

## 2023年8月物价数据点评

## 价格回温斜率存在不确定性

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号  
S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



## 事项：

2023年8月CPI同比0.1%，PPI同比为-3.0%。

## 平安观点：

- **8月CPI同比增速由负转正**，较上月提升0.4个百分点。其中，能源价格拖累减弱，服务价格温和回升，食品价格表现平稳；但商品价格依然低迷，核心CPI同比增速仅持平于上月。**1) 能源价格大幅反弹**，对CPI同比的拖累减少0.28个百分点，国际油价上涨的带动较强。**2) 服务价格温和回升**，对CPI形成一定支撑。暑期出游需求较强，旅游价格环比继续上涨；除旅游外，家庭服务、居住、医疗服务、教育服务等价格稳中有升，亦有一定助推。**3) 食品价格表现平稳**。影响力较大的鲜菜、鲜果、鸡蛋价格表现弱于季节性，而猪肉价格环比大幅反弹。**4) 商品价格依然低迷**。家用器具、交通工具、通信工具等耐用消费品价格的环比跌幅均为历年同期最高。
- **PPI同比、环比增速均回升**。8月PPI同比跌幅收窄1.4个百分点至-3%。分行业看，PPI环比由跌转涨的支撑在于：**1) 国内建筑施工需求恢复，且政策预期升温**，黑色及建材类商品价格跌幅收窄。稳增长政策加码使需求端预期向好，多地粗钢平控要求政策逐步落地对供给端形成约束，建筑施工活动提速对现实需求形成支撑。黑色及建材板块4个子行业对8月PPI环比增速的贡献较上月提升0.2个百分点。**2) 国际原油价格反弹**，对石化产业链价格形成支撑。石油化工板块5个子行业对8月PPI环比增速的拉动较上月提升0.2个百分点。**3) 不过，制造业中下游价格表现不强**。计算机通信电子、医药制造、纺织服装服饰、烟草制品、木材加工等6个子行业价格环比增速回落；金属制品、通用设备、铁路船舶等运输设备制造、造纸及纸制品等行业价格环比继续下跌。
- **我们预计，年内CPI和PPI增速将继续震荡回升，但回升的高度和斜率存在一定不确定性**。年内物价的支撑因素有三：一是**低基数**，去年同期海外大宗商品价格调整，国内房地产市场拖累延续，叠加疫情对经济活动的冲击，中国CPI环比表现持续低于季节性，PPI环比持续走弱。二是**稳增长**，各项政策密集加码，致力于托底房地产销售、减轻居民偿债负担、化解地方政府债务风险，将有助于国内消费和投资需求的恢复。三是**强油价**，供给端OPEC+减产力度较强、需求端受中国经济复苏和美国经济韧性的支撑，年内价格有望维持高位。**物价回升高度的不确定性主要源于房地产及其产业链的恢复斜率**。政策“松绑”到房地产销售恢复需要时间，房地产行业“销售-拿地-新开工”的传导链条仍有梗塞。对CPI而言，房地产市场景气度直接影响房价和房租，对居住服务价格的影响较大，并可能抑制地产后周期消费需求，拖累相关商品价格表现。对PPI而言，房屋施工是黑色及建材工业品的重要需求来源，对相关产品的价格和预期影响较大。

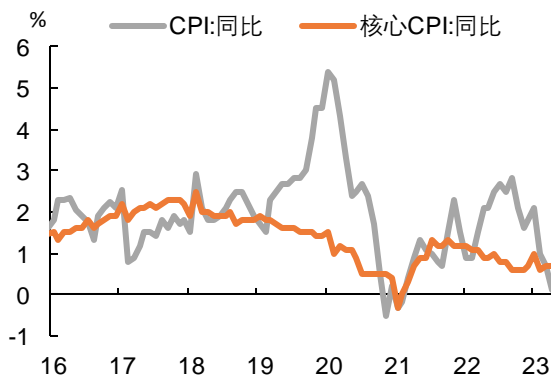
## 一、能源和服务带动 CPI 增速回升

2023年8月CPI同比上涨0.1个百分点，增速由负转正。其中，CPI食品分项同比增速持平于-1.7%，非食品分项同比增速从上月的持平转为上涨0.5%。8月剔除食品和能源的核心CPI同比增速为0.8%，持平于上月，其中服务价格温和回升，但商品价格依然低迷。从边际变化看，各分项价格由强至弱排序分别是：能源>服务>食品>商品。

