例如，旅游等分项环比维持高位。

图表 5: 交通工具用燃料环比延续高增



来源: Wind、国金证券研究所

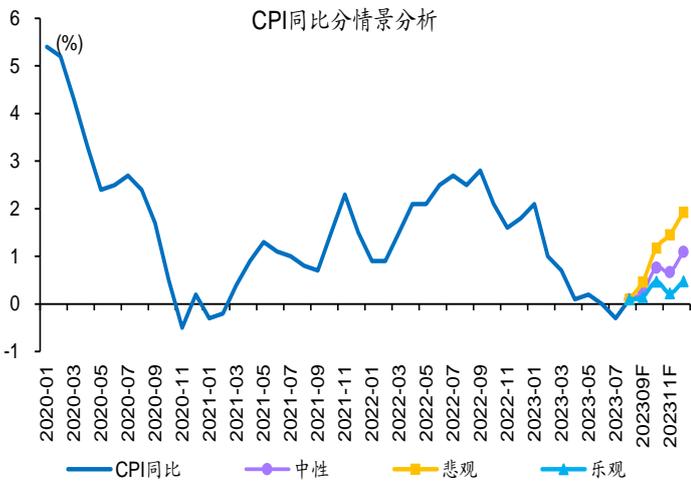
图表 6: 服务价格高于近年同期水平



来源: Wind、国金证券研究所

往后来看, 物价已处于上行通道, 中性情景下, CPI 同比或温和上涨至年底的 1%左右。猪肉等前期对 CPI 拖累较大的分项已逐步转向正贡献, 叠加需求边际修复带动部分商品涨价、尤其是低库存领域等, 及基数拖累减弱等, 中性情景下, CPI 同比或延续上行、11 月略有回落, 年底回升至高点、1.1%左右 (详情参见《物价拐点已现》、《“低库存”下的投资机遇》)。

图表 7: 中性情景下, CPI 或于年底回升至 1%左右



来源: Wind、国金证券研究所

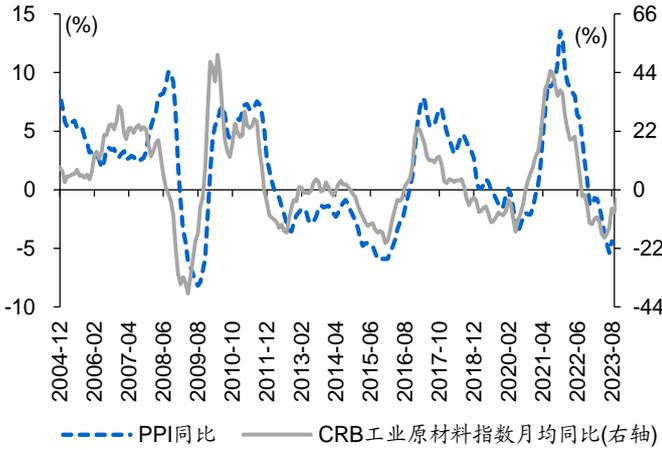
图表 8: 部分商品库存处于历史较低分位数



来源: Wind、国金证券研究所

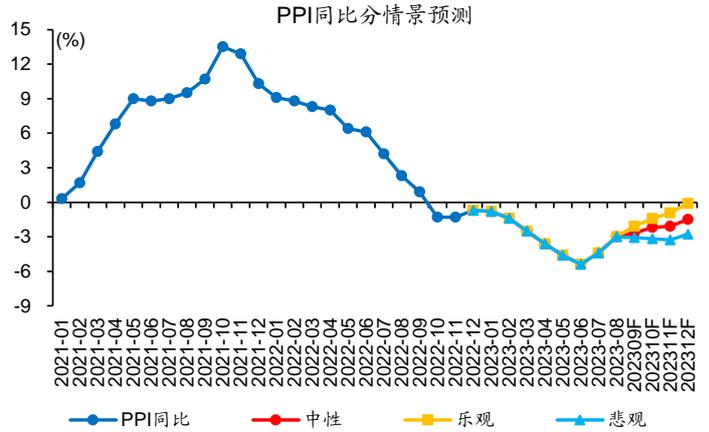
PPI 也处于向上修复通道, 中性情景下, 年底或上行至-1.5%左右。原材料等生产资料拖累影响最大的阶段或已过去, 伴随需求的边际修复, 部分商品近月已释放涨价信号, 生活资料价格或相对稳定。叠加基数影响等, 中性情景下, PPI 同比或向上修复, 但斜率或相对较缓, 年底或逐步上行至-1.5%左右。

