

## 政策发力通胀拐点已至，价格水平有望延续回升

——2023年8月价格数据点评



猪肉价格降幅收窄、油价上行及服务价格回升下，CPI 同比由负转正，核心 CPI 保持稳定。8 月，在猪肉价格降幅收窄、油价上行及服务价格回升助推下，CPI 同比止降转升，较上月回升 0.4 个百分点，为 0.1%，但仍位于低位水平，环比延续上月升势，为 0.3%，高于前值 0.1 个百分点。本月翘尾因素影响为 0.2 个百分点，新涨价因素影响为 -0.1 个百分点。1-8 月 CPI 同比为 0.5%，与前值持平，较上年同期回落 1.4 个百分点。本月扣除食品和能源的核心 CPI 同比为 0.8%，与上月持平，终端需求仍偏弱。

- **鲜菜价格降幅走扩、猪肉价格降幅收窄，食品价格同比降幅与上月相同。**8 月，食品价格同比下降 1.7%，降幅与上月相同，均为 2022 年 3 月以来低点，环比由上月下降 1% 转为上涨 0.5%，主要受猪肉、鲜菜及鸡蛋价格环比回升带动。具体来看，受应季供应充沛影响，本月鲜菜价格同比降幅扩大，较上月回落 1.8 个百分点，为下降 3.3%，但或受极端天气运输受到扰动影响，鲜菜环比由负转正，为 0.2%，较前值回升 2.1 个百分点；在中央储备猪肉收储提振市场信心以及养殖户压栏惜售下，猪肉同比价格结束了 4 月以来的持续回落走势，本月降幅较上月收窄 8.1 个百分点，为 -17.9%，对食品价格的拖累减弱，环比价格由平转正，较上月大幅回升 11.4 个百分点，是食品价格环比转正的重要支撑因素。



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

张文字 010-66428877-352

wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

张林 010-66428877-271

lzhang01@ccxi.com.cn

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

核心CPI回升、PPI降幅收窄，需求改善通缩压力可控，2023年8月9日  
CPI回落至低点、PPI降幅扩大，警惕价格走弱向资产领域传导，2023年7月10日

通胀持续低迷，需求疲弱继续困扰中国经济，2023年6月9日

通胀进一步走弱，需求疲软仍需关注，2023年5月11日

CPI进一步回落至1%以下，需求疲弱问题仍需关注，2023年4月11日

CPI大幅回落，关注经济修复中的需求疲弱风险，2023年3月9日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzha@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

- **服务价格升至2022年2月来高点、工业消费品价格降幅收窄，非食品价格同比由持平转为上涨。**8月，非食品价格同比由上月持平转为上涨0.5%，环比增长0.2%，较上月回落0.3个百分点。具体来看，暑期服务需求仍较强下，服务价格较上月回升0.1个百分点，为1.3%，其中飞机票、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。8月国际大宗商品价格延续7月以来的企稳回升态势，BPI大宗商品价格指数月度均值、OPEC一揽子原油价格月度均值、南华工业品指数均较7月有所回升，8月工业消费品价格下降0.8%，降幅较上月收窄1.1个百分点。
- **八大类商品价格同比五涨三降，多数类别商品价格较上月持平或回升。**从具体类别看，房地产仍较为低迷下，居住项价格同比上涨0.1%，与上月持平，对CPI支撑有限；在国际原油价格回升下，交通工具用燃料价格降幅较上月大幅收窄8.7个百分点，带动交通通信项价格降幅较上月收窄2.6个百分点，为下降2.1%；其余类别中，食品烟酒价格与医疗保健价格与上月持平，分别为-0.5%和1.2%，衣着及教育文化娱乐价格较上月回升0.1个百分点，分别为1.1%和2.5%，生活用品及服务与其他用品及服务降幅较上月扩大0.3个百分点，分别为-0.5%和3.8%。

**大宗商品价格波动回升、部分行业工业品需求改善叠加上年同期基数走低，PPI同比降幅收窄、环比年内首次转正。**8月国际原油价格延续7月波动回升态势，同时国内需求边际改善，8月制造业PMI指数、PMI分项新订单指数均较7月有所回升，叠加上年同期基数走低，8月PPI同比下降3%，降幅较上月收窄1.4个百分点，环比由上月下降0.2%转为上涨0.2%。具体来看，生产资料价格由负转正、生活资料价格降幅延续收窄。从PPI定基指数（2020年=100）来看，PPI定基指数已经连续4个月回落，当前回落至2021年7月以来的低位水平，需求偏弱仍在制约工业品出厂价格。1-8月PPI同比下降3.2%，降幅与1-6月持平，2022年1-8月为6.6%。

