

猪油共振下，CPI同比回正

——8月通胀数据点评

点评

- **基数以及猪油共振下，CPI同比回到正值区间。**同比来看，2023年8月，由于基数走低，加之猪油共振，CPI同比由7月下降0.3%转为上涨0.1%，CPI再度回到正值区间，与市场预期基本一致。其中，食品CPI同比增速与7月持平为-1.7%，影响CPI下降约0.31个百分点；在基数和油价的带动下，非食品价格由7月持平转为上涨0.5%；**环比来看**，终端需求回升，叠加国际油价上行，8月CPI环比涨幅扩大0.1个百分点至0.3%。其中，在肉蛋价格上行和季节性因素下，食品价格环比由下降1.0%转为上涨0.5%，影响CPI上涨约0.10个百分点，暑期消费热度边际变弱，对冲油价上涨的影响，非食品价格环比涨幅收敛0.3个百分点至0.2%，影响CPI上涨约0.17个百分点。8月，扣除食品和能源价格的核心CPI与7月持平为0.8%，环比由7月上涨0.5%转为持平，核心通胀保持稳定。
- **肉蛋价格环比大幅上涨，蔬果价格环比季节性升高。**同比来看，2023年8月食品细项中除食用油、鲜菜、畜肉类价格同比下降外，其余食品类价格同比均上涨。其中，鲜果价格同比增速下降最多，蛋类、畜肉类价格同比增速回升较多。其中，畜肉类价格同比降幅收敛3.5个百分点至-10.5%，猪肉价格自7月下旬走高，加之猪价基数较为平稳，猪肉价格同比降幅大幅收敛8.1个百分点至-17.9%；基数影响下，鲜菜价格同比降幅扩大1.8个百分点至-3.3%；由于产蛋鸡存栏量较低，叠加鸡蛋消费旺季来临，蛋类价格同比由下降0.5%转为上涨3.2%。**环比来看**，除了水产品、奶类、鲜果、酒类价格环比下降以外，其余食品类价格均环比上行。畜肉类价格环比由下降0.6%转为上涨4.7%，前期能繁母猪存栏量下降，养殖端也存在压栏惜售的行为，同时冷冻肉收储政策面加持，供应端有所收紧，猪肉价格环比由持平转为上涨11.4%。蔬菜、水果价格季节性上升，鲜菜价格环比由下降1.9%转为上升0.2%，鲜果价格环比降幅收敛0.7个百分点至-4.4%。在供需两端因素作用下，蛋类价格环比由下降0.8%转为上涨7%，2023年7月末以来，虽然猪肉消费仍处于淡季，但猪肉价格快速回升，主要是因为供应端因素，8月中旬开始，国内猪价整体涨幅趋稳。根据前期能繁母猪存栏量走低的指引，加上天气逐步开始降温，猪肉消费或逐渐进入旺季，猪价有望震荡上行。不利天气影响有望逐渐减弱，后续蔬菜供应或有所回升。**截至9月8日，高频数据显示9月初28种重点监测蔬菜、7种重点监测水果价格同比涨幅收敛，猪肉平均批发价同比降幅扩大，鸡蛋平均批发价同比由涨转降，28种重点监测蔬菜价格环比涨幅扩大，7种重点监测水果价格环比降幅收敛，猪肉、鸡蛋平均批发价环比涨幅收敛。9月，预计在政策对终端消费的提振、供给侧逐渐收紧下，猪肉价格稳中趋升，且基数有所回落，食品CPI同比或稳中趋升。**
- **油价回升带动非食品价格上行，暑期旅游消费热度有所延续。**8月，非食品中消费品价格同比降幅收敛0.6个百分点至-0.7%，其中工业消费品价格下降0.8%，降幅比7月收窄1.1个百分点；服务价格同比涨幅扩大0.1个百分点至1.3%。其中，七大类价格同比五涨两降，衣着、交通通信、教育文化娱乐价格同比增速走高，生活用品及服务、其他用品及服务价格同比增速走低，其余

