

## 8月通胀：CPI触底回暖，PPI同比改善

### 核心观点

8月CPI环比+0.3%，同比+0.1%（前值-0.3%），CPI同比由降转涨。开学季、中秋节来临，猪肉消费进入旺季，猪价自7月下旬迎来拐点后，8月持续回升。受原油价格波动上行影响，国内成品油价格多次上调。出行链景气度逐步正常化，8月核心CPI同比+0.8%，与前值持平。8月PPI环比+0.2%，同比-3.0%（前值-4.4%），PPI同比跌幅持续收窄。受沙特、俄罗斯主动延续减产影响，原油供给依然偏紧，8月原油价格显著上行，油气开采和石油石化出厂价格环比有所上行。三季度以来物价出现一些积极因素，但整体仍处于相对低位。7月政治局会议指出，要加强逆周期条件和政策储备，下半年货币政策有望延续宽松基调，在企业内生修复动力不足的情况下，年内仍有可能降准和降息，流动性改善，无风险收益率将进一步下探，形成股债双牛格局。

#### □ 猪价显著回升，CPI触底回暖

8月CPI环比+0.3%，同比+0.1%（前值-0.3%），CPI同比由降转涨，符合我们在《7月通胀：CPI触底，PPI反弹，物价出现一定积极因素》中的判断。8月猪肉价格显著回升，蔬菜价格小幅上涨，水果价格有所下跌，成品油价格震荡上行。猪价结束了自年初以来的连续下跌态势，8月猪肉价格显著回升。供给方面，能繁母猪存栏至年初开始回落，对应2~3个季度后生猪供应量出现实质性回落，近期市场上标猪、肥猪均出现阶段性紧缺。需求方面，出行类、聚集类消费旺盛，餐饮市场表现强劲，生猪定点屠宰企业屠宰量同比增幅扩大。叠加开学季、中秋节来临，后续猪肉需求有望进一步释放。

#### □ 出行热度维持，核心CPI持平

8月核心CPI环比持平，同比+0.8%（前值0.8%）。暑运期间，出行链依然维持较高景气度，民航客运量处于历史最高水平，电影、演唱会、大型会展等线下活动热度维持，8月宾馆住宿和旅游价格分别上涨1.8%和1.4%，但相较7月份有所降温，前值分别为6.5%和10.1%。可选耐用品方面，通信工具、家用电器、交通工具分别下跌0.8%、0.6%、0.3%，大宗消费品价格依然承压。

#### □ 油价波动上行，PPI同比改善

8月PPI环比+0.2%，同比-3.0%（前值-4.4%），PPI同比跌幅继续收窄。受前期沙特、俄罗斯主动延续减产影响，原油供给依然偏紧，油气开采和石油石化出厂价格环比有所上行。国内方面仍呈现供需双弱、价格稳定的局面。8月地产投资偏弱，建筑建材需求仍有不足，水泥价格继续探底，钢材价格小幅回落。主要钢厂螺纹钢、粗钢等下游钢材产量较上月有所下降。“保交楼”政策影响下，地产竣工链表现优于新开工链，8月浮法玻璃价格显著上行。

#### □ 减产协议延长，供应持续偏紧

供应缺口持续扩大，原油价格维持较高水平。8月布伦特原油均价持续上行至86美元/桶，9月突破90美元。供给端方面，沙特将额外减产100万桶/日延长至12月底，同时俄罗斯宣布将继续自愿减少30万桶/日的石油供应至2023年12月底，供给端持续释放收缩信号。短期看，9月进入汽油需求淡季，油价上涨缺乏需求端支撑，但展望四季度，原油需求仍有向上空间：其一，进入冬季，油气取暖需求将大幅提振；其二，美国库存水平较低，存在补库动力；其三，中国国际航班仍有较大回升空间，航空燃油需求将持续提升。

#### □ 风险提示

消费者信心修复不及预期；厄尔尼诺现象导致夏季持续干旱炎热。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

