

宏观

证券研究报告

2024年03月13日

价格战对物价水平的影响

在 CPI 同比位于低点时，技术进步带来的汽车行业价格战对 CPI 的影响或不可忽视。假设今年手机价格跌幅近似去年，汽车价格降幅进一步下滑至 -8%左右，预计会导致 CPI 同比增速下滑 0.45 个百分点左右。

但本文仅估算了技术进步初期，价格战对 CPI 的影响。站在中长期看，价格战后，企业优胜劣汰，行业生态更加有效，技术进步对 CPI 的影响会减弱。同时，技术进步、生产效率提高能够带动经济增长并创造新的需求，这会带动 CPI 的上行。

风险提示：权重估算存在误差，CPI 波动超预期，价格战演进超预期

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

孙永乐 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523010001
sunyongle@tfzq.com

相关报告

- 《宏观报告：宏观报告-美国核心通胀反弹的两条线索》 2024-03-12
- 《宏观报告：宏观报告-为什么小非农（ADP）与非农（NFP）就业持续背离》 2024-03-10
- 《宏观报告：宏观-大类资产风险定价周度观察-24年3月第2周》 2024-03-10

技术进步同时通过收入效应（居民收入水平提高）、产出效应（更具性价比的商品）等影响商品价格。两者孰强孰弱尚未有定论。相比于收入效应，产出效应下，商品供给增加带来的价格下跌更为直观。

在汽车价格战等愈演愈烈的背景下，汽车等商品降价对 CPI 的影响或不容忽视。

技术进步对商品价格的影响可以简单分为两个阶段：一是在技术进步的前中期，大量厂商进入新市场导致行业出现产能过剩，为争夺市场份额，企业间大打价格战；二是行业成熟期，在经历前期的价格战/技术战后，低效企业退出市场，优质企业继续推动商品推陈出新，旧商品价格平稳下滑。（注：CPI 衡量的是一篮子商品，旧商品的降价会导致 CPI 下滑）

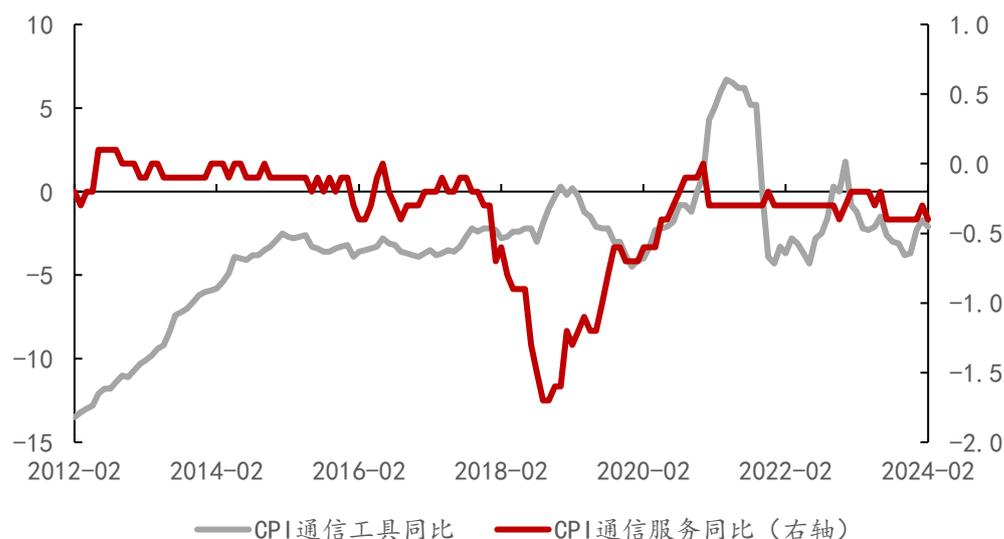
手机行业是技术进步引发价格下行的一个例子。

2012 年前后，中国智能手机市场快速发展，大量厂商涌入智能手机市场，虎嗅公众号数据显示仅 2012 年市场就推出了 3900 多款新机¹。为了抢占市场，各手机厂商纷纷打起了价格战，2012-2013 年 CPI 通信工具的同比增速降幅均在 10% 以上。

手机价格战早已结束多年，但受益于通信技术的不断迭代，手机价格依旧长期负增长。自 2011 年以来，CPI 通信工具有 89% 的时间同比增速为负，降幅中枢大致在 -2% 到 -3% 左右。

技术进步也带来了服务价格的降低。国内手机通信服务价格持续下降，过去 10 年时间里，CPI 通信服务约有 88% 的时间是同比负增长。

图 1：手机与通信服务价格都维持负增长（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

2020 年受益于新能源技术和汽车智能化技术的快速发展，汽车行业进入快速发展期，以比亚迪、理想为代表，大量造车新势力进入汽车市场。

在经历快速增长期后，近年来汽车行业出现了一定的产能过剩。于是在 2023 年，汽车行业也开始了价格战。

为了占据市场份额，去年以来在上游锂电池等价格下滑（整个新能源产业链存在产能过剩现象²）时，新能源车企开始打价格战。年初在比亚迪秦降价后，主要厂商纷纷跟随³，汽车价格下滑压力进一步加大。

