

# 物价回升 关注上游传导效应

——8月物价数据点评



YONGXING SECURITIES

## 核心观点

**事件：**2023年9月9日，国家统计局公布8月份全国居民消费价格指数（CPI）以及全国工业生产者出厂价格指数（PPI）数据：中国8月CPI同比上涨0.1%，前值为-0.3%；中国8月PPI同比下行3.0%，前值为-4.4%。

**PPI 降幅收窄。**在高基数效应逐渐消退下，叠加部分工业品需求改善、国际原油价格上涨等因素影响，8月PPI环比由降转涨，同比降幅收窄。从同比看，8月份PPI下降3.0%，降幅比上月收窄1.4个百分点。其中，新涨价因素是其下行的主要拉动因素。上游原材料工业价格同比降幅收窄。生产资料价格下降3.7%，降幅收窄1.8个百分点；生活资料价格下降0.2%，降幅收窄0.2个百分点。原材料工业出厂价格同比增速为4.00%，继续较前值降幅收窄3.6个百分点，而下游加工工业价格同比增速录得-3.10%，较前值增0.70个百分点，原材料工业和加工工业出厂价价差走阔2.90个百分点至-0.9%。分行业来看，煤炭、石油、化工、黑色金属等行业降幅收窄。

**CPI 同比转正。**消费市场继续恢复，供求关系持续改善，CPI环比涨幅略有扩大，同比由降转涨。从同比看，8月份CPI由上月下降0.3%转为上涨0.1%。从环比看，8月份CPI上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。从8月CPI同比增速来看，上年价格变动翘尾影响约为0.2个百分点；今年价格变动新影响约为-0.1个百分点。受部分地区极端天气影响调运、养殖户压栏惜售及中央储备猪肉收储支撑市场信心等因素影响，猪肉环比价格由上月持平转为上涨11.4%，同比降幅为-17.90%（前值-26.00%），拉动CPI下行0.28个百分点（前值-0.41个百分点）。暑期出行带动服务价格涨幅走阔，叠加国际原油价格波动，影响非食品价格上行。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。另一方面，受国际原油价格波动影响，工业消费品价格同比降幅收窄，8月下降0.8%，降幅比上月收窄1.1个百分点，其中汽油价格下降4.6%，降幅收窄8.9个百分点。具体来看，教育文化和娱乐、医疗保健、衣着、居住、生活用品及服务、交通和通信等价格整体上行。

## 投资建议

**物价回升，关注上游传导效应。**受部分工业品需求改善、国际原油价格上涨等因素影响，PPI同比降幅收窄；我们认为在猪肉价格和非食品价格推动下，CPI同比由降转涨，扣除食品和能源价格的核心CPI涨幅保持稳定。需关注上游原材料涨价对下游需求恢复的影响，后续物价有望仍将呈现回升态势，有助于企业信心恢复，2023年全年物价整体或将处于低位运行，对债市影响有限。

## 风险提示

地缘政治风险；美联储货币政策超调；海外经济增速不及预期；国内物价变化超市场预期；上市公司业绩不及预期；市场波动超预期。

日期：2023年10月12日

分析师：郑嘉伟

E-mail: zhengjiawei@yongxingsec.com

SAC编号：S1760523080003

相关报告：

## 正文目录

1. PPI 降幅收窄 .....	3
2. CPI 同比转正 .....	4
3. 投资建议 .....	7
4. 风险提示 .....	7

## 图目录

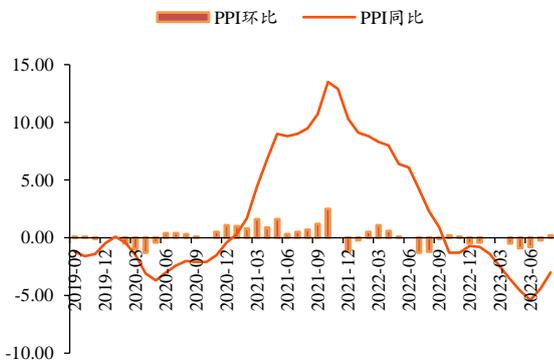
图 1: PPI 同比增速(%).....	3
图 2: PPI 翘尾因素与新涨价因素拉动占比(%).....	3
图 3: 上游行业 PPI 环比涨跌幅(%).....	4
图 4: 上下游价格走势(%).....	4
图 5: PPI 和 CPI 剪刀差(%).....	4
图 6: CPI 价格变动情况(%).....	5
图 7: CPI 翘尾因素与新涨价因素拉动占比(%).....	5
图 8: 非食品与食品价格同比(%).....	5
图 9: 非食品与食品价格环比(%).....	5
图 10: 食品与非食品价格对 CPI 的拉动(%).....	5
图 11: 核心 CPI 变动情况(%).....	5
图 12: 近 3 个月主要食品价格同比涨跌幅(%).....	6
图 13: 细分食品对 CPI 的影响(%).....	6
图 14: 消费品与服务价格同比(%).....	6
图 15: 消费品与服务价格环比(%).....	6
图 16: 细分食品对 CPI 的影响(%).....	7
图 17: 近 3 个月非食品细分价格同比涨跌幅(%).....	7

