

价格强化经济趋稳信号

——8月通胀数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

猪油共振向上，CPI重回正值区间。8月CPI同比由降转涨，相比上月反弹0.4个百分点，符合市场预期。同比增速的回升是基数走低及价格边际改善综合作用的结果：本月翘尾因素影响同比涨幅0.2个百分点（前值为0），新影响为-0.1个百分点，上月为-0.3个百分点，并且CPI环比涨幅也较前值扩大0.1个百分点至0.3%。猪油价格共振向上叠加暑期出行消费带动，商品与服务价格均有上涨。整体而言，本月价格重新回归正值区间强化了经济趋稳的积极信号。**商品方面，就食品价格而言，猪价环比明显上行，同比降幅收窄。**本月猪价依旧受到养殖户压栏惜售情绪的支撑，此外运输端也存在台风洪水等极端天气的扰动，叠加开学学生返校带来消费需求增加，需求侧同样带动价格上涨。**就非食品价格而言，国际油价震荡上行带动相关分项边际走高。**8月原油价格在多重因素的综合作用下震荡上行：供给端，部分产油国供给收紧且美国商业原油库存持续去化；需求端，国内政策频出利好需求，此外美国非农数据致市场预期加息放缓，同样推升油价。在国际原油价格上涨的传导下，国内交通工具用燃料、居住水电燃料环比均为正增长，前者同比降幅也明显收窄，后者同比则由负转正。**服务方面，暑期出行消费仍为价格上行提供一定支撑。**核心CPI环比与上月持平，同比涨幅也与上月一致，均为0.8个百分点，表明居民消费需求正处于稳步修复进程中。

PPI持续回升。8月PPI同比降幅收窄1.4个百分点至3%，环比也由负转正。本月PPI延续回升态势，主要有三方面的原因：一则，去年同期基数走低，本月翘尾影响约为-0.3个百分点，上月为-1.6个百分点；二则，国际原油价格上涨；三则，国内生产活跃度边际提升带动部分工业品需求改善。生产资料及生活资料价格继续边际改善，同比降幅均有收窄，环比都为正增长。油价上涨在石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业等相关行业价格的边际变动上有所体现。此外，金属相关价格也都有所上行。一方面，国内稳增长政策密集推出提振市场情绪，利好有色金属价格。另一方面，本月国内基建施工及制造业生产活跃度提升，加大了对钢铁等黑色金属的需求从而带动其价格走高。

CPI、PPI或继续回升。8月CPI、PPI均有回升，考虑到部分高频数据

已提前反映出价格的边际上行，市场对本月通胀数据的反弹已有一定预计，实际数据与预期基本相符。除去基数和海外定价因素，本月内需同样对价格形成了积极拉动，这与此前公布的 PPI、进口数据共同反映出国内经济的企稳趋势。后续 CPI、PPI 价格或持续回升，一方面随着政策密集推出持续显效，国内产需回暖有一定动能，这将从需求角度对价格上涨形成支撑。短期来看即将到来的中秋、国庆双节也将刺激居民的消费。另一方面 PPI 基数走低，翘尾影响整体上行，也将拉升同比表观数据，带动降幅收敛。前期 PPI 持续负增对企业盈利形成不小冲击，后续价格上行将对企业生产经营带来一定利好，也将增强生产者信心。政策影响方面，鉴于目前通胀水平还是处于低位，企业生产及居民消费活动还未完全修复，预计政策将保持稳健宽松以带动预期改善及经济回升。

风险提示：1. 国内政策落地不及预期。2. 海外地缘政治风险。

目录

1. 数据	5
2. 猪油共振向上，CPI 重回正值区间	5
3. PPI 持续回升	8
4. CPI、PPI 或继续回升	9

图表目录

图表 1: CPI 同比与环比均有改善.....	5
图表 2: 主要分项价格多数续涨.....	6
图表 3: 主要分项对 CPI 同比拉动情况.....	6
图表 4: 商品同比降幅收窄, 服务同比涨幅扩大.....	6
图表 5: 商品与服务价格均边际走高.....	6
图表 6: 猪价同比降幅收窄.....	7
图表 7: 猪价环比回升.....	7
图表 8: 8 月国际油价震荡上行.....	7
图表 9: 能源相关分项同比降幅收窄.....	7
图表 10: 核心 CPI 维持前期涨幅.....	8
图表 11: PPI 同比及环比降幅均有收窄.....	8
图表 12: 8 月主要行业价格同比较前值上行.....	9
图表 13: 主要行业多数环比正增长.....	9