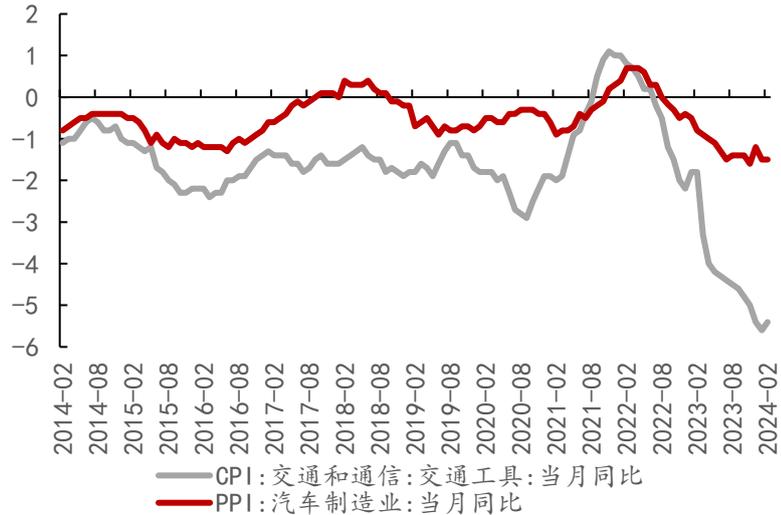
未来汽车市场有可能像当年的手机市场一样，即使经历了激烈的价格战，技术进步带来的汽车价格负增长依然可能持续。

¹ https://mp.weixin.qq.com/s/axNvn5kHYnnEG92Yyb_d8Q

² <https://mp.weixin.qq.com/s/ZidZBhBINad9aDK3qbrQQ>

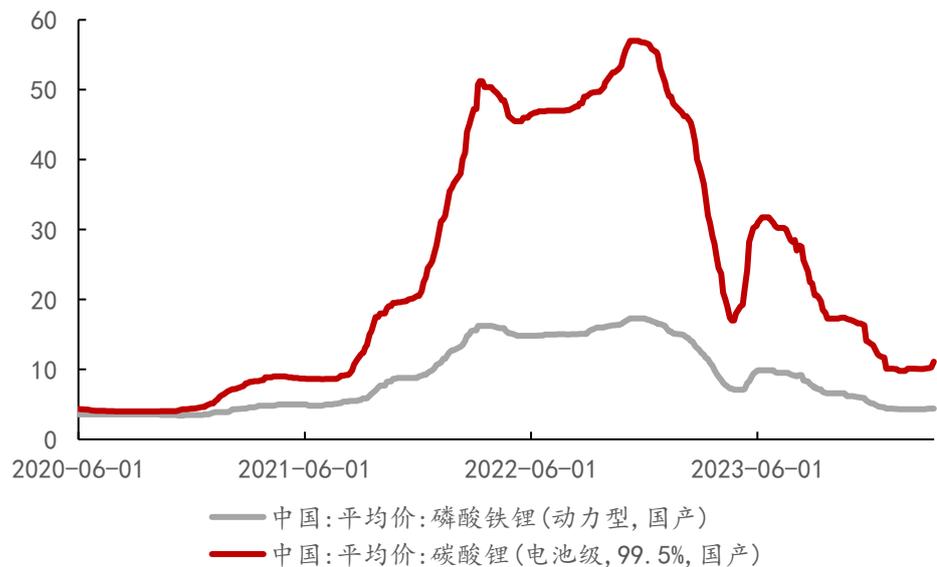
³ <https://mp.weixin.qq.com/s/QxdVvk1kAvY7n8XPIldzbBSg>

图 2：汽车行业价格下降（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：电池价格快速下滑（单位：万元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

在 CPI 整体增速偏低时，汽车行业价格战对物价的拖累也不容忽视。

从居民消费支出结构上看，交通和通讯占居民消费支出 13.6%，交通、通讯的占比分别在 10.3%和 3.3%左右。交通中我们估算交通工具占比大致在 5%左右，**交通工具用燃料占比在 2-3%左右**。我们可以大致按照居民的消费结构来估算 CPI 权重。

从手机价格上看，在经历过此前的价格战后，近年来通信工具同比增速在 -2 到 -3%左右波动。交通工具价格目前还在继续回落，年初同比跌幅一度达到了 -5.6%左右。在汽车技术继续进步、各厂商价格战还在延续的情况下，我们预计年内汽车价格或继续下跌。