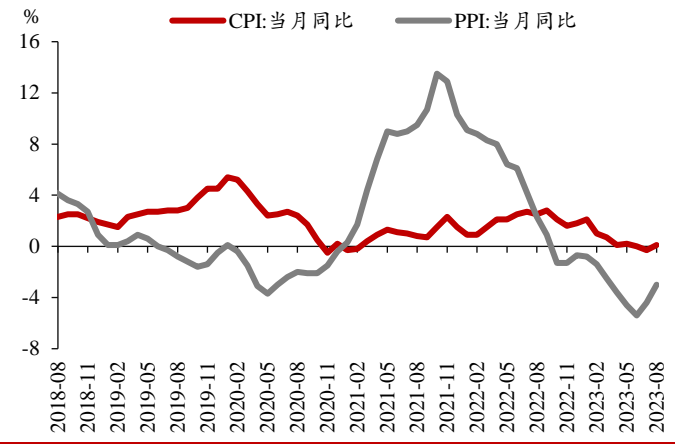
zhangdi@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 1 《地产金融政策出现重要边际变化》 2023.09.01
- 2 《如何解读近期个税优惠政策？》 2023.09.01
- 3 《货币政策有望延续宽松，股债双牛行情可期——2023年8月宏观经济预测》 2023.09.01

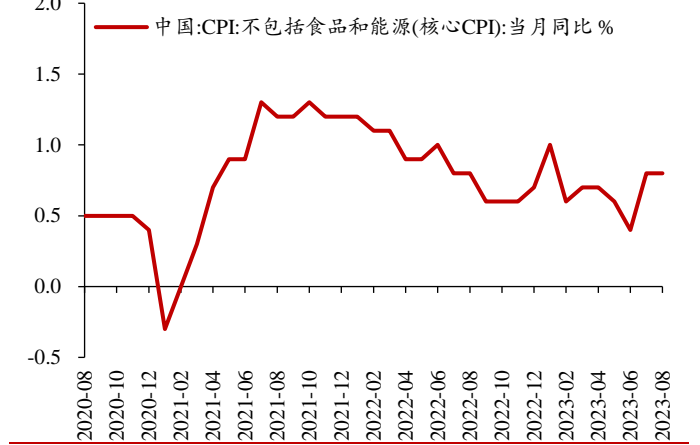
重要图表

图1: 8月CPI同比+0.1%, PPI同比-3.0%



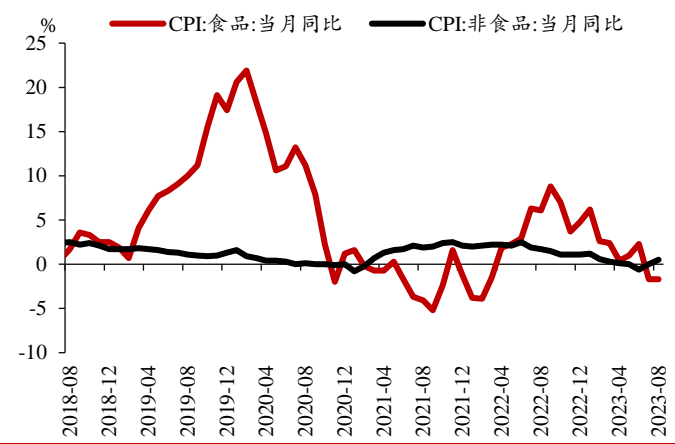
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 8月核心CPI同比+0.8%



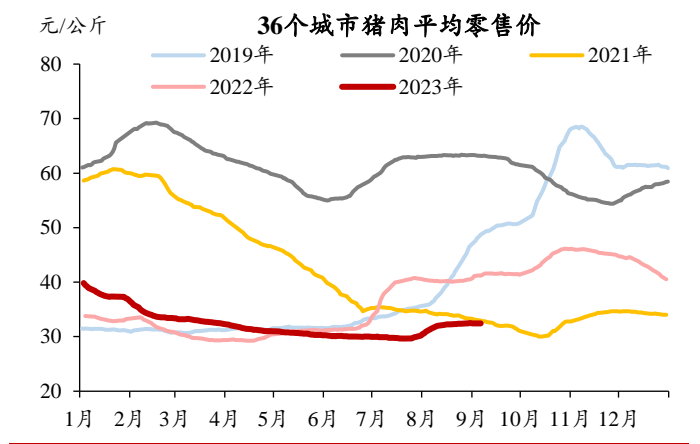
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 非食品项表现优于食品项



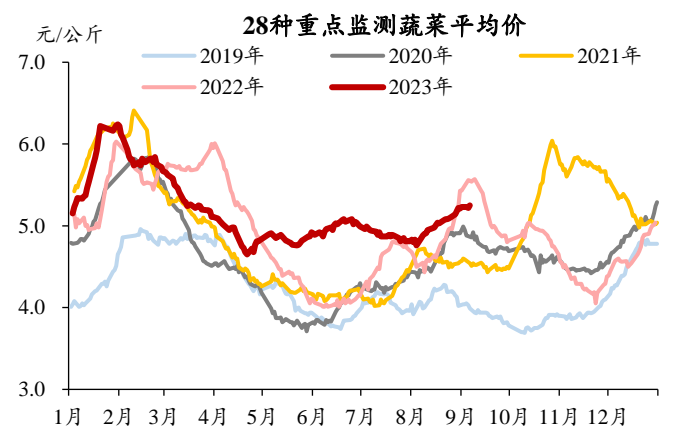
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 猪肉价格整体回升