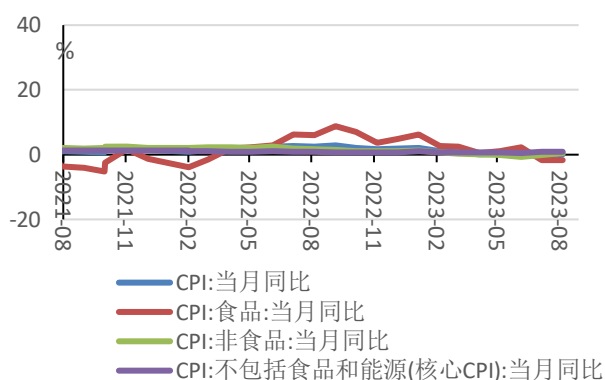
- **生产资料价格、生活资料价格降幅延续收窄。**8月生产资料价格同比下降3.7%，降幅较上月收窄1.8个百分点。具体行业来看，国际原油价格波动上行，与石油相关的石油和天然气开采业下降10.6%，收窄10.9个百分点，石油煤炭及其他燃料加工业下降9.6%，收窄8.7个百分点；上年同期基数走低下，煤炭开采和洗选业下降16.2%，降幅收窄2.9个百分点；此外，上年同期基数走低及国内建筑施工修复下，黑色金

属冶炼和压延加工业降幅较上月收窄 4 个百分点。在生产资料价格降幅持续收窄传导影响及下游消费需求仍偏弱下，8 月 PPI 生活资料价格降幅较上月收窄 0.2 个百分点，但仍处于负增长区间，同比下降 0.2%。

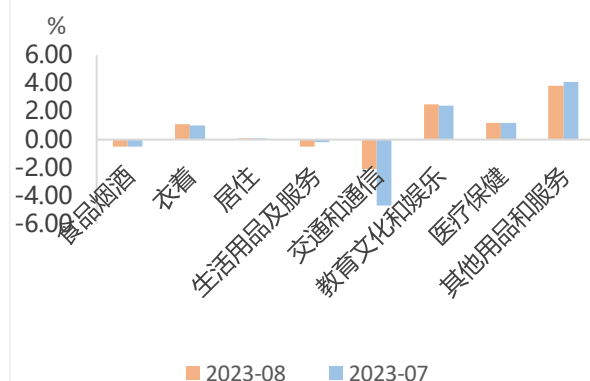
- **PPIRM 同比降幅延续收窄，工业产品购销价格剪刀差小幅收窄。**8 月 PPIRM 延续上月的回升走势，同比下降 4.6%，降幅较上月收窄 1.5 个百分点，环比较上月回升 0.7 个百分点，由负转正，为 0.2%。1-8 月 PPIRM 同比下降 3.6%，较前值回落 0.1 个百分点，较上年同期回落 12.7 个百分点。8 月购进价格与出厂价格剪刀差较上月收窄 0.1 个百分点，但需求仍偏弱下企业盈利修复仍受限。

**价格水平短期内或仍位于低位，但稳增长、扩内需政策持续发力下或温和抬升。**从 8 月的价格走势来看，当前物价形势整体稳定、通缩风险可控，但物价水平仍较为低迷，政策仍需持续发力稳需求、稳物价。后续看，稳增长政策持续发力，需求边际改善下，维持年内物价中枢温和抬升的判断。**CPI 方面**，季节性供应充沛下，短期内蔬菜价格预计仍将位于低位，中央猪肉收储及压栏惜售仍将在短期内提振猪肉价格，从高频数据来看，据农业农村部数据显示，截至 9 月 8 日，猪肉平均批发价由 8 月初的 21.3 元/千克，回升至 22.5 元/千克，支撑短期内食品价格低位企稳；国庆及中秋假期提振下，服务价格和相关消费品价格仍有上行空间，且 9 月初沙特和俄罗斯延续原油减产，预计原油价格仍将延续升势，工业消费品价格降幅或延续收窄，非食品价格有望延续升势，叠加 9 月翘尾因素小幅回落影响，预计短期内 CPI 或延续低位企稳回升态势。**PPI 方面**，在产油国减产支撑下国际原油价格或延续升势，截至 9 月 8 日，布伦特原油期货结算价已经回升至 90 美元/桶。同时随着 8 月以来，多项稳增长政策出台发力，专项债加快发行基建实物工作量加快形成，以及房地产降低首贷比例、存量房贷利率下调等政策也将对生产资料价格形成一定支撑，叠加上年同期基数走低，PPI 同比降幅有望延续收窄。