图表 9: 原材料等生产资料拖累最大阶段或已过去



来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 中性情景下, PPI 或修复至年底的-1.6%左右

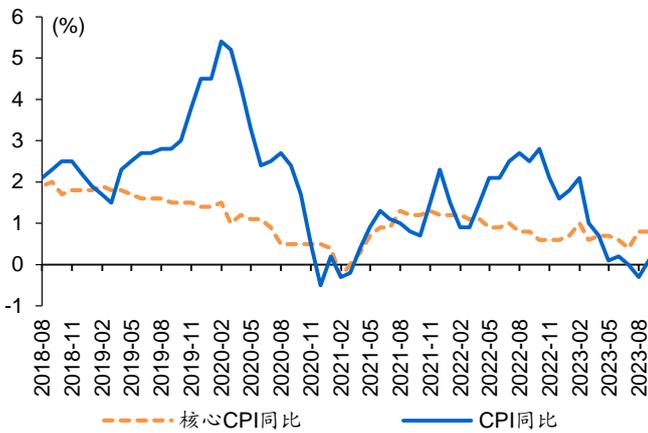


来源: Wind、国金证券研究所

2、常规跟踪: CPI 受非食品支撑回升, PPI 受原油链拉动明显

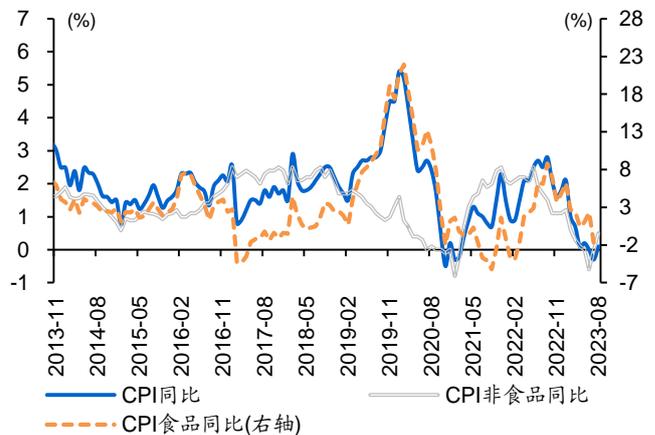
CPI 同比温和回升。8月, CPI 同比转正至0.1%, 环比持平于0.2%; 核心CPI 同比持平于0.8%。分项环比中, 食品环比由负转正至0.5%、上月为-1%, 其中, 猪肉、鸡蛋拉动明显, 环比分别由0%、-0.8%上涨至11.4%和7%; 食用油、鲜菜环比均由负转正, 鲜果环比降幅收窄0.7个百分点, 非食品环比回落0.3个百分点至0.2%, 交通通信拉动明显。

