

核心 CPI 承压 ——8 月物价数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】工业品价格拐点将近? ——5 月物价数据解读》
2023-06-09

2. 《物价增速正在接近底部——6 月物价数据解读【财通宏观 陈兴团队】》
2023-07-10

3. 《物价跌势渐止——7 月物价数据解读【财通宏观 陈兴团队】》 2023-08-09

核心观点

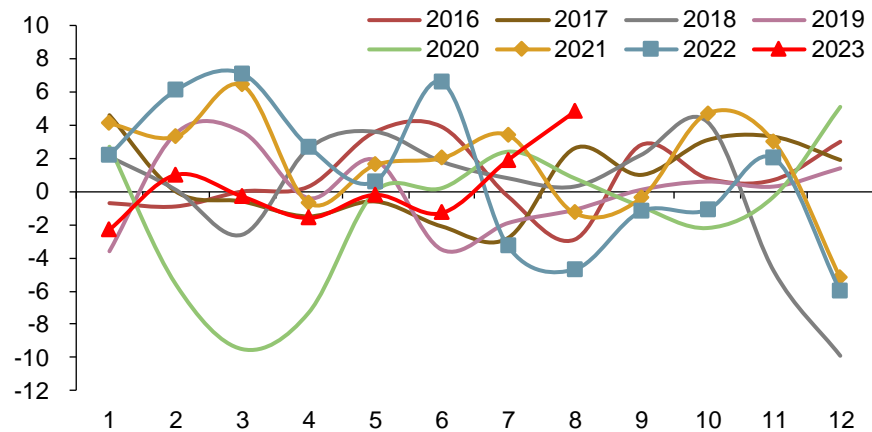
- ❖ **食品和油价支撑 CPI 同比企稳回升。**8 月 CPI 同比增速触底回升,既有去年同期基数走低的影响,也有食品和燃料价格上涨的支撑。一方面,受自然灾害扰动生产、储户压栏惜售行为等因素的影响,猪价、蛋价大幅上涨,带动 CPI 食品项环比增速转正;另一方面,在国际能源价格上行的带动下,油价持续走高。展望未来,9 月以来猪价、蛋价涨势均已放缓,国庆假期前需求或有释放,预计食品项环比增速或将温和改善;9 月初沙特宣布减产措施再次延续,进一步推升油价,预计能源价格仍对 CPI 形成支撑。
- ❖ **耐用品降价和房租涨势偏弱压制核心 CPI。**8 月耐用消费品价格仍下跌,房租价格环比涨幅放缓,共同对核心 CPI 形成压制。一方面,8 月家用电器、通信工具 CPI 环比增速均创下历年同期新低,PPI 分项中耐用消费品环比增速转负,有所印证。另一方面,地产低迷下,8 月 CPI 房租项环比涨幅放缓,在历年同期中处低位。
- ❖ **原材料价格上涨带动 PPI 改善。**受海外供应收缩和国内需求企稳的影响,8 月原材料价格重回上涨,带动 8 月 PPI 原材料价格同比增速降幅收窄。一方面,国际油价上涨带动石化产业链价格同步上行;另一方面,或受到国内基建施工提速的带动,钢铁、有色采选和加工行业价格环比增速偏弱改善。CPI、PPI 同比增速底部已过,但现阶段内需暂弱、国内外大宗商品价格改善斜率不同,CPI、PPI 同比回升斜率或趋于温和。
- ❖ **CPI 同比企稳回升、环比续升。**8 月 CPI 同比增速由负转正至 0.1%,较上月回升 0.4 个百分点。核心 CPI 同比增速较上月持平,仍录得 0.8%。本月 CPI 同比增速中,翘尾因素的贡献约为 0.2 个百分点,而新涨价因素拖累约 0.1 个百分点。8 月 CPI 环比增速上行至 0.3%,不过核心 CPI 环比增速较上月回落归零。食品价格环比增速录得 0.5%,猪肉价格上涨 11.4%;鸡蛋价格由上月下跌转为上涨 8.3%。非食品项价格环比增速为 0.2%,贡献 CPI 环比上涨约 0.2 个百分点。暑期文旅市场火热,宾馆住宿和旅游价格分别上涨 1.8%和 1.4%;受国际油价波动的影响,汽油价格环比上涨 4.9%。
- ❖ **PPI 同比降幅收窄、环比转涨。**8 月 PPI 同比增速降幅较上月收窄 1.4 个百分点至-3%,其中翘尾因素拖累 0.3 个百分点,而新涨价因素拖累 PPI 同比增速 2.7 个百分点。具体来看,生产资料价格同比增速录得-3.7%,生活资料价格同比增速取得-0.2%。8 月 PPI 环比增速转正至 0.2%,其中,生产资料环比增速录得 0.3%,生活资料价格环比增速为 0.1%。分行业来看,在国际原油价格上行的带动下,国内油气开采、石油煤炭燃料加工价格分别上涨 5.6%、5.4%;有色和钢铁价格分别略有上涨 0.4%、0.1%,主因金属相关行业需求企稳。
- ❖ **风险提示:**政策变动,经济恢复不及预期。