1. 数据

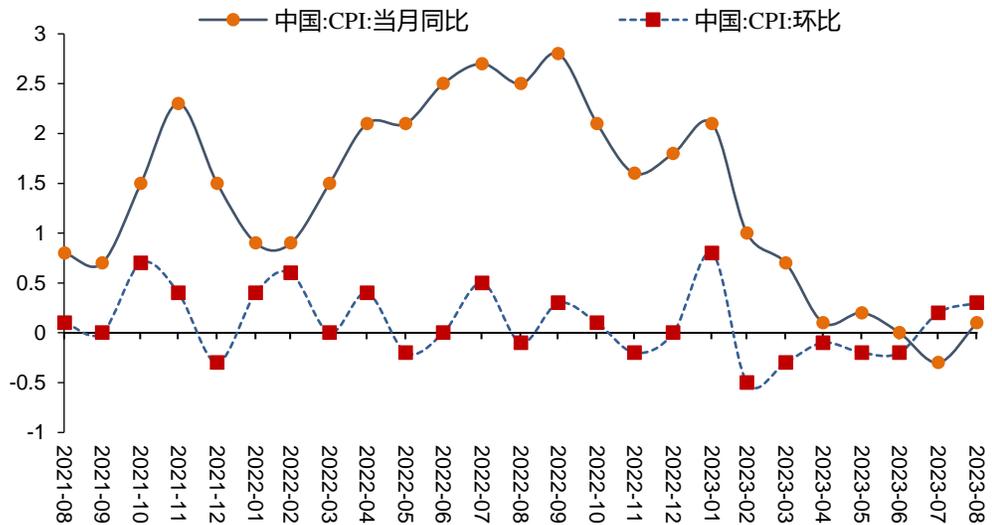
中国 8 月 CPI 同比增长 0.1%，市场预期增长 0.1%，前值下降 0.3%。

中国 8 月 PPI 同比下降 3.0%，市场预期下降 3.0%，前值下降 4.4%。

2. 猪油共振向上，CPI 重回正值区间

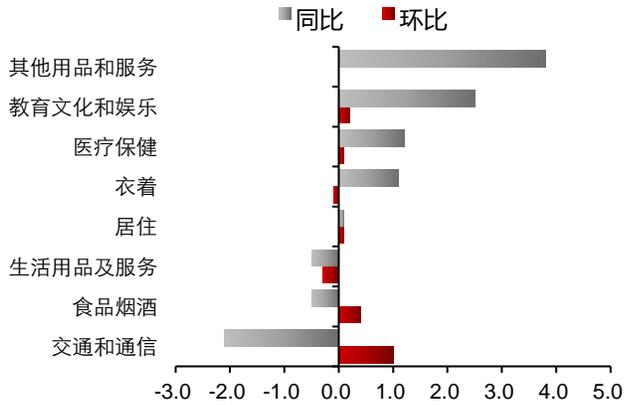
8 月 CPI 同比由降转涨，相比上月反弹 0.4 个百分点至 0.1%，符合市场预期。同比增速的回升是基数走低及价格边际改善综合作用的结果：本月翘尾因素影响同比涨幅 0.2 个百分点（前值为 0），新影响为-0.1 个百分点，上月为-0.3 个百分点，并且 CPI 环比涨幅也较前值扩大 0.1 个百分点至 0.3%。猪油价格共振向上叠加暑期出行消费带动，商品与服务价格均有上涨。整体而言，本月价格重新回归正值区间强化了经济趋稳的积极信号。