- 能源价格大幅反弹，对CPI的拖累明显减弱。**受国际油价上涨带动，国内成品油价格于7月27日、8月10日、8月24日连续三次调升。8月汽油价格同比跌幅收窄8.9个百分点至-4.6%，交通工具用燃料同比跌幅收窄8.7个百分点至-4.5%，我们测算能源对CPI同比的拖累较上月收窄0.28个百分点。
- 服务价格温和回升，对CPI形成一定支撑。**8月服务CPI同比增速为1.3%，较上月提升0.1个百分点。一方面，旅游价格环比继续上涨，受暑期出游需求的支撑，其中宾馆住宿和旅游价格分别上涨1.8%和1.4%。另一方面，除旅游外的服务分项大多稳中有升。8月家庭服务、居住、医疗服务、教育服务等价格较上月有所抬升；交通工具使用和维修、通信服务价格持平于上月，主要分项中仅邮递服务价格略有回落。
- 食品价格表现平稳。**据国家统计局公告，8月食品烟酒对CPI同比的拖累为0.14个百分点，持平于上月。食品价格变化的季节性特征较强，我们主要以环比增速观察其相对强弱。8月CPI食品烟酒环比上涨0.5%，2016至2021年同期均值为上涨1.6%。食品中影响力（以权重及波动率衡量<sup>1</sup>）较大的鲜菜、鲜果、鸡蛋价格表现弱于季节性，而猪肉价格表现偏强，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等因素影响。
- 商品价格依然低迷。**服务和商品（扣除能源的工业消费品）是核心CPI的主要构成部分。8月服务价格同比回温，但核心CPI总体平稳，可推断商品的拖累有所加大。主要分项表现疲弱，家用器具、交通工具、通信工具等耐用消费品价格的环比跌幅均为历年同期最高值，衣着、服装价格季节性调整，仅中药价格环比上涨。

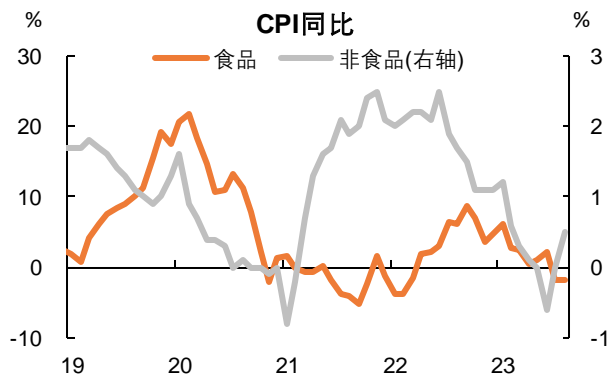
往后看，年内CPI增速有望温和回升，但其回升的高度和斜率存在一定不确定性。年内CPI增速的支撑有二：一方面，去年三四季度中国经济先后受房地产风险事件蔓延和疫情散发的冲击，叠加国际原油价格较快回落的影响，2022年9月至12月CPI的环比表现持续低于季节性。另一方面，国际原油供需格局改善，价格有望维持高位。供给端欧佩克+产油国坚持减产强力呵护油价，而美国经济持续超预期，以中国为首的亚洲经济预期改善对原油需求形成支撑。回升斜率的不确定性主要源于房地产及其产业链的恢复情况，因其直接影响房价和房租，并可能影响居民地产后周期消费需求，继而对居住服务和商品价格产生抑制。

