

价格数据点评

2019年9月10日 2019年第37期

结构性通胀持续发酵，PPI 跌至三年来新低

——8 月价格数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

庞鸿泽 010-66428877-136

hzpang@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

CPI 与 PPI 分化加剧，高基数效应下 PPI 由正转负，2019 年 8 月 9 日；

食品价格支撑 CPI 维持高位，需求低迷 PPI 或跌入负值，2019 年 7 月 10 日；

食品价格推动 CPI 创新高，PPI 下行通缩担忧再现，2019 年 6 月 12 日；

CPI 同比延续涨势，PPI 年内高点或已现，2019 年 5 月 9 日；

食品涨价推升 CPI 重回 2 时代，政策提效 PPI 短期仍将企稳，2019 年 4 月 11 日；

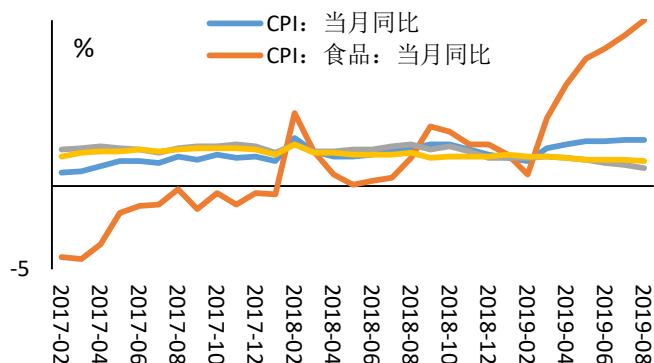
春节错位 CPI 延续弱势，PPI 短期或将企稳回升，2019 年 3 月 11 日

- ◇ 食品价格涨幅持续走阔，CPI 同比与上月持平。8 月 CPI 同比上涨 2.8%，与上月持平；环比上升 0.7%，较上月上升 0.3 个百分点。在 2.8% 的同比涨幅中，翘尾影响约 0.6 个百分点，新涨价影响约 2.2 个百分点。其中，食品价格同比上涨 10.0%，涨幅进一步扩大 0.9 个百分点，持续支撑 CPI 维持高位；非食品同比上涨 1.1%，涨幅持续回落 0.2 个百分点；不包含食品和能源的核心 CPI 同比涨幅为 1.5%，较上月回落 0.1 个百分点。
- 猪肉价格上涨明显，带动食品类价格大幅走阔。时令蔬菜水果大量上市，8 月鲜菜价格同比由升转跌，下降 0.8%，较上月相差 6 个百分点；鲜果价格同比涨幅收窄 15.1 个百分点至 24%；蛋类价格季节性波动褪去，同比涨幅收窄 6.9 个百分点至 3.6%；前期猪瘟疫情影响下生猪产能去化超过预期，猪肉供需缺口持续扩大，猪肉价格同比涨幅接近 50%，带动畜肉类价格同比上升 12.7 个百分点至 30.9%。
- 非食品项各类价格六涨一跌。服务类价格同比涨幅回落 0.2 个百分点至 1.6%，消费品类同比涨幅扩大 0.2 个百分点至 3.6%，消费品对 CPI 的支撑持续加强。从非食品项各类看，8 月国内成品油两次下调，交通类价格同比跌幅小幅走阔 0.2 个百分点；生活用品及服务类、衣着类、教育文化和娱乐类、医疗保健类和居住类价格同比涨幅分别收窄 0.1、0.2、0.2、0.3、0.5 个百分点，其他用品和服务类价格涨幅走阔 1.3 个百分点。
- ◇ 需求低迷叠加翘尾由正转负，高基数效应下 PPI 同比加速下跌。8 月，PPI 同比下降 0.8%，较上月跌幅走阔 0.5 个百分点；环比下跌 0.1%，跌幅收窄 0.1 个百分点。在 0.8% 的同比跌幅中，翘尾影响约 -0.2 个百分点，新涨价影响约 -0.6 个百分点。其中，生产资料价格跌幅持续扩大，扩大 0.6 个百分点至 -1.3%；生活资料同比上涨 0.7%，回落 0.1 个百分点。
- 国际油价低位震荡，煤炭、黑色金属价格同比回落加快。8 月欧佩克减产协议执行不到位，原油产量有所回升，但在全球需求不足背景下，国际油价进一步下滑，石油和天然气开采业同比跌幅再次走阔，扩大 0.8 个百分点至 -9.1%；受煤炭及钢铁等大宗商品价格同比收窄影响，煤炭开采和洗选业价格同比涨幅收窄 0.3 个百分点至 0.9%，黑色金属冶炼和压延加工业同比跌幅扩大 2.7 个百分点至 -3.1%；本月有色金属冶炼和压延加工业价格止跌转升，同比上涨 0.2%；
- ◇ PPIRM 同比跌幅扩大，与 PPI 剪刀差走阔。8 月，PPIRM 环比下降 0.2%，降幅与上月持平；同比下降 1.3%，降幅扩大 0.7 个百分点，与 PPI 剪刀差较上月扩大。分行业看，农副产品类价格同比涨幅走阔；建筑材料类、黑色金属材料类同比涨幅收窄；燃料动力类和化工原料类同比跌幅走阔；有色金属材料类同比跌幅收窄。