图表 1：CPI 同比与环比均有改善



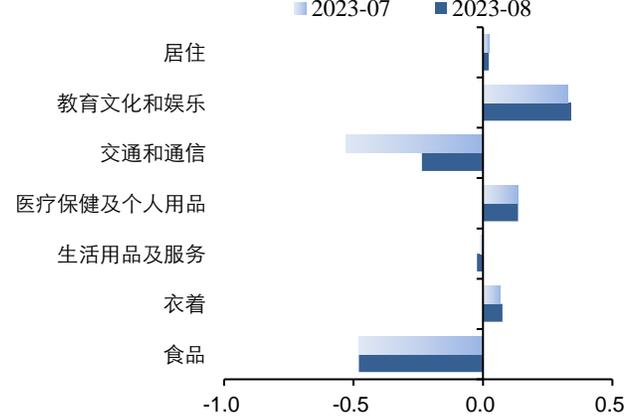
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 2：主要分项价格多数续涨



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

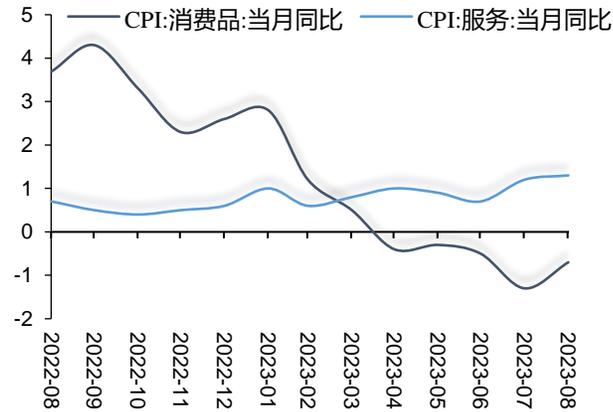
图表 3：主要分项对 CPI 同比拉动情况



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

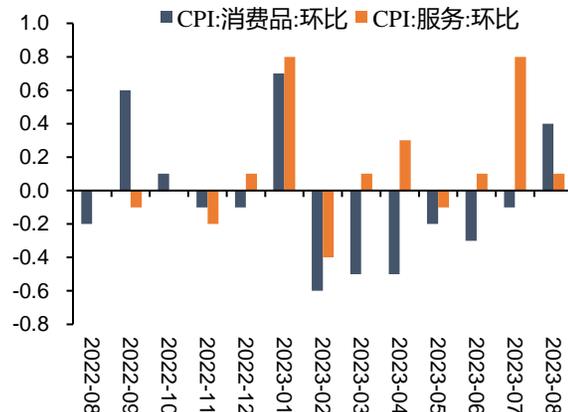
大类来看，消费品与服务价格延续边际改善的态势。8月消费品环比由负转正，回升0.5个百分点至0.4%，同比降幅也收窄了0.6个百分点至-0.7%。服务环比持续正增，同比增速小幅上行至1.3%（前值1.2%）。