图表1 2023年8月CPI增速上行，核心CPI表现平稳



资料来源:Wind, 平安证券研究所

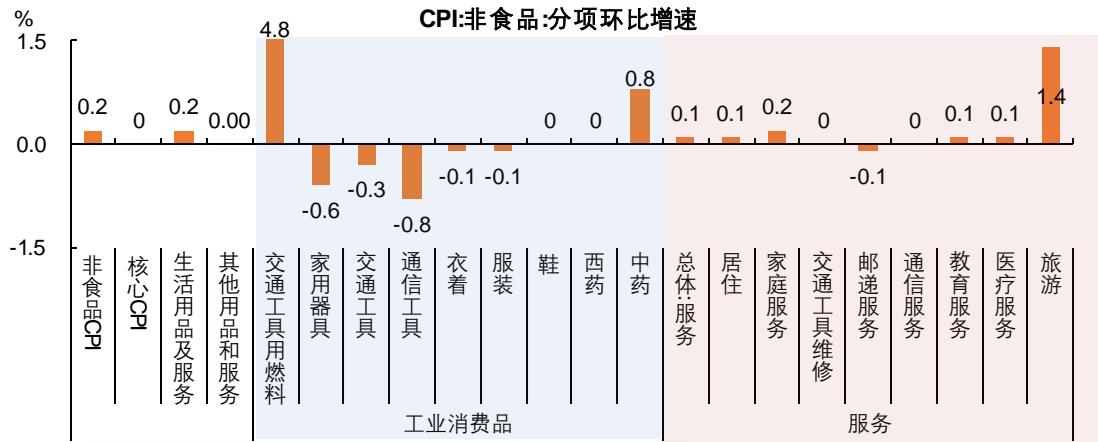
图表2 2023年8月CPI非食品价格回升，食品价格持平



资料来源:Wind, 平安证券研究所

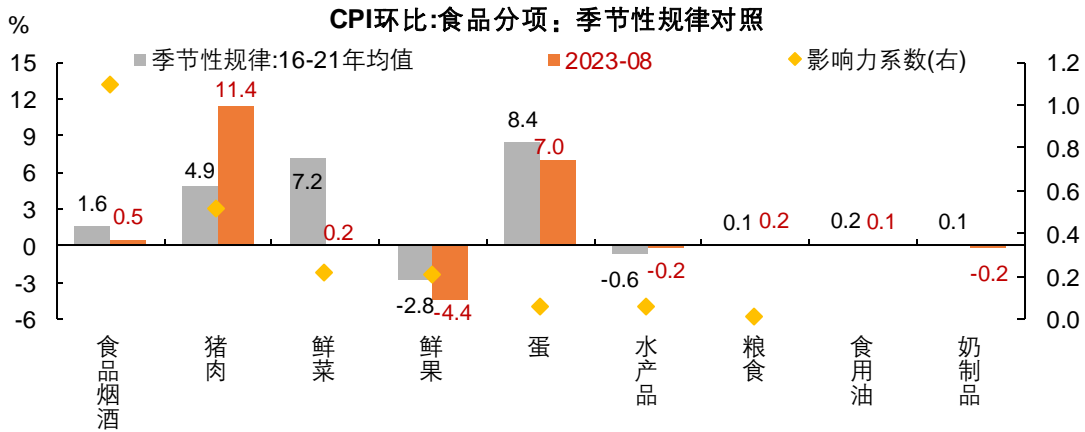
<sup>1</sup> CPI 分项 i 的影响力系数 = 分项 i 在 CPI 中的权重 \* 分项 i 同比增速的波动率

图表3 2023年8月CPI非食品价格分项环比增速



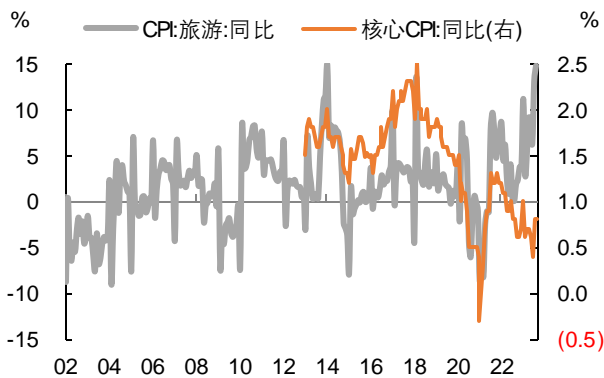
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2023年8月食品烟酒价格环比表现弱于季节性规律



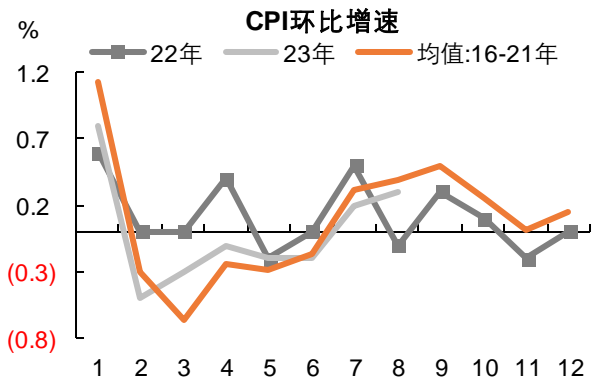
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 2022年8月旅游价格同比增速升至历史高位