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

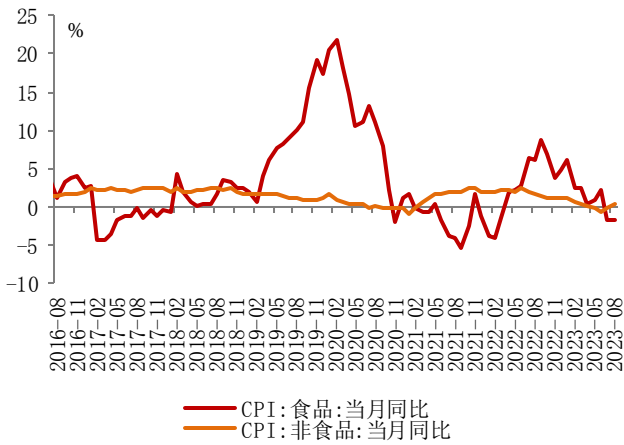
1. 民营经济保障房多点推进，商品价格继续走高 (2023-09-09)
2. 本月优于上月，进口优于出口——8月贸易数据点评 (2023-09-08)
3. 政策打出组合拳，海外经济趋弱 (2023-09-02)
4. 景气向上修复，政策效应初步显现——8月PMI数据点评 (2023-09-02)
5. 涵煦徐行，蓄势而动——周期叠加下的转型节点与政策布局 (2023-09-01)
6. 国改带动川渝上市央企企价值发现——国企改革系列专题之二 (2023-09-01)
7. 金砖国家深化合作，欧美需求偏弱显现 (2023-08-26)
8. 内需仍弱，降息再至 (2023-08-16)
9. 赋能现代化，把握国企重估机遇——国企改革系列专题之一 (2023-08-13)
10. 曲折下的数据，以期货币宽松持续熨平波动——7月社融数据点评 (2023-08-13)



保持平稳。暑期消费热度有所延续，加之去年同期基数走低，旅游价格同比涨幅扩大 1.7 个百分点至 14.8%，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨 17.6%、14.8%和 13.4%，涨幅均有扩大；由于国际油价回升，交通工具用燃料价格同比降幅大幅收敛 8.7 个百分点至 -4.5%。七大类价格环比四涨一平两降，消费品价格环比由下降 0.1% 转为上涨 0.4%，服务价格环比涨幅回落 0.7 个百分点至 0.1%。暑期消费热度延续，但随着开学季临近边际减少，旅游价格环比涨幅收敛 8.7 个百分点至 1.4%，宾馆住宿价格上涨 1.8%，涨幅也较 7 月收敛；受国际油价上行影响，交通工具用燃料价格环比涨幅扩大 2.9 个百分点至 4.8%，国内汽油价格上涨 4.9%，涨幅较 7 月扩大。9 月，暑期消费旺季结束，相关服务价格或有所回落，国际油价或延续震荡走势，能源价格走势或较为平稳，但随着 8 月政策措施频出，叠加“金九银十”，或对相关商品消费形成支撑，加上基数有所回落，非食品价格或稳中趋升。