**事件：**2023年9月9日，国家统计局公布8月份全国居民消费价格指数（CPI）以及全国工业生产者出厂价格指数（PPI）数据：中国8月CPI同比上涨0.1%，前值为-0.3%；中国8月PPI同比下行3.0%，前值为-4.4%。数据显示CPI同比增长，增速由降转涨；PPI同比下行，降幅收窄。

## 1. PPI 降幅收窄

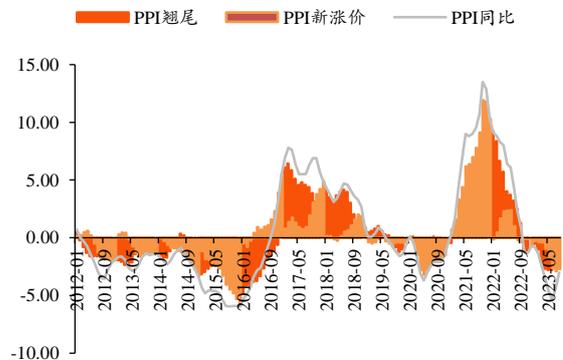
**翘尾因素弱化。**在高基数效应逐渐消退下，叠加部分工业品需求改善、国际原油价格上涨等因素影响，8月PPI环比由降转涨，同比降幅收窄。从同比看，8月份PPI下降3.0%，降幅比上月收窄1.4个百分点。其中，新涨价因素是其下行的主要拉动因素，影响PPI下行2.70个百分点（前值-2.80%）；而翘尾因素影响PPI下行0.30个百分点（前值-1.60%）。

图1:PPI 同比增速(%)



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

图2:PPI 翘尾因素与新涨价因素拉动占比(%)

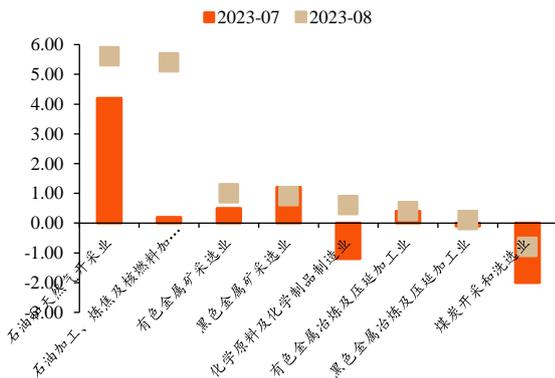


资料来源：Wind，甬兴证券研究所

**上游原材料工业价格同比降幅收窄。**生产资料价格下降3.7%，降幅收窄1.8个百分点；生活资料价格下降0.2%，降幅收窄0.2个百分点。原材料工业出厂价格同比为-4.00%，较前值增3.6个百分点，而下游加工工业价格同比增速录得-3.10%，较前值增0.70个百分点，原材料工业和加工工业出厂价价差走阔2.90个百分点至-0.9%。分行业来看，煤炭、石油、化工、黑色金属等行业降幅收窄，影响PPI同比下行明显。

**PPI 环比由上月下降0.2%转为上涨0.2%。**其中，生产资料价格由上月下降0.4%转为上涨0.3%；生活资料价格上涨0.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点。受国际原油价格上行影响，国内石油和天然气开采业价格上涨5.6%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨5.4%。金属相关行业需求有所改善，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨0.4%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨0.1%。煤炭需求季节性减弱，煤炭开采和洗选业价格下降0.8%。另外，农副食品加工业价格上涨1.3%，新能源车整车制造价格上涨0.8%，电力热力生产和供应业价格上涨0.2%；计算机通信和其他电子设备制造业价格下降0.4%。