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 2022年9至12月CPI环比增速持续低于季节性

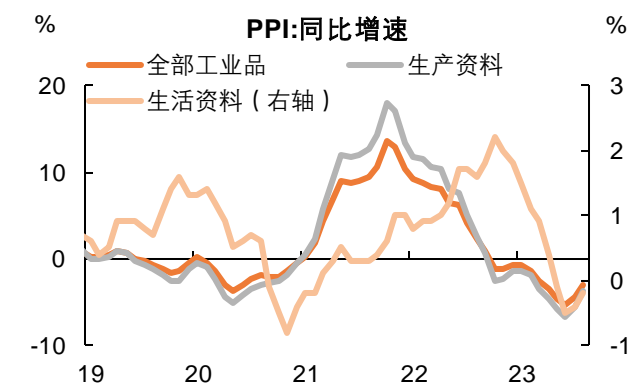


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、PPI 环比由跌转涨

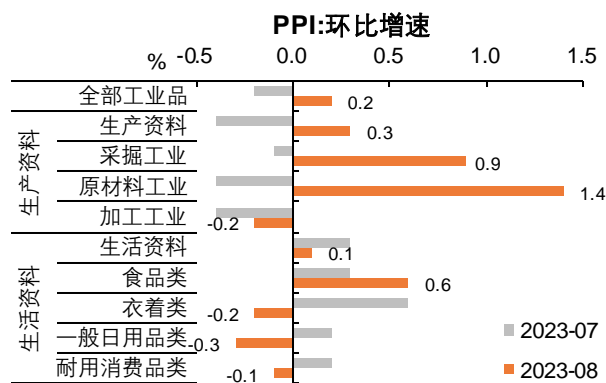
PPI 同比、环比增速均回升。2023 年 8 月 PPI 同比跌幅收窄 1.4 个百分点至-3%，PPI 环比增速回升 0.4 个百分点至 0.2%，由跌转涨。其中，生产资料 PPI 环比增速提升 0.7 个百分点至 0.3%；而生活资料 PPI 环比增速降低 0.2 个百分点至 0.1%，衣着类、耐用消费品类和一般日用品类价格环比增速均有回落，仅食品类价格环比回升，或受到猪肉价格上涨的带动。