图表 11: 8月, CPI 同比回升, 核心CPI 持平



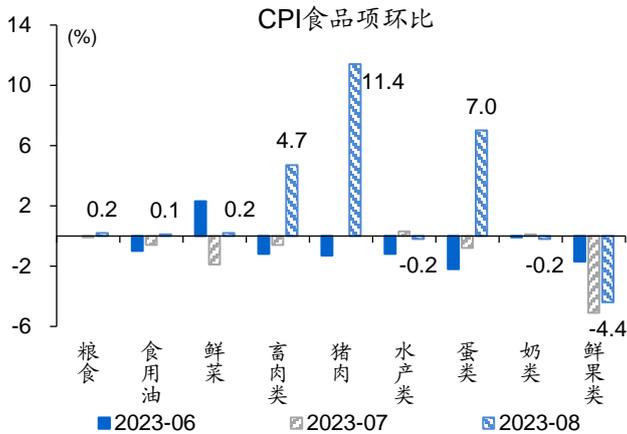
来源: Wind、国金证券研究所

图表 12: 非食品同比上涨, 食品同比持平

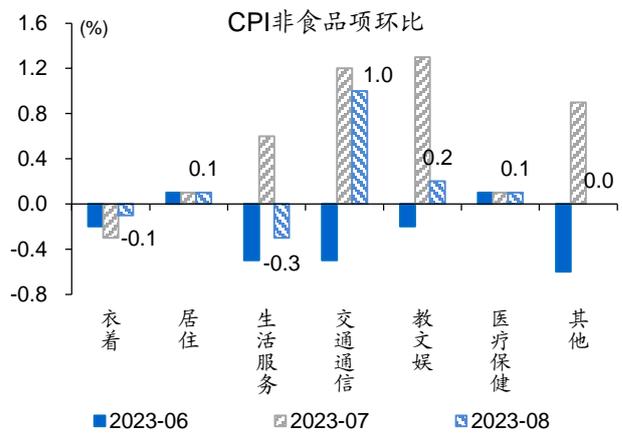


来源: Wind、国金证券研究所

图表 13: 食品分项中, 果蔬类拖累明显



图表 14: 非食品中, 交通通信涨价明显

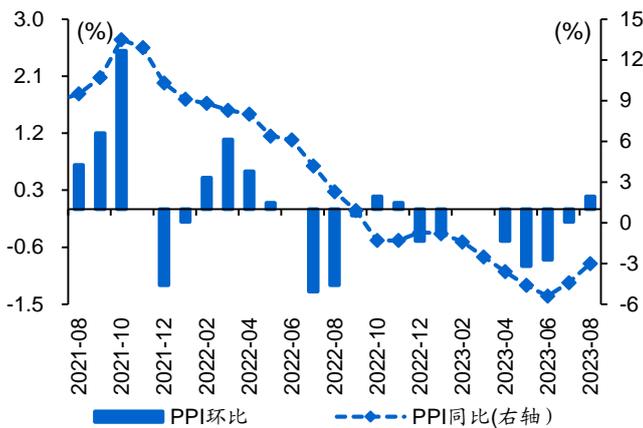


来源: Wind、国金证券研究所

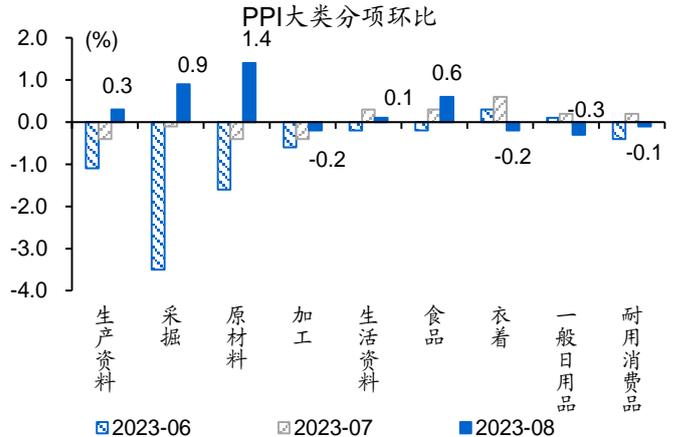
来源: Wind、国金证券研究所

PPI 降幅收窄主因生产资料拉动, 生活资料价格相对平稳。8月, PPI 同比降幅收窄 1.4 个百分点至-3%, 环比由负转正至 0.2%、上月为-0.2%。大类环比中, 生产资料由负转正至 0.3%、上月为-0.4%, 采掘和原材料环比均转正, 加工工业环比降幅收窄 0.2 个百分点; 生活资料环比收窄 0.2 个百分点至 0.1%, 除食品外、其他分项多有拖累。

图表 15: 8月, PPI 同比降幅收窄



图表 16: 大类环比中, 生产资料拉动明显

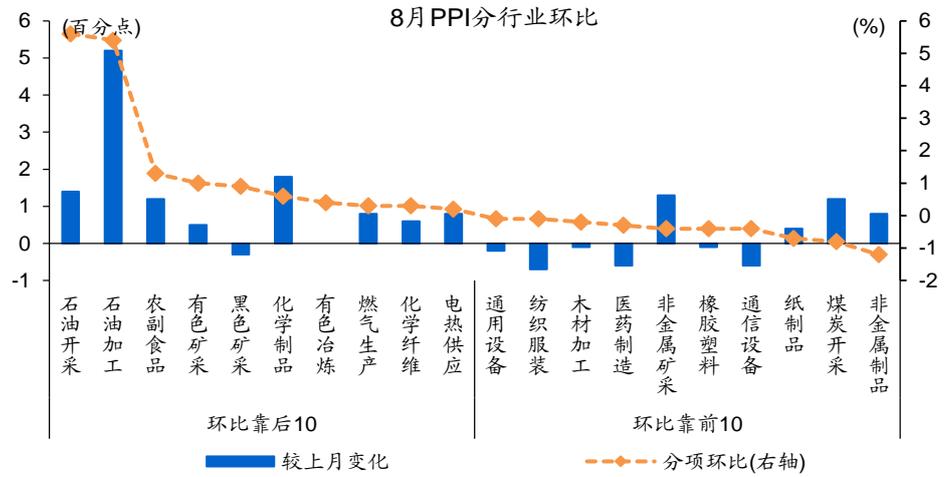


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

分行业来看, 原油链、有色链等上游价格延续回升, 部分中下游行业价格韧性较强。8月, 石油开采、石油加工环比涨幅分别扩大 1.4 和 5.2 个百分点至 5.6% 和 5.4%, 相关链条、化学制造、化学纤维等行业环比由负转正; 有色矿采、有色冶炼环比为 1% 和 0.4%、分别较上月涨幅扩大 0.5 个百分点和与上月持平; 食品制造、纺织等延续涨价。

图表 17: 原油链、有色链等上游价格回升



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、猪价大幅反弹。能繁母猪产能去化速度超预期。
- 2、疫情反复。国内疫情反复，对项目开工、线下活动等抑制加强。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402