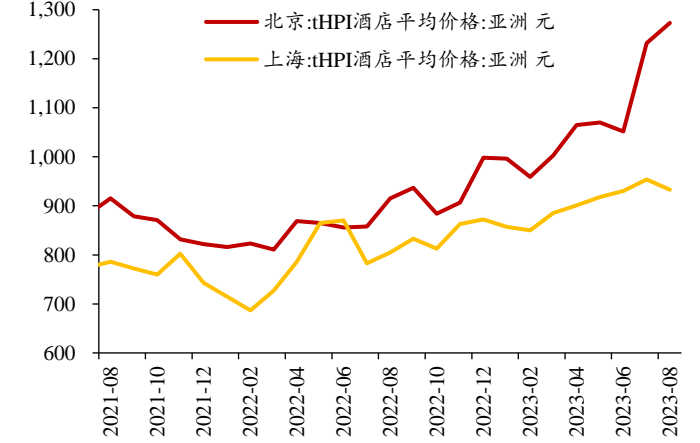
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 蔬菜价格小幅上涨



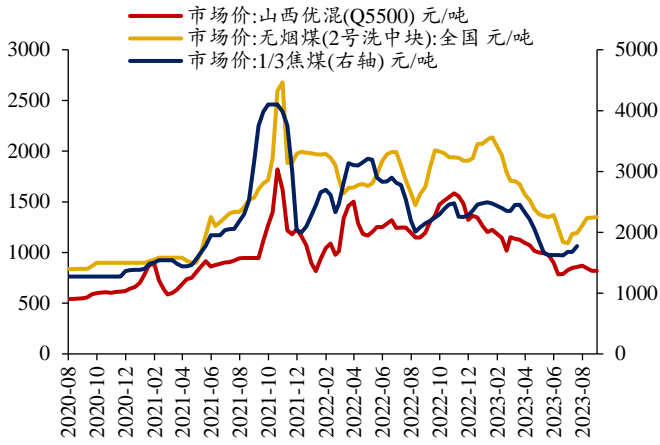
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 暑期酒店价格整体上涨



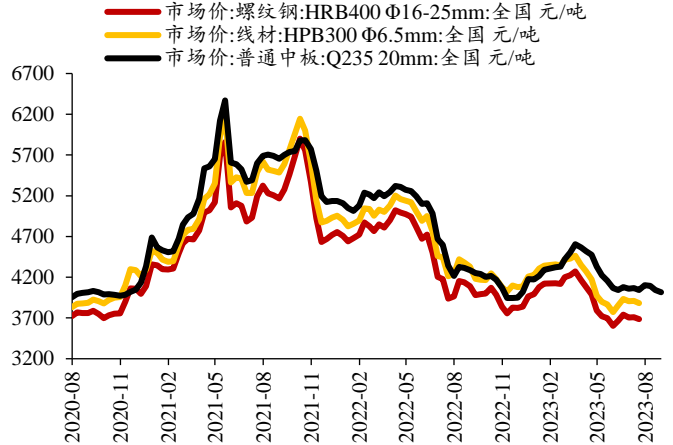
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 煤炭价格震荡回升



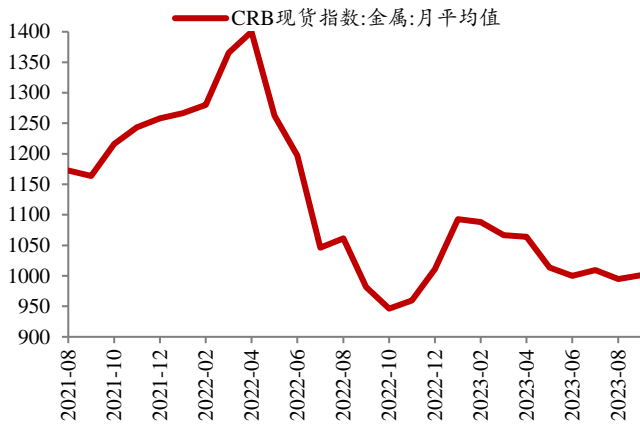
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 钢材价格小幅回落