图表 4：商品同比降幅收窄，服务同比涨幅扩大



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 5：商品与服务价格均边际走高

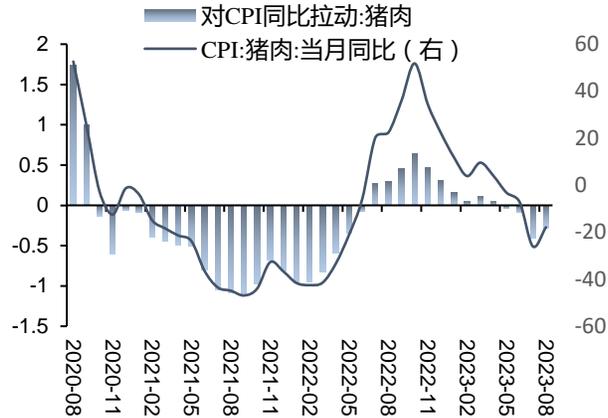


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

商品方面，8月猪油共振向上，是居民消费价格边际走高的主要驱动。

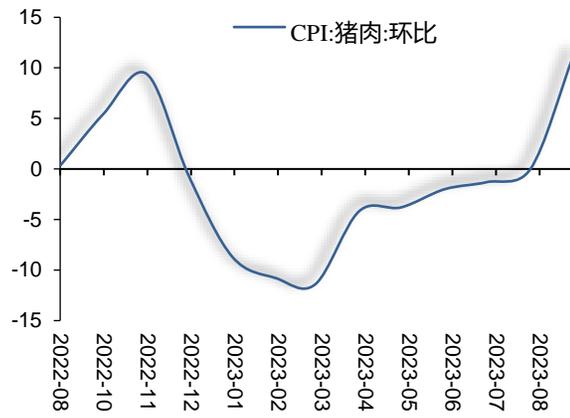
就食品价格而言，猪价环比明显上行，同比降幅收窄。8月食品价格环比由负转正，同比降幅与上个月保持一致。其中猪价环比由持平转为上涨11.4个百分点，同比降幅也较前值收窄8.1个百分点，回升至-17.9%。本月猪价依旧受到养殖户压栏惜售情绪的支撑，此外运输端也存在台风洪水等极端天气的扰动，叠加开学学生返校带来消费需求增加，需求侧同样带动价格上涨。

图表 6: 猪价同比降幅收窄



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

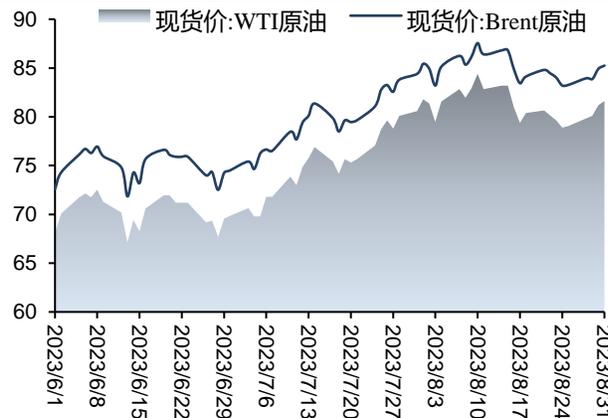
图表 7: 猪价环比回升



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

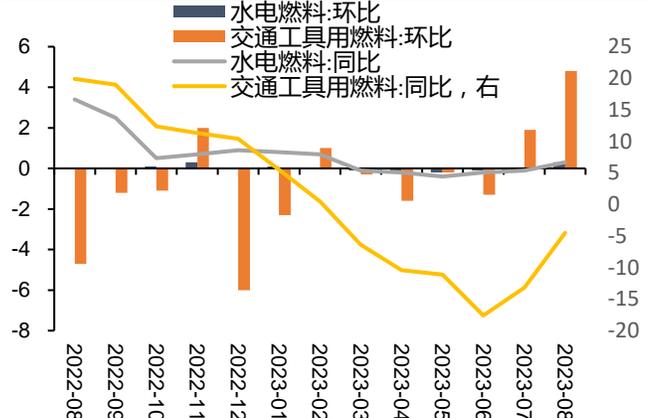
就非食品价格而言, 国际油价震荡上行带动相关分项边际走高。8 月原油价格在中重因素的综合作用下震荡上行: 供给端, 部分产油国供给收紧且美国商业原油库存持续去化; 需求端, 国内政策频出利好需求, 此外美国非农数据致市场预期加息放缓, 同样推升油价。在国际原油价格上涨的传导下, 国内交通工具用燃料、居住水电燃料环比均为正增长, 前者同比降幅也明显收窄, 后者同比则由负转正, 同比分别为-4.5% (前值-13.2%)、0.3% (前值-0.1%)。