图3:上游行业 PPI 环比涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:上下游价格走势(%)



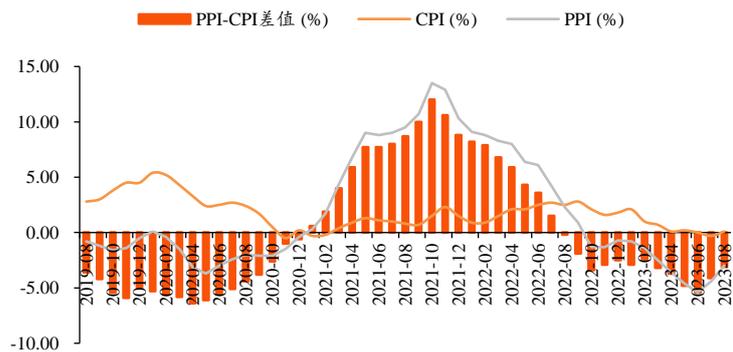
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 2. CPI 同比转正

消费市场继续恢复, 供求关系持续改善, CPI 环比涨幅略有扩大, 同比由降转涨。从同比看, 8 月份 CPI 由上月下降 0.3% 转为上涨 0.1%。从环比看, 8 月份 CPI 上涨 0.3%, 涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。PPI 与 CPI 的剪刀差为-3.10 个百分点, 降幅较前值升 1.0 个百分点。

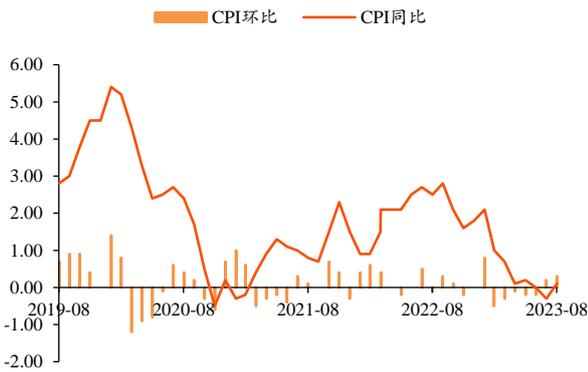
从 8 月 CPI 同比增速来看, 上年价格变动翘尾影响约为 0.2 个百分点; 今年价格变动新影响约为-0.1 个百分点。食品价格是拖累 CPI 的主要因素, 食品价格同比下降 1.7%, 降幅与上月相同, 影响 CPI 下降约 0.31 个百分点。而非食品价格同比由上月持平转为上涨 0.5%, 影响 CPI 上涨约 0.41 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%, 涨幅保持稳定。

图5:PPI 和 CPI 剪刀差(%)



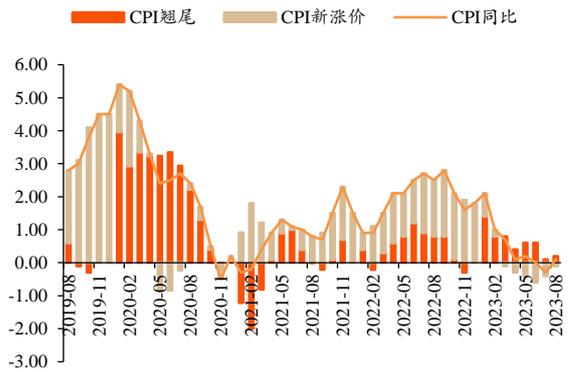
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:CPI 价格变动情况(%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:CPI 翘尾因素与新涨价因素拉动占比(%)



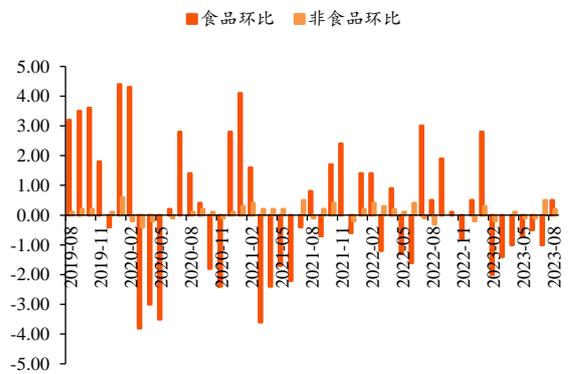
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:非食品与食品价格同比(%)