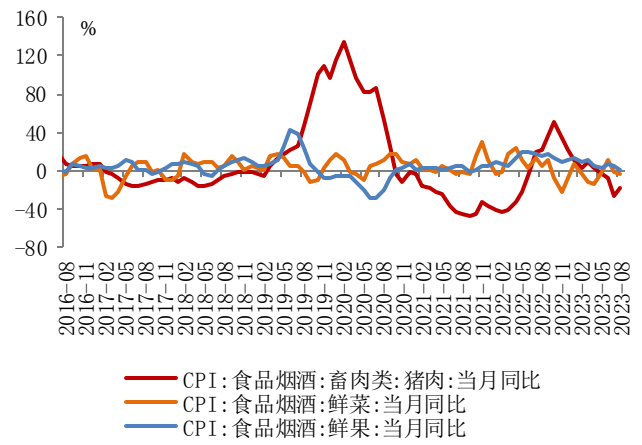
- **PPI 同比增速如期走高，生产资料价格环比由降转升。** 国内逐渐进入生产旺季，国际大宗商品价格回升，加之基数走低，2023 年 8 月 PPI 同比降幅较 7 月收窄 1.4 个百分点至 -3.0%，持平于市场预期。其中，生产资料价格同比降幅收敛 1.8 个百分点至 -3.7%；生活资料价格同比降幅收敛 0.2 个百分点至 -0.2%。主要行业中，近期原油价格大涨、叠加金九银十国内需求释放，带动煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、化学原料和化学制品制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业价格同比降幅均不同程度收窄，这 5 个行业合计影响 PPI 同比下降约 1.98 个百分点，占总降幅的六成多。**环比来看**，8 月 PPI 由 7 月下降 0.2% 转为上涨 0.2%。其中，生产资料价格由 7 月下降 0.4% 转为上涨 0.3%，生活资料价格环比上涨 0.1%，涨幅较 7 月回落 0.2 个百分点。分行业看，受国际原油价格上行影响，国内石油和天然气开采业价格环比上涨 5.6%，石油煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨 5.4%；金属相关行业需求有所改善，有色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 0.4%，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 0.1%；煤炭需求季节性减弱，煤炭开采和洗选业价格环比下降 0.8%。另外，农副食品加工、新能源车整车制造、电力热力生产和供应业等行业价格环比走高。9 月，从国际上看，由于联储加息滞后效应逐步显现，终端需求已经出现边际减弱迹象，同时沙特和俄罗斯将把从前期开始的自愿减产石油措施延长至今年 12 月底，预计国际油价将延续震荡走势。从国内来看，随着高能级城市认房不认贷的放开、金九银十生产旺季来临、三季度专项债发行提速并支撑基建投资，在商品库存处在相对低位的当下，国内工业品价格有望回升，且去年同期基数走低，预计 PPI 同比将维持上升态势。
- **预计 CPI 同比稳中趋涨，PPI 同比延续回升趋势。** 8 月，CPI 继续高于 PPI，由于 PPI 回升较快，CPI-PPI 剪刀差较 7 月收敛至 3.1%。CPI 方面，在 8 月份的 CPI 同比变动中，上年价格变动的翘尾影响约为 0.2 个百分点，7 月为 0；今年价格变动的新的影响约为 -0.1 个百分点，7 月为 -0.3 个百分点。稳增长政策频出有望提振终端消费需求，且基数走低，食品 CPI 同比或稳中趋升，地产政策频出或提振相关商品消费，非食品价格或稳中趋升。综合来看，CPI 有望延续回升态势。PPI 方面，在 8 月份 3.0% 的 PPI 同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 -0.3 个百分点，7 月为 -1.6 个百分点；今年价格变动的新的影响约为 -2.7 个百分点，7 月为 -2.8 个百分点。国际油价或延续震荡，稳增长政策逐步落地，叠加开工旺季，相关工业品价格继续回升，预计 PPI 同比降幅继续收敛。
- **风险提示：** 需求复苏不及预期、国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比增速平稳，非食品价格同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



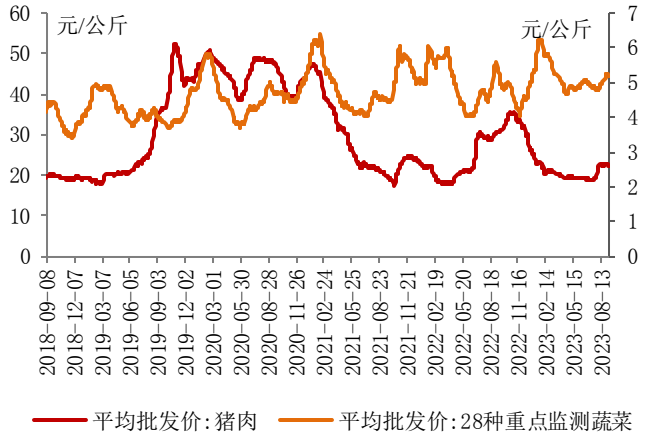
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：9 月农产品价格指数继续回升