图表7 2023 年 8 月 PPI 同比跌幅进一步收窄



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2023 年 8 月 PPI 生产资料环比由跌转涨



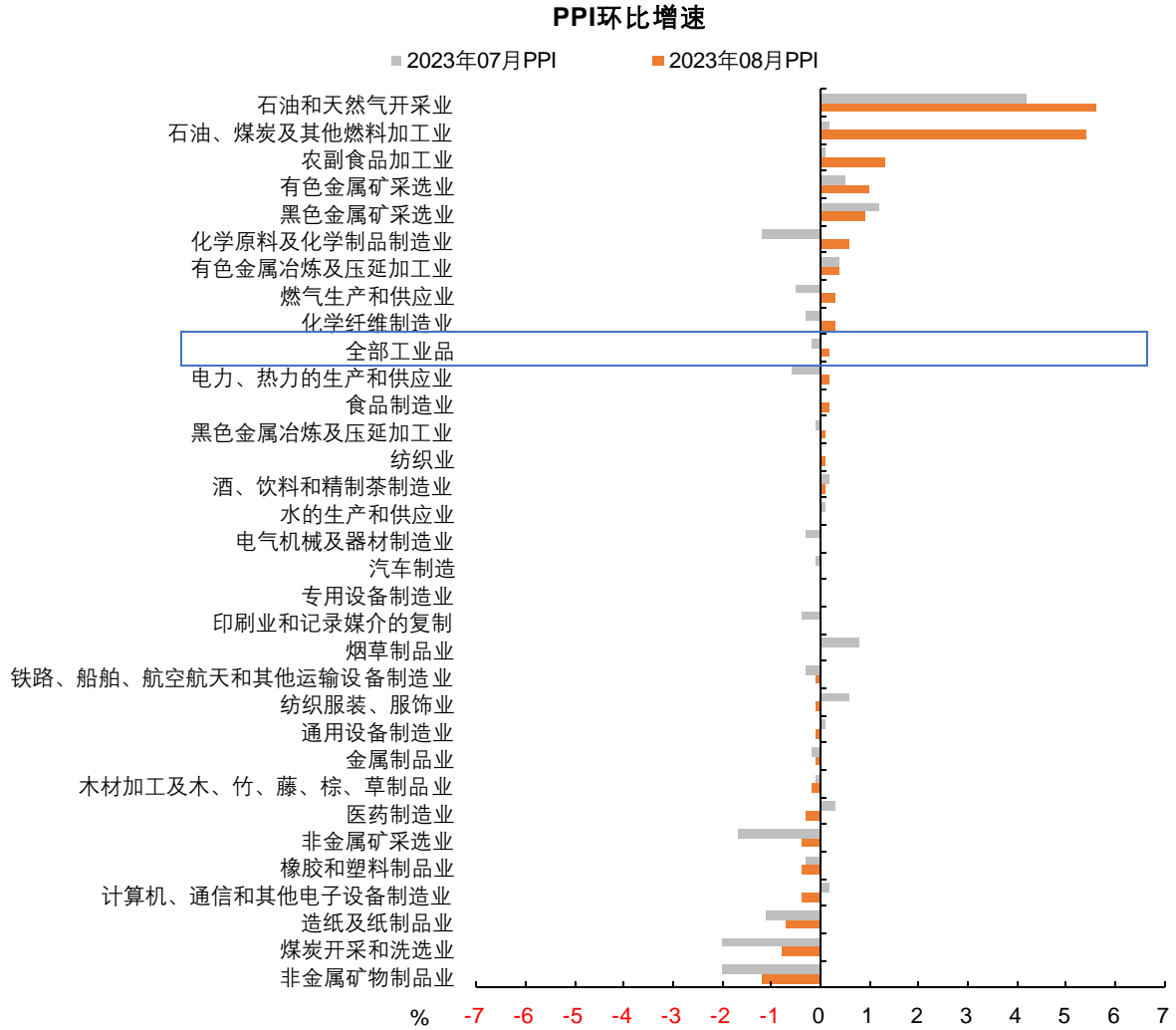
资料来源: Wind, 平安证券研究所

分行业看，月度公布数据的 30 个行业有 20 个环比增速较上月提升，1 个行业环比增速持平于上月。PPI 环比增速由跌转涨的支撑在于：

- 一是，国内建筑施工恢复，且政策预期升温，黑色及建材类商品价格跌幅收窄。一方面，稳增长政策加码使需求端预期向好，山东、江苏、河南、天津等地粗钢平控要求政策逐步落地对供给端形成约束，市场预期钢铁供需格局有望进一步改善，交投情绪高涨对黑色商品价格形成助推。另一方面，8 月台风暴雨天气的影响逐渐减弱，北方传统施工旺季临近，且基建新一批项目集中开工（据 Mysteel 统计，2023 年 8 月，全国各地共开工 5709 个项目，环比增长 68.21%；总投资额约 31287.65 亿元，环比增长 48.25%），使建筑施工活动提速，对钢材、水泥表观需求形成支撑。黑色及建材板块 4 个子行业对 8 月 PPI 环比增速的贡献较上月提升 0.2 个百分点<sup>2</sup>。
- 二是，国际原油价格反弹，对石化产业链价格形成支撑。8 月布伦特原油均价升至 85 美元/桶，较 7 月上涨 6.5%。同时，以原油为原材料的化工品成本抬升，价格同步上行。石油化工板块 5 个子行业对 8 月 PPI 环比增速的拉动也较上月提升 0.2 个百分点。
- 不过，中下游制造业价格表现不强。其中，计算机通信和其他电子设备制造业、医药制造、纺织服装服饰、烟草制品、木材加工等 6 个子行业价格环比增速回落；金属制品、通用设备、铁路船舶等运输设备制造、造纸及纸制品等行业价格环比继续下跌。

<sup>2</sup> 注：石油煤炭加工行业的影响按照 1：1 分别计入内需黑色建材、石油化工产业链。

图表9 2023年8月PPI环比由跌转涨



资料来源: wind, 平安证券研究所

**风险提示:** 海外经济超预期衰退使大宗商品价格下跌; 国内房地产政策落地效果不及预期冲击黑色商品价格; 生猪集中出栏超预期拖累猪肉价格。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼  
丽泽平安金融中心 B 座 25 层