



## 需求仍待修复

### ——2023 年 8 月中国物价数据点评

8 月 CPI 通胀读数转正，PPI 通胀继续温和反弹。CPI 同比增速 0.1%（市场预期 0.2%），转正；环比增速 0.3%，涨幅走阔。PPI 同比增速-3.0%（市场预期-2.9%），跌幅继续收敛；环比增速转正至 0.2%。

虽然总通胀读数出现好转，但从结构上看需求仍待修复。CPI 方面，与 7 月相比，8 月猪价环比阶段性转涨，但暑期旅游价格脉冲消失、核心 CPI 环比动能大幅走弱。PPI 方面，同比读数的好转主要来自基数，环比读数的好转则主要来自中上游，下游制造业价格仍然疲弱。

#### 一、CPI 通胀：读数转正

8 月 CPI 通胀新涨价因素跌幅继续收窄，叠加翘尾因素转正，CPI 通胀转负为正。

猪肉分项继续主导食品价格走势，猪价同比通缩但环比大幅转正，受此影响食品价格同比延续通缩但环比由负转正。年初以来生猪产能持续去化，截至 7 月能繁母猪头数从 4,390 万头下行至 4,271 万头，受此影响 8 月猪价环比大涨 11.4%。其他食品价格仍然偏弱。尽管蛋类价格在猪肉带动下出现一轮上行，但其他分项跌多涨少，其中鲜果价格环比大跌 4.4%，跌幅连续 2 个月超出季节性。

非食品通胀在基数影响下转正，但环比动能已在旅游拖累下显著转弱，核心 CPI 环比增速亦已跌至季节性下沿。服务方面，疫后首个暑期脉冲影响退却，旅游价格环比增速从 10.1%大幅回落至 1.4%，受此影响服务价格环比增速从 0.8%回落至 0.1%。租房季行至尾声，租金价格环比微涨 0.1%。商品方面，交通工具、家用器具和通讯工具三大耐用价



格再度陷入同比、环比全面负增长的状态，反映相关行业仍未实现供求平衡。国际油价上行，交通工具用燃料价格环比上涨 4.8%。

## 二、PPI 通胀：跌幅继续收窄

国际油价反弹、国内主要大宗商品产能持续去化叠加人民币贬值，大宗商品价格走出了一轮反弹，PPI 环比增速随之转正。环比转正叠加基数下行，同比跌幅进一步收窄。

生产资料方面，各分项同比跌幅均在基数效应主导下继续收窄，但环比层面发生分化。上游、中游环比均转跌为涨，但下游仍在下跌。生活资料环比涨幅在耐用品拖累下大幅收窄，与相关分项 CPI 走势一致。

国际油价上涨支撑原油天然气分项，供给收缩叠加人民币贬值支撑铁、铝分项，主要大宗商品仅煤炭价格在季节性压制下环比下行。值得注意的是下游制造业环比跌多涨少，通用设备、运输设备、电子设备环比普跌，反映制造业整体或仍处在供过于求的状态之中。

## 三、前瞻：温和向上

总体上看，8 月数据再度确认了 PPI 通胀与 CPI 通胀已经见底，未来有望进一步温和修复。CPI 方面，去年四季度低基数将对读数构成持续支撑。PPI 方面，制造业 PMI 指向工业生产已在开启一轮修复，四季度或向价格有所传导。