图表目录

图 1. 历年同期 CPI 交通工具用燃料环比增速 (%)	3
图 2. 历年同期 CPI 家用器具环比增速 (%)	4
图 3. 油气开采业 PPI 环比增速和布伦特油价环比增速 (%)	4
图 4. CPI 与核心 CPI 当月同比增速 (%)	5
图 5. CPI 食品高频数据 (元/公斤)	6
图 6. PPI 生产资料同比增速 (%)	6
图 7. 各行业 8 月 PPI 环比增速较 7 月变化 (百分点)	7

食品和油价支撑 CPI 同比企稳回升。8 月 CPI 同比增速触底回升，既受去年同期基数走低的影响，也有食品和燃料价格上涨的支撑。**一方面**，由于部分地区受洪涝、台风等灾害的扰动，生产运输活动阻滞，叠加月初储户压栏惜售行为，猪肉、鸡蛋价格大幅上涨，带动 8 月 CPI 食品项环比增速转正，结束了连续六个月环比负增的趋势。不过环比涨幅在历年同期中仍处低位。**另一方面**，8 月食品项和核心 CPI 同比增速均较上月持平，而非食品项同比增速回升，主要受国际能源价格上涨的带动，在海外原油减产的影响下，油价持续走高。**展望未来**，食品价格大幅上涨趋势或不可持续，9 月以来猪价、蛋价涨势均已放缓，国庆假期前需求或有释放，预计食品项环比增速或将温和改善；9 月初沙特宣布减产措施再次延续，进一步推升油价，预计能源价格仍对 CPI 形成支撑。

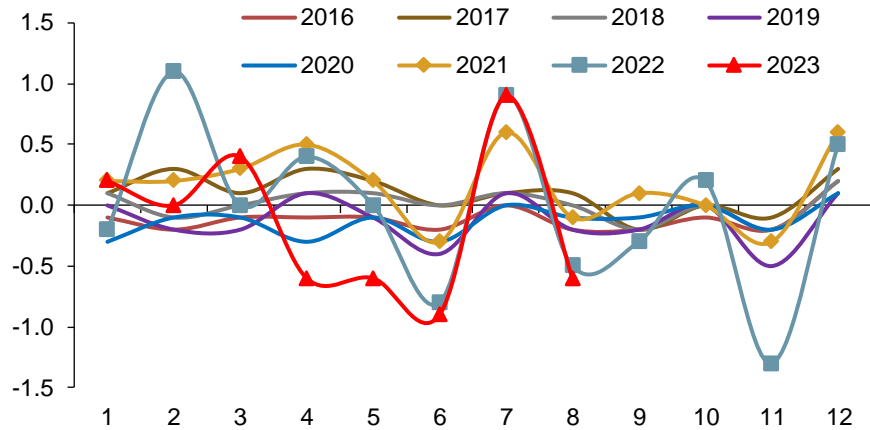
图 1. 历年同期 CPI 交通工具用燃料环比增速 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