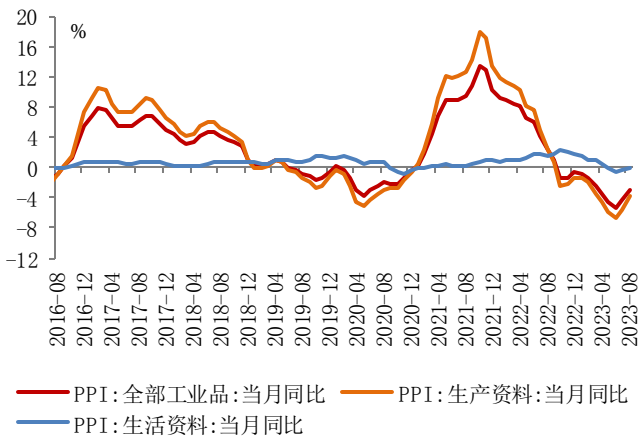
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：9 月蔬菜价格上涨、猪肉价格平稳



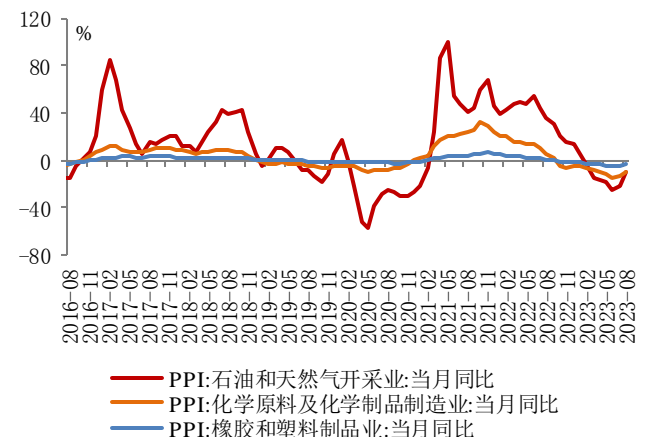
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅收敛，生产资料、生活资料价格降幅收敛



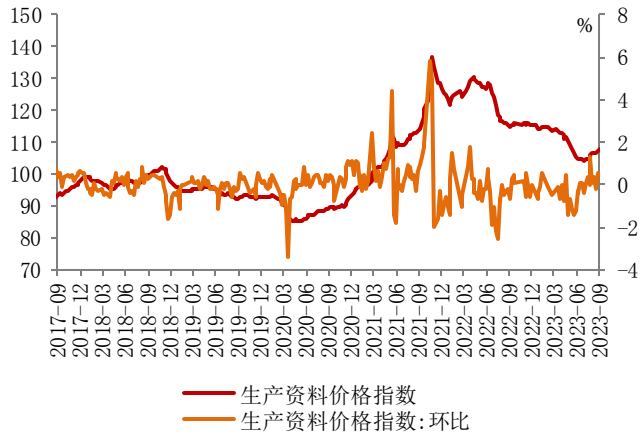
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比增速回升



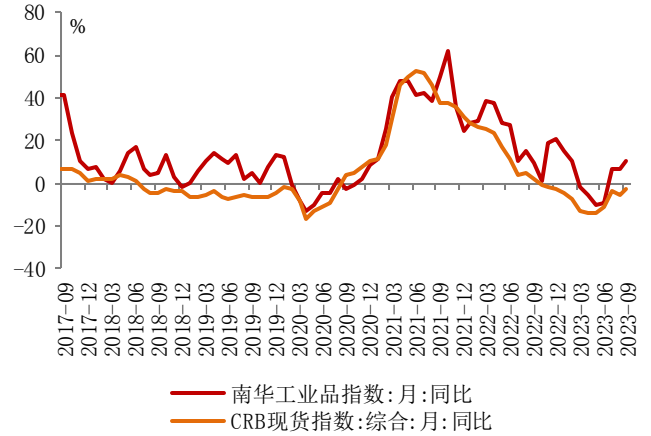
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：8 月南华工业品指数回升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrtyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
