



# 当前物价形势的三大特征及趋势



在全球高通胀的背景下，中国的通胀形势总体相对温和。这与中国超大规模经济特征、国内保供稳价政策有效落实、货币政策并未“大水漫灌”、经济需求低迷等相关。与中国过往以及当前国际通胀形势相比较，中国通胀形势总体上呈现出三大新特征。

### （一）总需求不足与结构性通胀压力并存

总需求不足体现在CPI中非食品分项、核心CPI与PPI同比一致下行。8月非食品CPI、核心CPI、PPI同比较上月分别下降0.2、0、1.9个百分点。

结构性通胀压力体现在猪肉为代表的食品价格中。8月猪肉价格同比上涨22.4%，较上月扩大2.2个百分点；在猪肉价格上涨带动下，鸡肉和鸭肉价格同比分别上涨6.6%和12.7%，涨幅比上月均有扩大。

8月CPI同比未继续上冲而是有所回落，并不代表未来没有结构性通胀压力。猪肉价格虽然因近期出栏量增加而涨幅放缓，但猪周期上行周期已启动；国际能源价格近期虽然回调，但后续仍要关注供给冲击的幅度，因此对结构性通胀仍要警惕。

8月PPI下行主要源于：1) 全球经济衰退预期下的国际大宗商品价格下行，传递到了影响国内；2) 国内总需求不足；3) 落实煤炭等保供稳价，以减少对中下游的挤压。

### （二）CPI上行与PPI下行结合

当前通胀是 CPI 上行与 PPI 下行结合，并不能简单化认为通胀是上升或者下降，而要看通胀对经济的主要影响及是否引发政策调整。今年上半年，CPI 同比温和仅为 1.7%，但 PPI 同比为 7.7%，PPI 高位挤压了中下游企业利润引发了制造业投资不足等问题，成为政策关注点之一；下半年，PPI 持续回落缓和了利润挤压的问题，但 CPI 上升可能导致制约货币政策空间等问题，成为政策高度关注的指标。上一轮此种组合出现在 2019 年 2 月至 2020 年 2 月猪价大涨与总需求不足并存期间。

### （三）从需求主导转变为供给主导

供需关系上对通胀的影响从需求主导转变为供给主导。疫情冲击之下，省份间、城市间的分工和产业链的畅通受到了影响，4-5 月受到疫情严重冲击的上海、吉林等地 CPI 同比明显居前。当前面临的结构性通胀和输入性通胀也主要来自于供给面扰动，结构性通胀主要源于猪周期带动食品价格快速上行，输入性通胀主要来自于极端气候、俄乌冲突等导致的全球能源和粮食价格波动。

### （一）预计 CPI 持续上升并突破 3%，PPI 持续回落至负增长

下半年和明年中国通胀的总体格局可能是：CPI 持续上升，个别月份突破 3%；PPI 持续回落，年底短暂反弹后明年再度下行甚至出现负增长。从驱动力看，输入性通胀仍存，但可能有所弱化；结构性通胀压力上升。

一是全球经济生产从效率模式转到安全模式，导致效率下降和成本上

升。全球通胀形势已发生逆转，可能通过贸易、投资和其他大型经济体的政策外溢效应等渠道推升中国通胀上升。

二是国际大宗商品价格对国内通胀的影响主要体现在对外依赖度高的油气能源和周期属性较强的工业金属。中国石油自给率不足 30%，天然气自给率不足 60%，油气能源易受到国际市场波动影响。近期国际大宗商品价格下行更多源于市场对全球经济衰退引发需求下行的担心；2022 年四季度冬季能源供不应求，国际油气价格或将出现反弹，带动国内成品油价格上调，PPI 环比正增长，PPI 同比在下行中或将于四季度见底反弹。2023 年世界经济衰退风险加剧，工业金属价格跌幅加大，能源价格从供给溢价逐渐回归基本面定价，PPI 环比或由正转负，PPI 同比或再度触底。

三是国内新一轮猪周期启动将成为结构性通胀的主要贡献因素。近 20 年以来，中国猪价呈现出 3-4 年一轮的周期性波动。猪周期的本质是市场调节的周期性，由于猪肉需求总体稳定，主要是通过生猪产能的扩大与缩小发生作用。中国生猪养殖以散户为主、集中度较低加剧了市场调节的盲目性，放大了猪周期的幅度。6 月生猪存栏量和能繁母猪存栏量同比分别

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_45948](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45948)