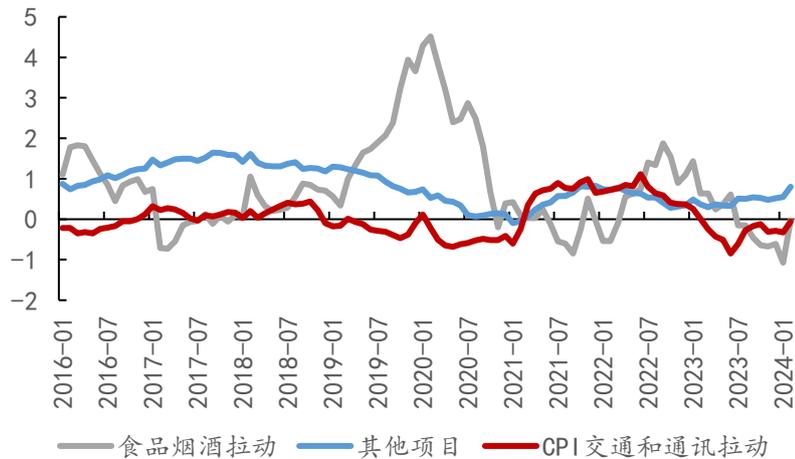
假设今年手机价格跌幅与去年近似，汽车价格降幅进一步下滑至 -8%左右，预计会导致 CPI 同比增速下滑 0.45 个百分点左右。

图 4: CPI 按照权重估算值与公布值 (单位: %)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5: 除食品外, 拖累 CPI 最主要的是交通和通讯项目 (单位: %)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6: 汽车和手机价格下跌对 CPI 影响的敏感性分析 (单位: %)

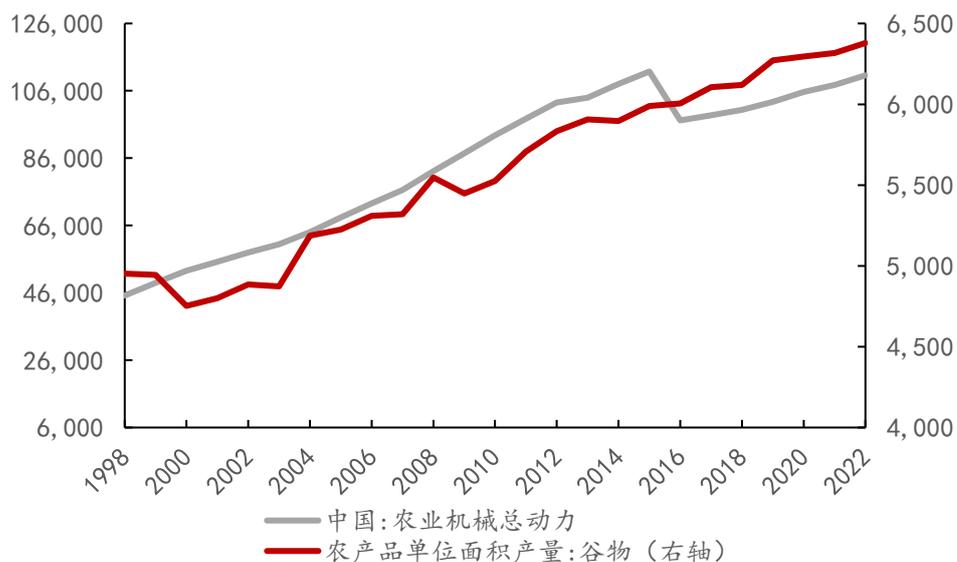
		汽车价格跌幅 (%)						
		-5	-6	-7	-8	-9	-10	-11
手机等商品价格跌幅 (%)	-1.0	-0.27	-0.32	-0.37	-0.42	-0.47	-0.52	-0.57
	-1.5	-0.28	-0.33	-0.38	-0.43	-0.48	-0.53	-0.58
	-2.0	-0.29	-0.34	-0.39	-0.44	-0.49	-0.54	-0.59
	-2.5	-0.3	-0.35	-0.4	-0.45	-0.5	-0.55	-0.6
	-3.0	-0.31	-0.36	-0.41	-0.46	-0.51	-0.56	-0.61
	-3.5	-0.32	-0.37	-0.42	-0.47	-0.52	-0.57	-0.62

资料来源: wind, 天风证券研究所

不只是汽车、手机这些科技类产品的价格因为技术进步出现了持续下降。技术进步提高了粮食、猪肉、家电等工业品的生产效率, 也有利于相关商品价格下降。比如生猪的集中化养殖、农产品的机械化生产均有利于成本价格的下滑。2023 年末生猪养殖的规模水平约为

68%，比 2017 年提升了 21%⁴，2022 年中等规模的生猪规模化养殖成本会比散养低 9.8%左右。

图 7：粮食亩产提高与机械化（左轴单位：万千瓦；右轴：万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

总的来看，在 CPI 同比位于低点时，技术进步带来的汽车行业价格战对 CPI 的影响不可忽视。

但站在中长期看，价格战后企业优胜劣汰，行业生态更加有效，汽车等商品价格降幅趋缓。同时，技术进步、生产效率提高能够带动经济增长并创造新的需求，进而有利于推动 CPI 上行。

⁴ <https://mp.weixin.qq.com/s/KwEs3kW5nKx0moXIIHc9Kw>

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的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，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com