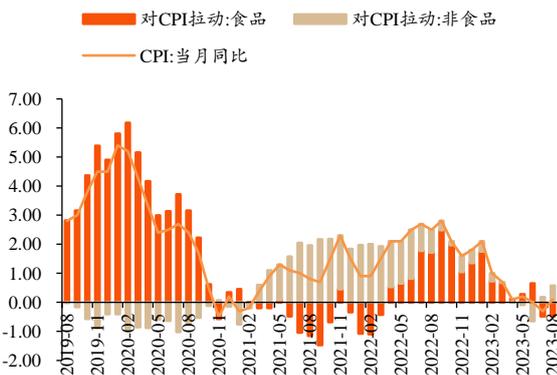
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:非食品与食品价格环比(%)



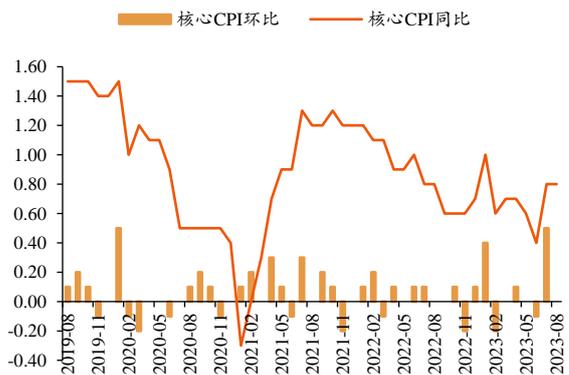
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:食品与非食品价格对 CPI 的拉动(%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:核心 CPI 变动情况(%)

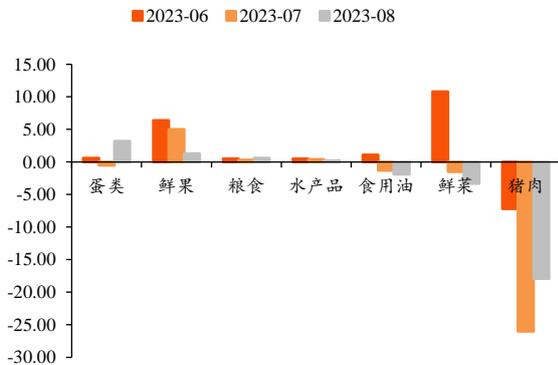


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

食品细分来看,猪肉价格见底。受部分地区极端天气影响调运、养殖户压栏惜售及中央储备猪肉收储支撑市场信心等因素影响,猪肉环比价格由上月持平转为上涨 11.4%,同比降幅为-17.90%(前值-26.00%),拉动 CPI 下行 0.28 个百分点(前值-0.41 个百分点)。此外,蛋类、鲜果、粮食、水产品、食用油、鲜菜等同比价格分别变动 3.7、-3.7、0.3、-0.2、-0.6、-1.8 个

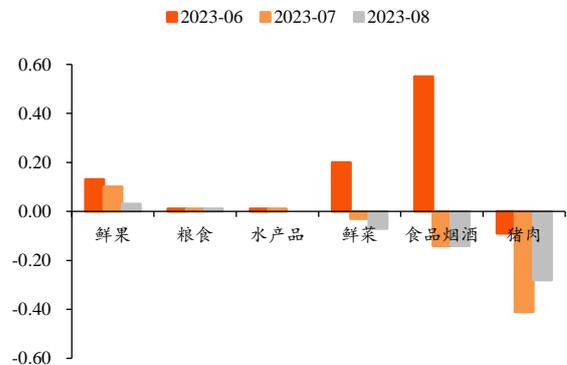
百分点至 3.20%、1.30%、0.60%、0.20%、-1.90%、-3.30%；而鲜果、粮食、水产品、鲜菜、食品烟酒分别拉动 8 月 CPI 同比增速为 0.03、0.01、0.00、-0.07、-0.14 个百分点。

图12:近 3 个月主要食品价格同比涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

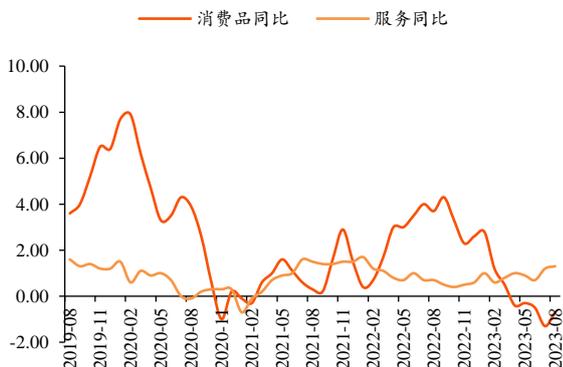
图13:细分食品对 CPI 的影响(%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