耐用消费品降价和房租涨势偏弱压制核心 CPI。8 月耐用消费品价格仍下跌，房租环比涨幅放缓，共同对核心 CPI 形成压制，或也是本月 CPI 涨幅低于预期的原因。一方面，8 月家用器具、通信工具 CPI 环比增速均创下历年同期新低，交通工具价格延续下降，PPI 分项中耐用消费品环比增速转负，有所印证。另一方面，地产低迷下，8 月 CPI 房租项环比涨幅放缓，在历年同期中处低位。8 月旅游环比涨幅虽季节性回落，不过仍创下历年同期新高。

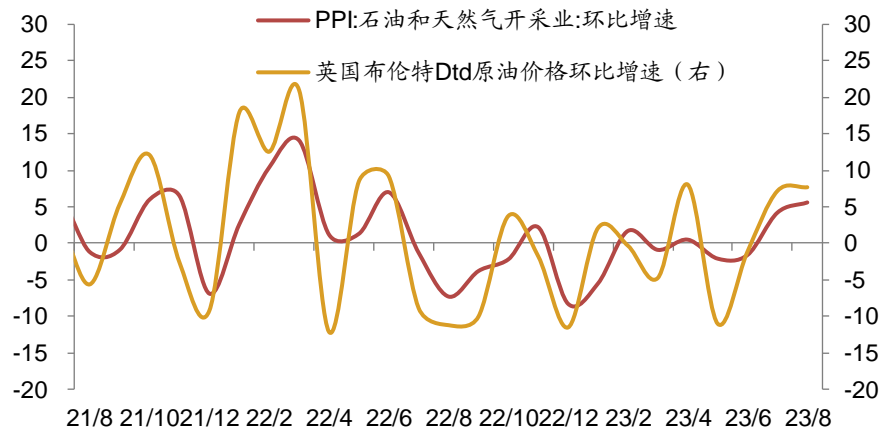
图2.历年同期 CPI 家用器具环比增速 (%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

原材料价格上涨带动 PPI 改善。受海外供应收缩和国内需求企稳的影响, 8 月原材料价格重回上涨, 此前已连续 5 个月下跌, 带动 8 月 PPI 原材料价格同比增速降幅收窄。一方面, 沙特、俄罗斯等主要原油生产国实行减产措施, 国际油价上涨带动石化产业链价格同步上行; 另一方面, 或受到国内基建施工提速的带动, 钢铁、有色采选和加工行业价格环比增速均略有上涨, 不过改善幅度较弱。CPI、PPI 同比增速底部已过, 但现阶段内需暂弱, 国内外大宗商品价格改善斜率不同, CPI、PPI 同比回升斜率或趋于温和。

图3.油气开采业 PPI 环比增速和布伦特油价环比增速 (%)



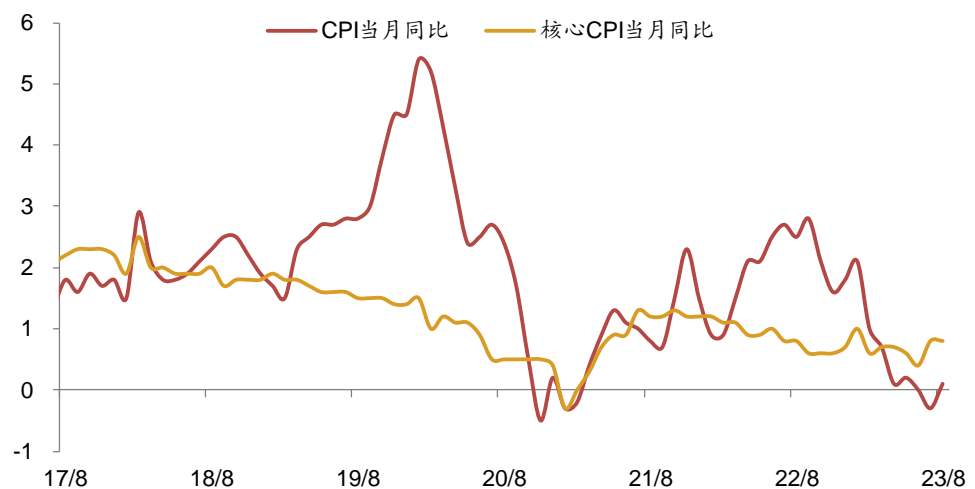
数据来源: WIND, 财通证券研究所

CPI 同比企稳回升。8 月 CPI 同比增速由负转正至 0.1%, 较上月回升 0.4 个百分点, 此前已连续两个月下行。核心 CPI 同比增速较上月持平, 仍录得 0.8%。本月 CPI 同比增速中, 翘尾因素的贡献约为 0.2 个百分点, 而新涨价因素拖累 CPI 同比增速约 0.1 个百分点。