图表 8: 8 月国际油价震荡上行



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

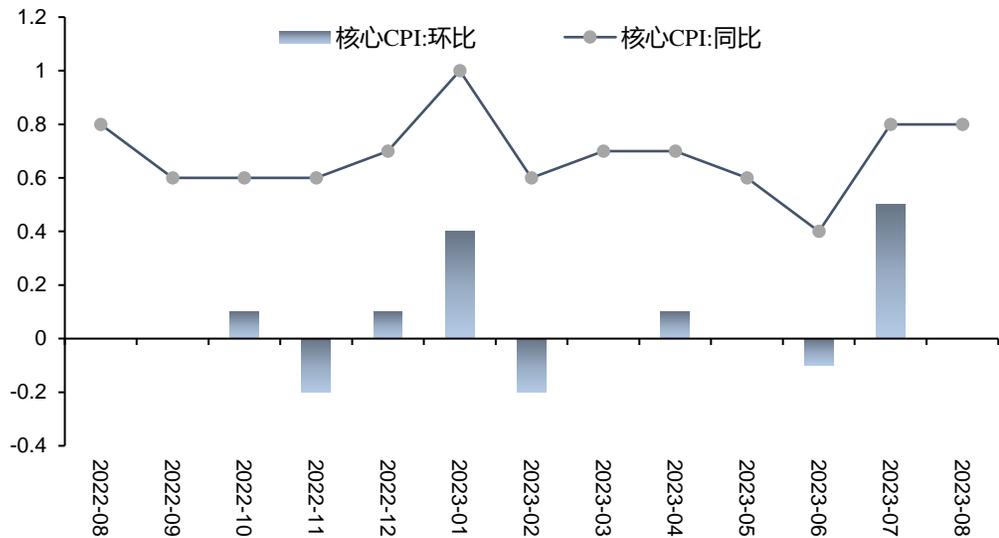
图表 9: 能源相关分项同比降幅收窄



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

服务方面, 暑期出行消费仍为价格上行提供一定支撑。本月宾馆住宿和旅游价格环比涨幅分别为 1.8、1.4 个百分点。同比来看, 机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨 17.6%、14.8%和 13.4%, 涨幅相比前值都有所扩大。核心 CPI 环比与上月持平, 同比涨幅也与上月一致, 均为 0.8 个百分点, 表明居民消费需求正处于稳步修复进程中。

图表 10: 核心 CPI 维持前期涨幅

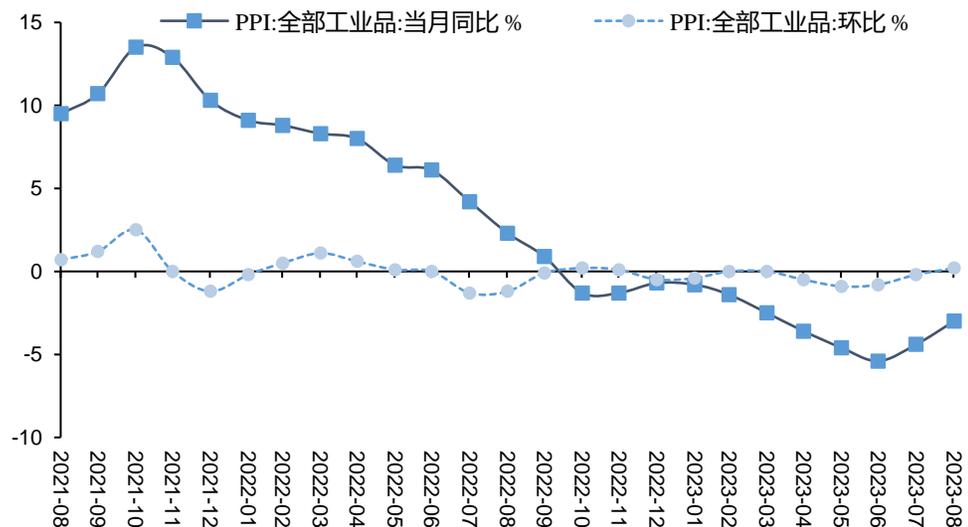


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

3. PPI 持续回升

8 月 PPI 同比降幅收窄 1.4 个百分点至 3%，环比也由负转正。本月 PPI 延续回升态势，主要有三方面的原因：一则，去年同期基数走低，本月翘尾影响约为-0.3 个百分点，上月为-1.6 个百分点；二则，国际原油价格上涨；三则，国内生产活跃度边际提升带动部分工业品需求改善。