（作者：谭卓 王天程）

附录

图 1: CPI 通胀新涨价因素跌幅持续收窄

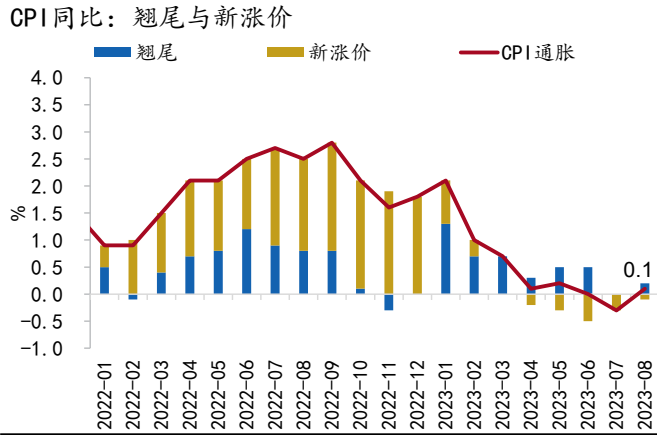


图 2: 非食品驱动 CPI 通胀转正

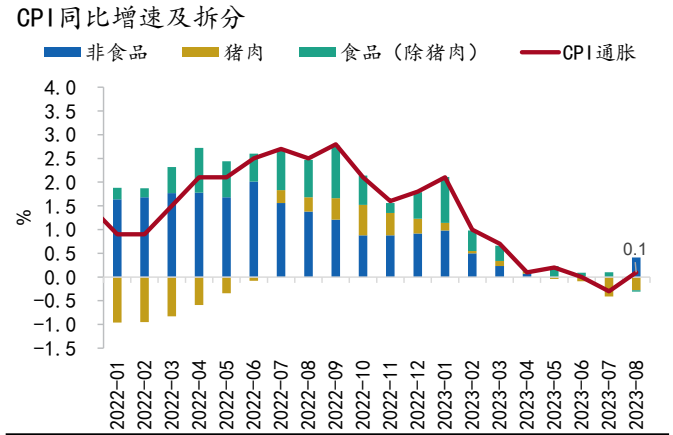


图 3: 8 月猪肉价格环比大涨

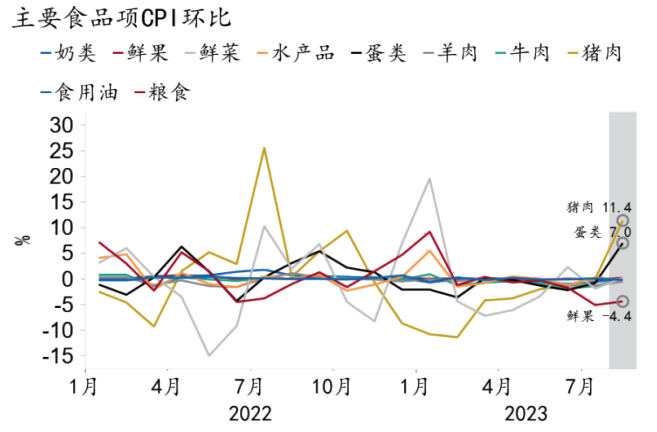


图 4: 核心 CPI 环比增速跌至季节性下沿

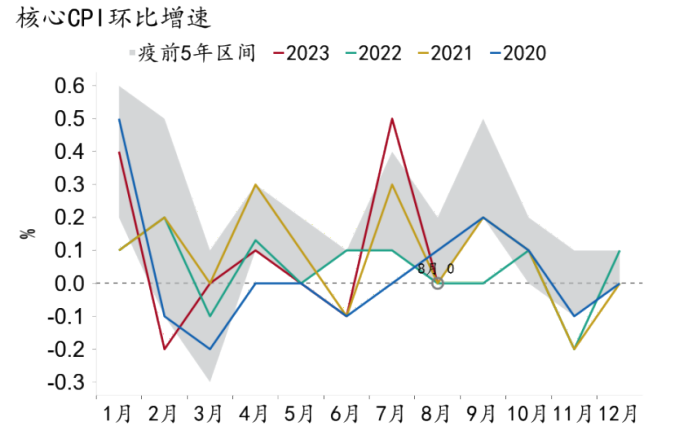


图 5: 旅游价格环比增速冲高回落

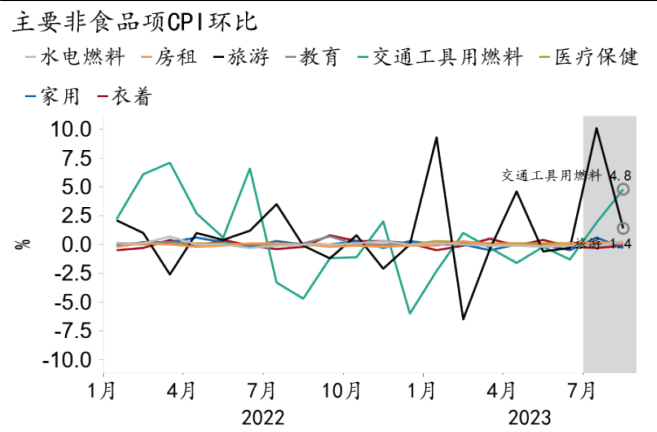
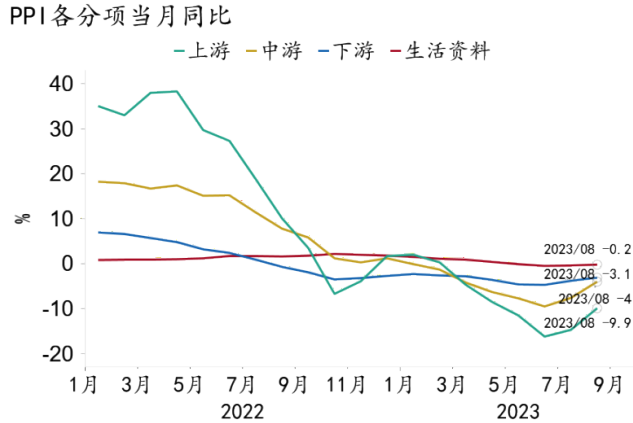


图 6: PPI 同比跌幅继续收窄