食品项仍为主要拖累。分品类来看, 食品价格同比增速录得-1.7%, 较上月持平,

拖累 CPI 同比增速约 0.3 个百分点。8 月畜肉类价格同比增速录得-10.5%，其中猪肉价格同比增速回升至-17.9%，降幅较上月收窄 8.1 个百分点，影响 CPI 同比下行约 0.3 个百分点；鲜菜价格同比增速降幅走扩至-3.3%；鲜果价格同比增速录得 1.3%。非食品项中，**服务价格同比增速**录得 1.3%，涨幅较上月增加 0.1 个百分点，其中飞机票（17.6%）、旅游（14.8%）和宾馆住宿（13.4%）价格同比增速涨幅均有扩大；工业消费品价格同比下降 0.8%，降幅较上月收窄 1.1 个百分点，其中汽油价格同比降幅较上月收窄 8.9 个百分点至-4.6%。

图4.CPI与核心CPI当月同比增速(%)

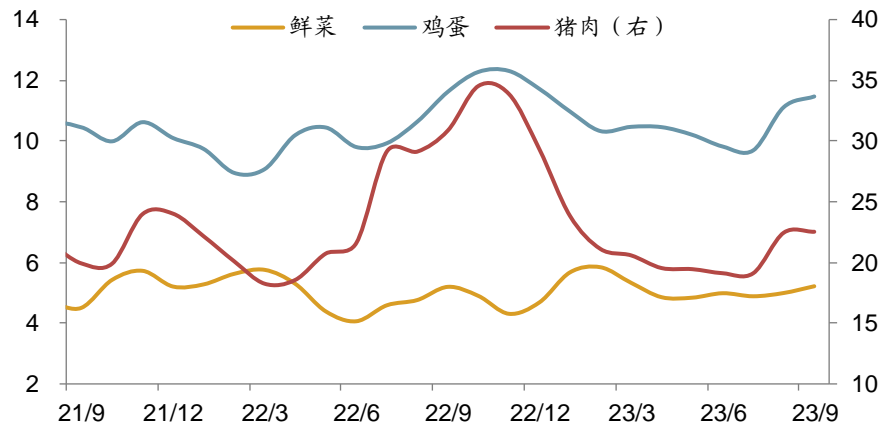


数据来源：WIND，财通证券研究所

CPI 环比续升。随着消费市场供求关系持续改善，8 月 CPI 环比增速上行至 0.3%，不过核心 CPI 环比增速归零，较上月回落 0.5 个百分点。食品项方面，食品价格环比增速录得 0.5%。受部分地区恶劣天气影响生产运输、养殖户压栏惜售及中央收储提振市场信心等因素的影响，猪肉价格上涨 11.4%；鸡蛋价格由上月下跌转为上涨 8.3%，主因夏季蛋鸡产蛋率下降，叠加临近开学消费需求有所增加；在供应充足的背景下，鲜果价格环比增速录得-4.4%，降幅较上月收窄 0.7 个百分点。非食品项价格环比增速为 0.2%，涨幅较上月回落 0.3 个百分点，贡献 CPI 环比上涨约 0.2 个百分点。暑期文旅市场火热，宾馆住宿和旅游价格分别上涨 1.8%和 1.4%；受国际油价波动的影响，汽油价格环比上涨 4.9%。

预测 9 月 CPI 环比走平、同比保持平稳。从高频数据来看，9 月以来，猪肉、鸡蛋和蔬菜价格温和上涨，水果价格跌势放缓，油价涨幅扩大。我们预计，CPI 环比增速走平、同比增速低位保持平稳。

