

8月猪肉、燃油价格上涨带动CPI同比重回正增长，PPI同比降幅继续收窄

——2023年8月物价数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2023年8月，CPI同比为0.1%，涨幅较上月回升0.4个百分点；PPI同比下降3.0%，降幅较上月收窄1.4个百分点。

基本观点：8月CPI同比重回正增长，主要原因是当月猪肉、燃油价格上涨，同比降幅明显收窄，同时暑期服务消费较为旺盛，服务价格同比涨幅也有所扩大。不过，当前物价水平明显偏低，背后主要是居民整体消费修复力度较为疲弱，消费信心不足。8月国内稳增长政策频出，提振原油、钢材、有色金属等大宗商品价格上扬，带动当月PPI环比由降转升，加之去年同期基数延续走低，8月PPI同比降幅明显收敛。进一步印证6月即为本轮PPI通缩的谷底。

展望未来，9月CPI同比仍将在0.1%左右，物价水平偏低现象将持续到年底。这意味着后期宏观政策促消费力度有望进一步加大，迫切性也在增加。PPI方面，9月以来国际原油价格继续上行，国内扩投资也将逐步发力显效，有望推动9月PPI环比延续涨势；加之去年同期基数进一步下行，预计9月PPI同比降幅将收窄至-2.7%左右。

具体来看：

一、8月CPI同比重回正增长，主要原因是当月猪肉、燃油价格上涨，同比降幅明显收窄，同时暑假服务消费较为旺盛，服务价格同比涨幅也有所扩大。不过，当前物价水平明显偏低，背后主要是居民整体消费修复力度较为疲弱，消费信心不足。当前宏观政策适度发力刺激消费的必要性较高。

经历7月的CPI同比小幅负增长后，8月CPI同比如期转正，主要原因有三个：一是受部分地区极端天气影响调运、养殖户压栏惜售，以及中央储备猪肉收储等因素影响，当月猪肉价格环比由上月的持平转为上涨11.4%，进而导致猪肉价格同比降幅比上月收窄8.1个百分点，并带动当月食品价格环比由降转升，同比降幅未再扩大。这意味着上月推动CPI出现短暂同比负增长的一个主要影响因素消退。二是受国际原油价格上涨影响，8月国内汽油价格上涨4.9%，同比降幅收窄8.9个百分点。这带动当月非食品价格同比涨幅略有扩大。三是暑期出行消费需求上升，宾馆住宿和旅游价格持续上涨，带动8月服务消费价格同比涨幅由上月的1.2%小幅扩大至1.3%。值得注意的是，作为大宗消费品，8月汽车“价格战”持续发酵，汽

车价格同比跌幅继续扩大，正在对整体 CPI 走势产生较大影响。

我们判断，尽管 8 月 CPI 同比重返正增长，但短期内仍将持续处于低位运行状态——我们预计，9 月 CPI 同比将继续停留在 0.1% 左右。这意味着尽管当前通缩风险不大，市场上的持续通缩预期也不强烈，但低通胀是一个不争的事实。这充分体现在 8 月剔除波动较大的能源和食品价格、更能反映根本物价水平的核心 CPI 同比为 0.8%，与上月持平，持续处于 1.0% 及以下的偏低区间。背后的主要原因是在商品和服务供应平稳的同时，居民消费修复力度较为疲弱，消费信心不足。后者主要与三年疫情带来的“疤痕效应”，以及当前经济复苏过程较为曲折，特别是二季度以来房地产市场再度转弱等因素直接相关。

另外，持续的低通胀不仅是消费疲弱的结果，而且对消费心理的影响也不容低估——物价水平偏低，居民会更倾向于推迟消费。由此，着眼于强化逆周期调节，当前宏观政策有必要适度发力刺激居民消费，打破负向循环。我们判断，接下来除了各地各部门着力拓展消费场景、优化消费环境外，还会更大规模发放消费券和消费补贴，进一步减免汽车、电子、家居等大宗消费相关税费。在外需持续下滑前景下，这将是推动下半年经济复苏动能转强的一个重要发力点。

二、8 月国内稳增长政策频出，提振原油、钢材、有色金属等大宗商品价格上涨，带动当月 PPI 环比由降转升，加之去年同期基数延续走低，8 月 PPI 同比降幅明显收敛。

8 月 PPI 环比上涨 0.2%，结束了此前 4 个月的连续环比下跌，同比下降 3.0%，降幅较上月收窄 1.4 个百分点，进一步印证 6 月即为本轮 PPI 通缩的谷底。8 月 PPI 环比上涨，源于 7 月 24 日中央政治局会议后，近期国内稳增长政策频出，提振原油、钢材、有色金属等大宗商品价格上涨。这带动 8 月采掘和原材料工业 PPI 环比上扬，同时制造业细分行业中的原油和煤炭加工业、化工、钢材、有色金属冶炼等行业 PPI 也实现不同程度的环比上涨。实际上，8 月制造业 PMI 指数中的两项价格指数走高，已在很大程度上预示了这一点。8 月 PPI 同比降幅明显收敛，除因新涨价动能边际改善外，也与去年同期基数延续走低有关，这反映于当月 PPI 翘尾因素从上月的 -1.5% 回升至 -0.3%。

但需说明的是，8 月水泥价格整体走低，表明当前其它大宗商品价格上行，更多是预期升温带来的备货需求增加所致，实际需求尚未出现明显反弹。背后的主要原因在于年初以来消费需求修复偏缓，房地产投资持续下滑，抵消了基建投资保持较高增速带来的影响。

此外，分大类看，受国际原油以及国内部分工业品价格上行带动，8 月生产资料 PPI 环比上涨 0.3%（前值为下跌 0.4%），同比跌幅从上月的 -5.5% 明显收敛至 -3.7%；而在终端消费较为疲弱拖累下，8 月生活资料 PPI 环比涨势走弱，涨幅仅为 0.1%（前值 0.3%），但因基数走低，同比跌幅仍较上月小幅收敛 0.2 个百分点至 -0.2%，这也与当前核心 CPI 持续在 1% 以下区间低位徘徊相印证。

展望后续，9月以来国际原油价格继续上行，国内扩投资也将逐步发力显效，有望推动9月PPI环比延续涨势；加之去年同期基数进一步下行，预计9月PPI同比降幅将收窄至-2.7%左右。我们判断，未来几个月PPI通缩幅度整体仍有望延续收窄过程，但在市场消化完7月24日中央政治局会议及随后一系列稳增长政策出台带来的乐观情绪后，后续国内工业品价格能走出怎样的上行态势，将取决于逆周期调节政策在提振经济复苏动能和实际需求方面的具体效果。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。