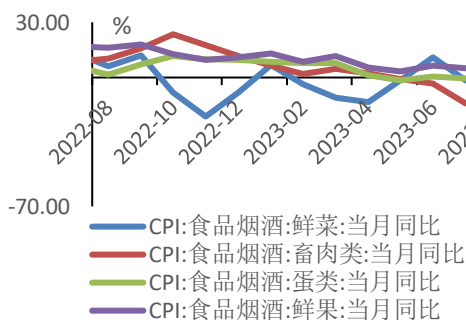
附图：

**图 1：CPI 食品与非食品同比价格情况**


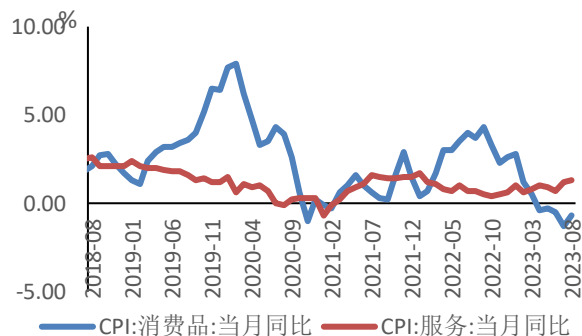
数据来源：中诚信国际整理

**图 2：本月及上月 CPI 八大类构成**


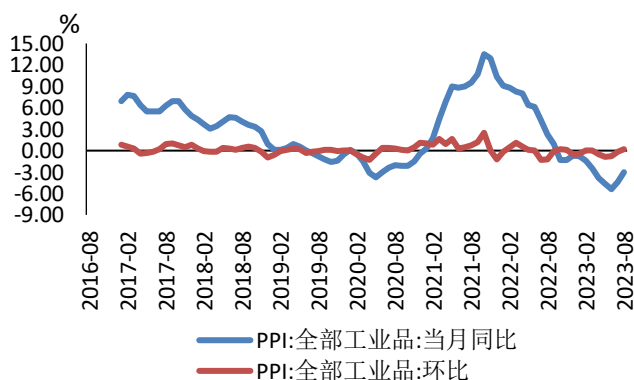
数据来源：中诚信国际整理

**图 3：畜肉及鲜菜价格走势**


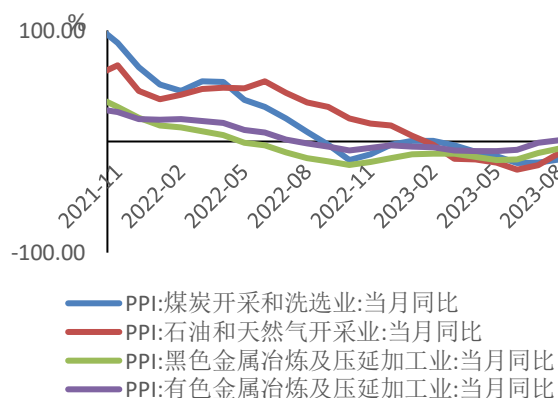
数据来源：中诚信国际整理

**图 4：服务价格回升**


数据来源：中诚信国际整理

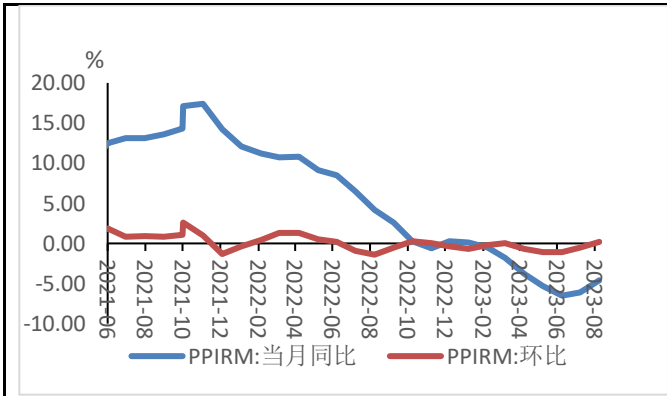
**图 5：PPI 降幅收窄**


数据来源：中诚信国际整理

**图 6：石油、煤炭、金属相关行业价格**


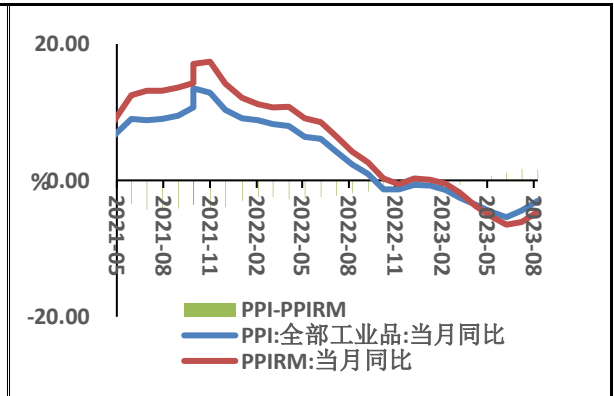