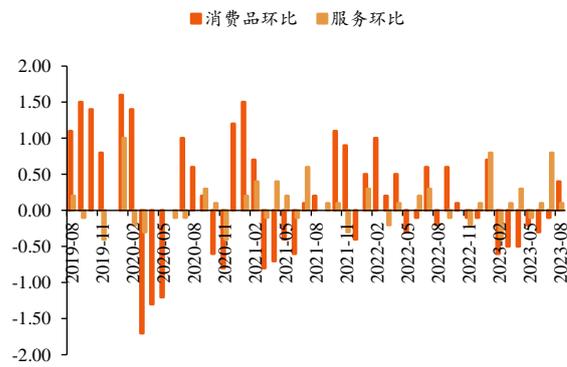
暑期出行带动服务价格涨幅走阔，叠加国际原油价格波动，影响非食品价格上行。一方面，暑期出行带动服务同比价格上涨 1.3%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，其中飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨 17.6%、14.8% 和 13.4%，涨幅均有扩大。另一方面，受国际原油价格波动影响，工业消费品价格同比降幅收窄，8 月下降 0.8%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点，其中汽油价格下降 4.6%，降幅收窄 8.9 个百分点。具体来看，教育文化和娱乐、医疗保健、衣着、居住、生活用品及服务、交通和通信等价格整体上行，分别变动 0.10、0.00、0.10、0.00、-0.30、2.60 个百分点至 2.50%、1.20%、1.10%、0.10%、-0.50%、-2.10%。

图14:消费品与服务价格同比(%)

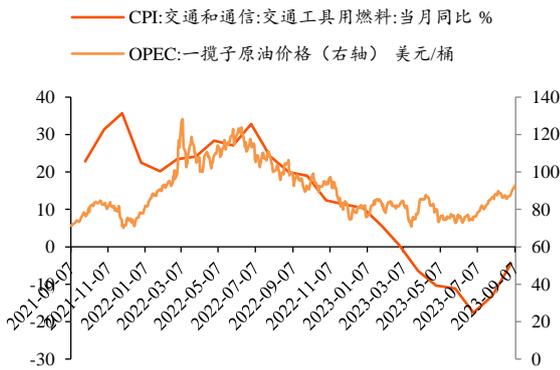


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

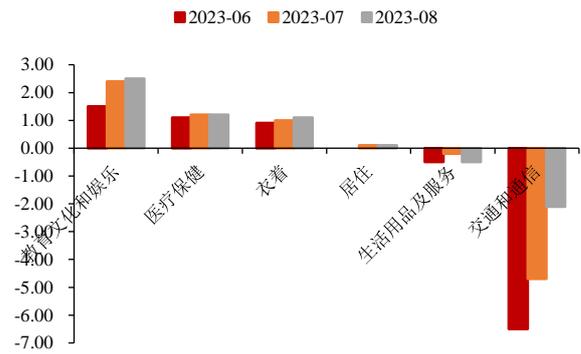
图15:消费品与服务价格环比(%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**图16:细分食品对CPI的影响(%)**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**图17:近3个月非食品细分价格同比涨跌幅(%)**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

### 3. 投资建议

**物价回升, 关注上游传导效应。**受部分工业品需求改善、国际原油价格上涨等因素影响, PPI 同比降幅收窄; 我们认为在猪肉价格和非食品价格推动下, CPI 同比由降转涨, 扣除食品和能源价格的核心 CPI 涨幅保持稳定。需关注上游原材料涨价对下游需求恢复的影响, 后续物价有望仍将呈现回升态势, 有助于企业信心恢复, 2023 年全年物价整体或将处于低位运行, 对债市影响有限。

### 4. 风险提示

**地缘政治风险:** 俄乌地缘政治冲突加剧, 不确定性增加;

**美联储货币政策超调:** 美联储加息或者降息步伐会有随市场变化进行调整, 存在超出市场预期的可能;

**海外经济增速不及预期:** 海外经济数据暂不完整, 存在经济增速不及预期可能;

**国内物价变化超市场预期:** 国内经济数据暂不完整, 存在物价指数变化超预期可能;

**上市公司业绩不及预期:** 上市公司业绩披露暂不完整, 存在业绩不及预期可能;

**市场波动超预期:** 市场波动存超预期可能。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。