◇ 9月CPI延续高位动力不足，PPI大概率维持负区间运行。从8月价格数据来看，CPI高位运行仍为猪肉供需失衡带来的结构性通胀，非食品类价格涨幅收窄反映居民需求有限，通胀压力更多来自于供给收窄；在需求仍未有效改善的背景下，PPI同比受翘尾转负以及高基数效应影响大幅回落，创近三年来新低，两者剪刀差持续走阔。从CPI来看，伴随中秋及国庆来临，食品类需求短期或将增大，猪肉供给紧张局面或进一步加剧，虽然目前各地积极出台加大生猪生产政策，但仍需较长周期恢复产能，食品项价格同比短期或仍有支撑；但在非食品项及工业品价格的掣肘下，叠加9月CPI翘尾将由正转负，CPI维持高位动力或显不足，同比破3%的概率不大。从PPI来看，在需求不振、翘尾转负以及高基数效应的背景下，PPI走势如年初预期一致，下半年进入快速下行区间，通缩风险有所上扬；后续弱需求背景下国际油价或持续低位运行，地产融资收紧下建筑业景气或现回落，叠加年内翘尾进一步回落，PPI同比回升或将受到较大拖累，大概率在负区间运行，需重点关注国际原油供给形势变化、专项债新增额度提前下达对基建的提振作用以及四季度环保督查工作开展力度。

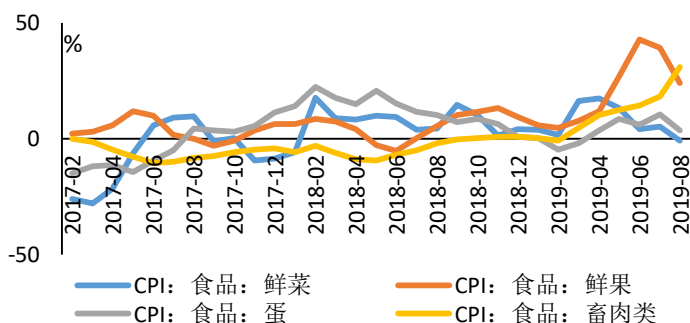
附表:

图 1: 8 月 CPI 延续高位, 食品类 CPI 持续上升



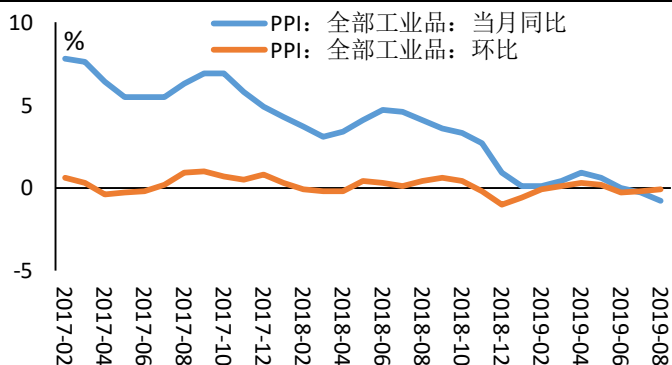
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: 肉类价格加快上涨, 余下各项涨幅回落



