

抱团上游应不稳定：8月物价数据印象

报告要点：

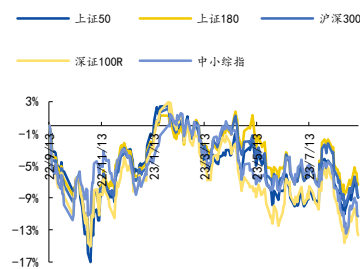
- **CPI 同比的回正主要是能源项拉动的,这说明 PPI 近几个月的回升对 CPI 的传导仅仅体现在能源层面,比如家用器具的价格仍然在放缓。**
- **猪价的反弹也许不持续,这一轮猪价低位反弹的主因应还是二次育肥,生猪行业的核心变量没有发生过多变化。**
- **8月 PPI 同比-3%,降幅较7月收窄 1.4pcts,从细项看,越靠近上游的价格反弹幅度越大,说明这一轮 PPI 的上升主要源于金融属性,具体来说,应该是过去一轮美元指数的同比增长速度下跌所引致的,与国内需求关系不大。**
- **最近热议的商品和经济背离一事本无必要,商品的逻辑不是国内需求这个单一线索能解释的,此外,即使只从国内需求去观察,二者也没有相差太远,对此现象质疑的投资者,首先做了国内需求仍在下滑的假设,但实际上,国内需求的边际已经在悄然变稳。**
- **在商品弹性超预期后,于是又有了抱团上游的新议题,但至少目前看,抱团上游也不稳定,PPI 不一定有足够的弹性:**
 - 1) PPI 的确已经止跌,但目前来看,PPI 止跌的原因只是美元指数进入下滑周期所引起价格重估,全球的信用扩张尚未进入正轨;
 - 2) 实体的供求关系是影响商品弹性的关键要素,我国当前工业产能利用率为 74.5%,仅为 2015 年的水平,这意味着即使后续进入信用扩张阶段,货币也不会过度进行通胀交易;
 - 3) 当前位置类似于 2012 年年中,PPI 面临一个向上的拐点,但短时也很难回到正增长。
- **从主流商品来看,无论上下游,其价格都没有显著矛盾,因此,CPI 和 PPI 未来的方向应不突出,但至少 PPI 摆脱了下行轨道之后,库存的前景变得乐观了一些。**
- **宏观视角内,资产配置仍处于一个混沌期,后续价格变化以及货币政策的变化应不显著,需要重点观察的是我们是否会有一些非货币的政策工具出台(比如推进一些产能破坏或金融去杠杆),使得宏观及市场的弹性能有所上升。**

风险提示: 宏观政策落地不及预期。

主要数据:

上证综指:	3116.72
深圳成指:	10281.88
沪深 300:	3739.99
中小盘指:	3751.46
创业板指:	2049.76

主要市场走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

《宏观与大类资产周报: 殊途同归的 risk-on》
2023.08.06

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixiao@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188