数据来源：中诚信国际整理

**图 7：PPIRM 同比降幅收窄**
**图 8：PPI 与 PPIRM 剪刀差走势**



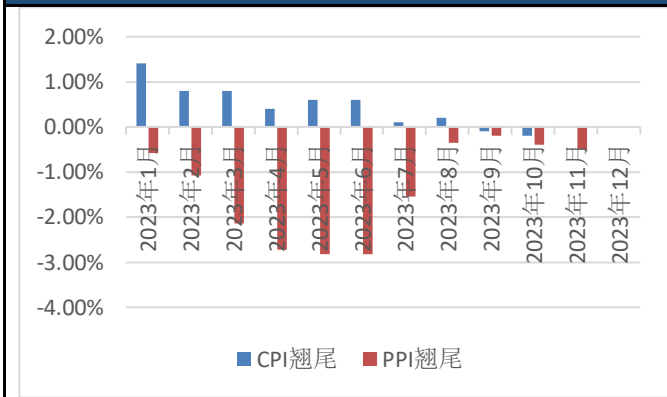
数据来源：中诚信国际整理

图9: CPI、PPI 翘尾



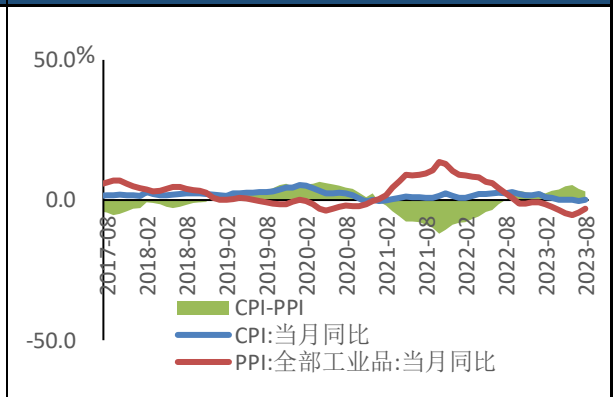
数据来源：中诚信国际整理

图10: CPI、PPI 剪刀差收窄



数据来源：中诚信国际整理

图11: 南华工业品指数走势

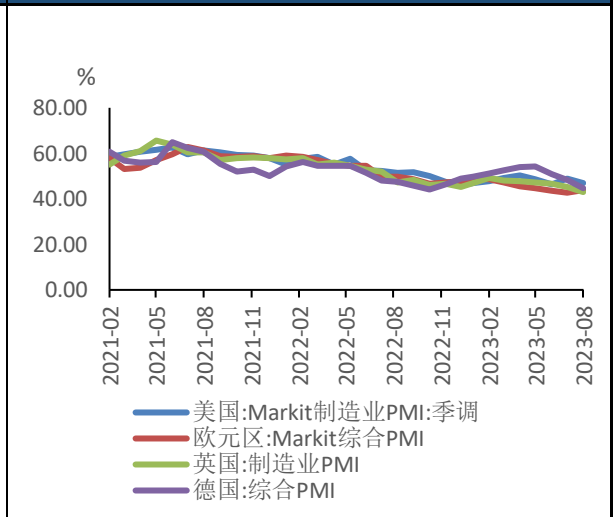


数据来源：中诚信国际整理

图12: 海外主要经济体PMI 走势



数据来源：中诚信国际整理



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>