图表 11: PPI 同比及环比降幅均有收窄

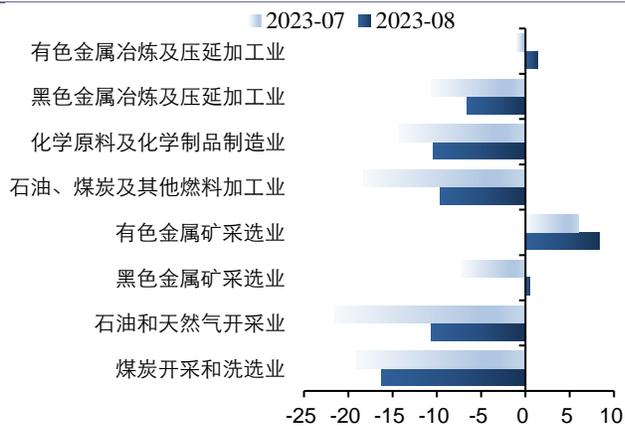


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

生产资料及生活资料价格继续边际改善，同比降幅均有收窄，环比都为正增长。生活资料方面食品分项环比继续走高且涨幅扩大。生产资料中，采矿、原材料及加工同比增速普遍回升，

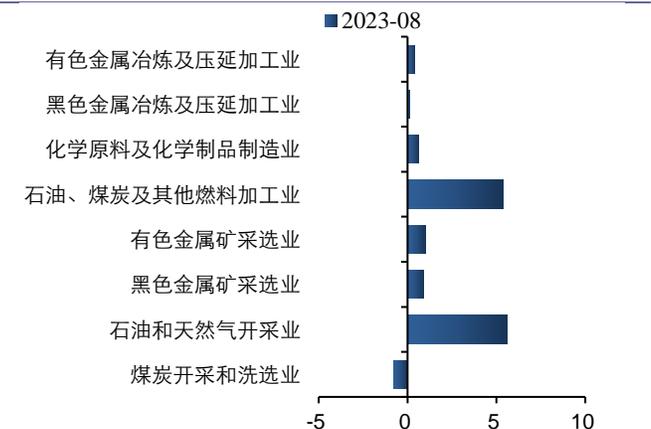
其中采掘和原材料工业价格环比都由负转正。具体行业来看，油价上涨在相关行业价格的边际变动上有所体现。石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比涨幅都超出 5 个百分点，同比回升幅度也在 8 个百分点以上。此外，金属相关（有色金属矿采选业、黑色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业）价格也都边际走高，同比增速相比前值均有上行。一方面，国内稳增长政策密集推出提振市场情绪，利好有色金属价格。另一方面，本月国内建筑施工及制造业生产活跃度提升，加大了对钢铁等黑色金属的需求从而带动其价格走高。

图表 12：8 月主要行业价格同比较前值上行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 13：主要行业多数环比正增长



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

4. CPI、PPI 或继续回升

8 月 CPI、PPI 均有回升，考虑到部分高频数据已提前反映出价格的边际上行，市场对本月通胀数据的反弹已有一定预计，实际数据与预期基本相符。除去基数和海外定价因素，本月内需同样对价格形成了积极拉动，这与此前公布的 PPI、进口数据共同反映出国内经济的企稳趋势。后续 CPI、PPI 价格或持续回升，一方面随着政策密集推出持续显效，国内产需回暖有一定动能，这将从需求角度对价格上涨形成支撑。短期来看即将到来的中秋、国庆双节也将刺激居民的消费。另一方面 PPI 基数走低，翘尾影响整体上行，也将拉升同比表现数据，带动降幅收敛。前期 PPI 持续负增对企业盈利形成不小冲击，后续价格上行将对企业生产经营带来一定利好，也将增强生产者信心。政策影响方面，鉴于目前通胀水平还是处于低位，企业生产及居民消费活动还未完全修复，预计政策将保持稳健宽松以带动预期改善及经济回升。

风险提示：1.国内政策落地不及预期。2.海外地缘政治风险。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。