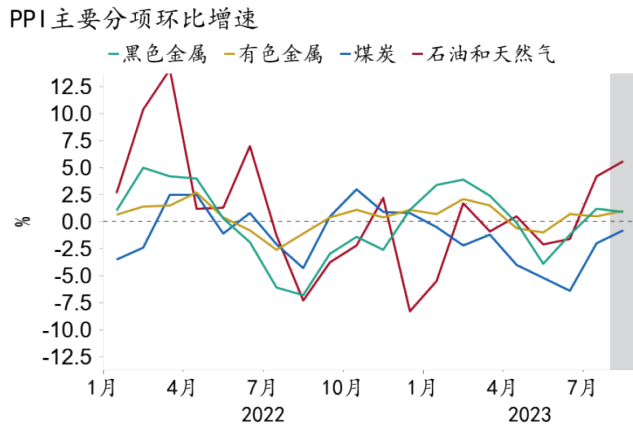


图 7：基数效应主导各分项走势



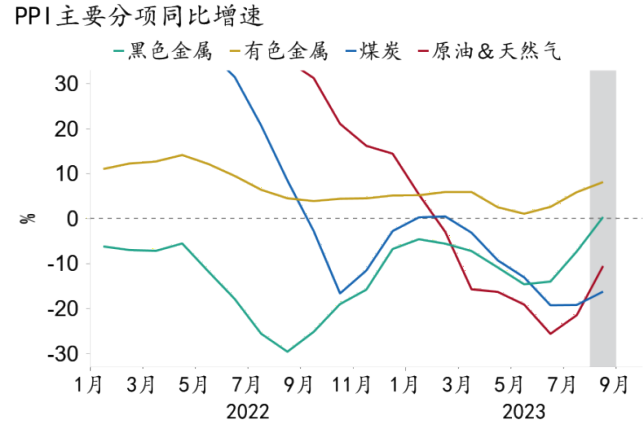
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 9：主要大宗商品价格保持环比正增长



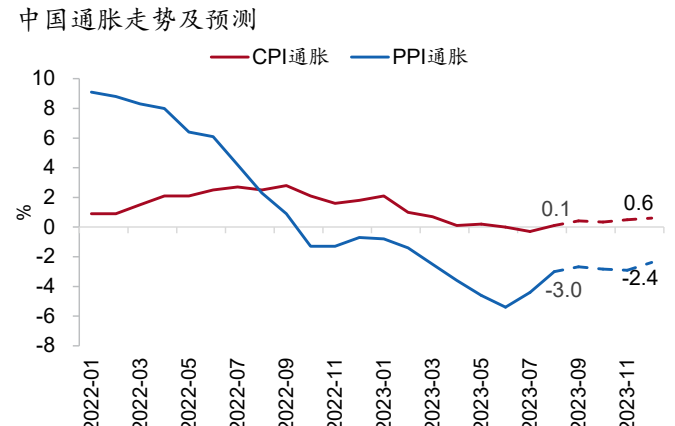
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 8：主要大宗商品同比增速均在上行



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 10：CPI、PPI 通胀或将 继续上行



资料来源：Macrobond、招商银行研究院