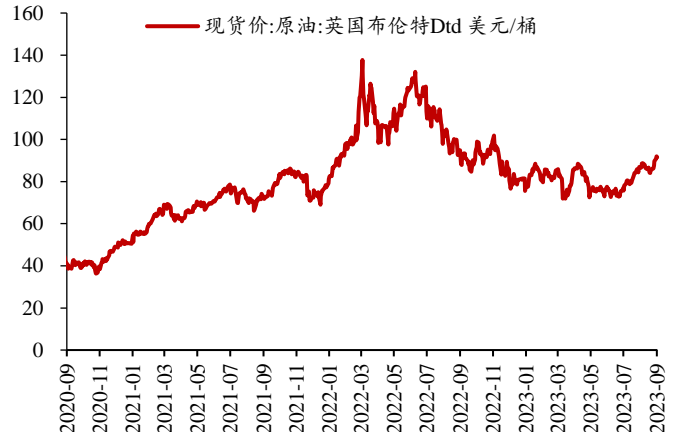
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: CRB 金属价格显著下跌



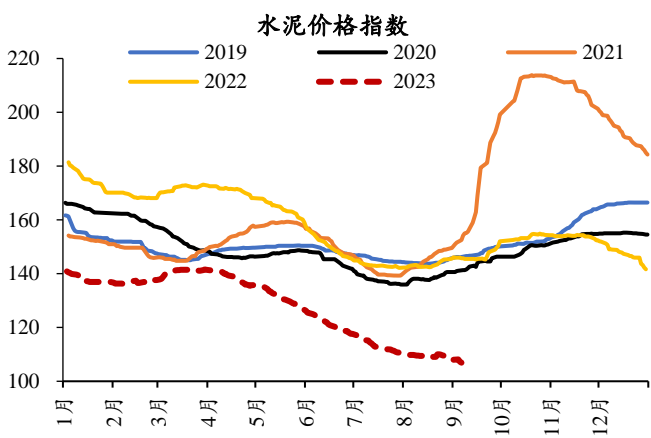
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 原油价格持续走高



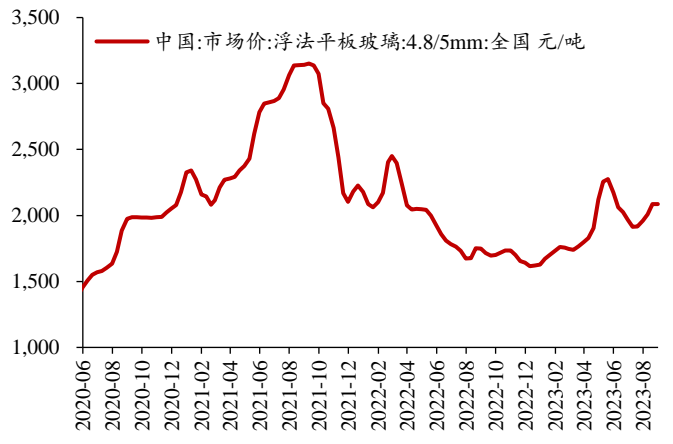
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 水泥价格指数持续探底



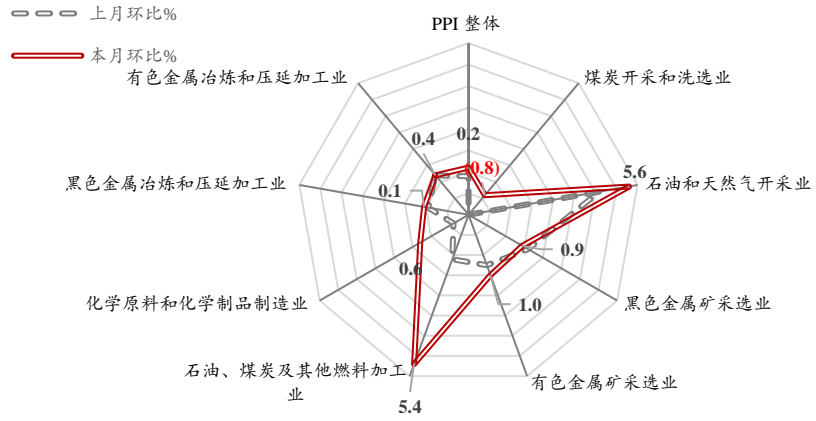
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 玻璃价格显著上行



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 8月PPI环比+0.2%，同比-3%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 风险提示

消费者信心修复不及预期；厄尔尼诺现象导致夏季持续干旱炎热。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>