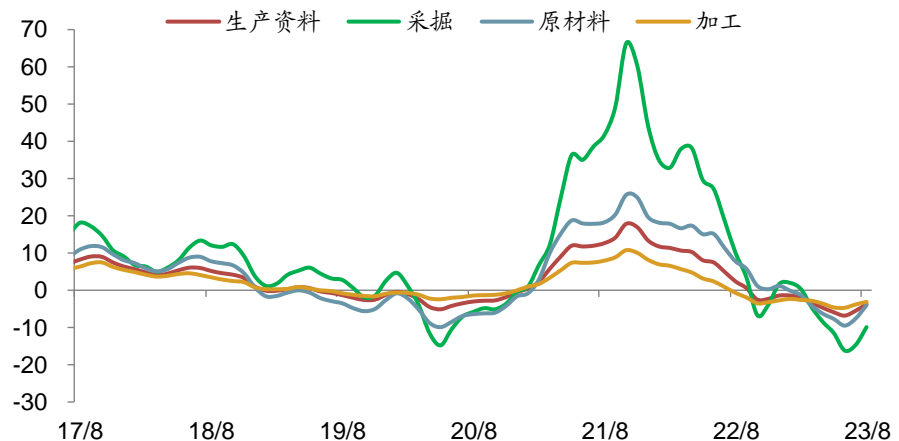
图5.CPI食品高频数据（元/公斤）



数据来源：WIND，财通证券研究所

PPI同比降幅收窄。8月PPI同比增速降幅较上月收窄1.4个百分点至-3%，其中翘尾因素拖累0.3个百分点，较上月收窄1.3个百分点，而新涨价因素拖累PPI同比增速2.7个百分点。具体来看，生产资料价格同比增速录得-3.7%，降幅收窄1.8个百分点，生活资料价格同比增速取得-0.2%，降幅缩小0.2个百分点。分行业来看，煤炭采选（-16.2%）、石油天然气开采（-10.6%）、化工（-10.4%）、石油煤炭燃料加工（-9.6%）和钢铁（-6.6%）价格同比增速均有所收窄，合计共拖累PPI同比增速下降约2个百分点，占总降幅约六成。此外，文体美娱用品、电力热力供应业和有色价格同比增速分别录得5.4%、1.7%和1.4%。

图6.PPI生产资料同比增速（%）

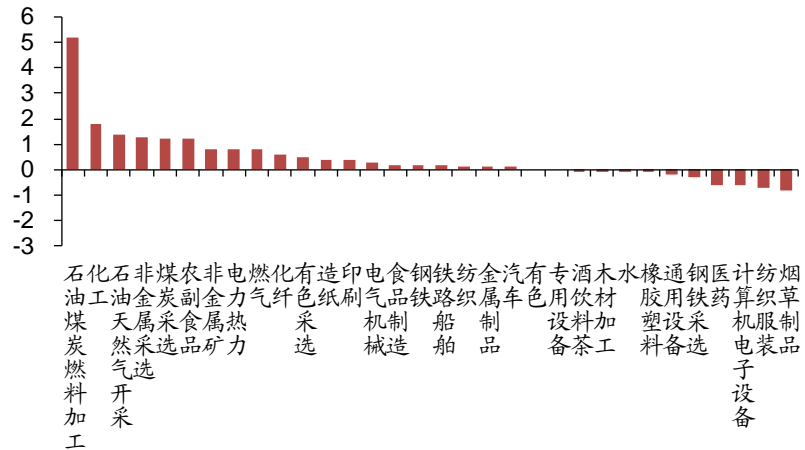


数据来源：WIND，财通证券研究所

PPI环比转涨。8月PPI环比增速转正至0.2%，此前已连续四个月为负增。其中，生产资料环比增速录得0.3%，较上月回升0.7个百分点，生活资料价格环比增速为0.1%。分行业来看，在国际原油价格上行的带动下，国内油气开采、石油煤炭

燃料加工价格分别上涨 5.6%、5.4%；有色和钢铁价格分别略有上涨 0.4%、0.1%，主因金属相关行业需求企稳；此外新能源整车制造价格环比增速取得 0.8%，电力热力供应价格上涨 0.2%，计算机制造价格下降 0.4%。

图7.各行业 8 月 PPI 环比增速较 7 月变化（百分点）



数据来源：WIND，财通证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证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理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。