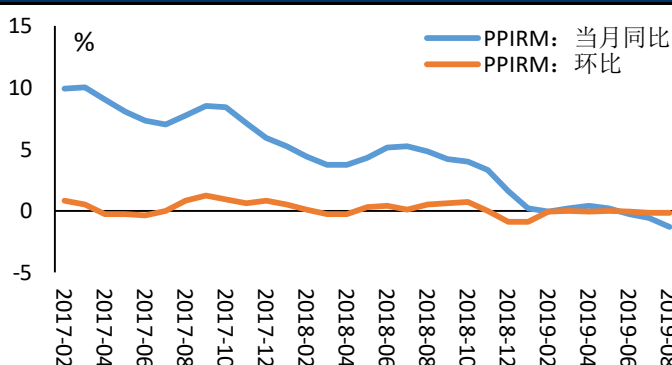
数据来源: 中诚信国际整理

图 5: PPI 环比回升, 同比持续回落



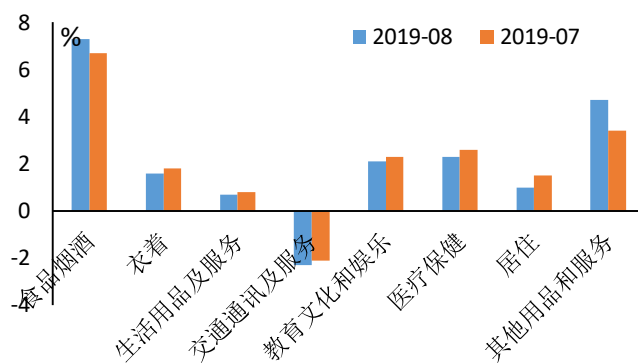
数据来源: 中诚信国际整理

图 7: PPIRM 环比持平, 同比回落



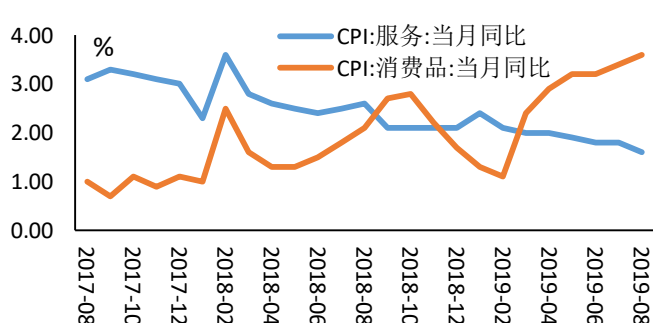
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 7 月、8 月 CPI 八大类构成



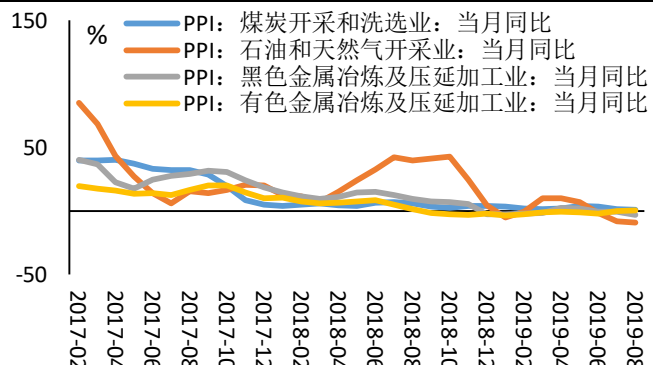
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 服务类价格与消费品价格走势



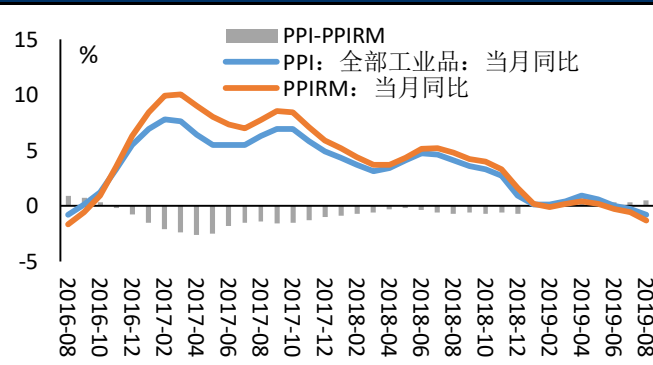
数据来源: 中诚信国际整理

图 6: 煤炭、钢铁、石油和有色金属 PPI 走势



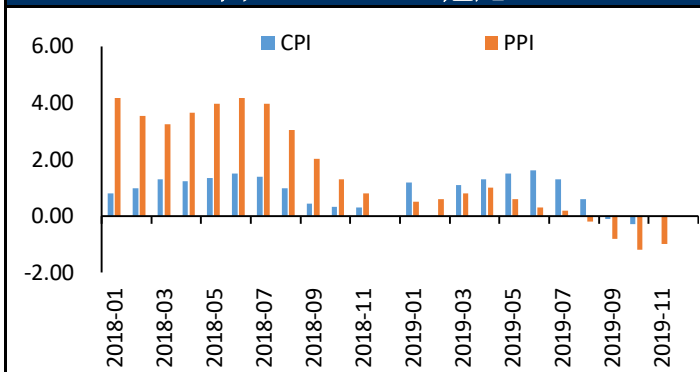
数据来源: 中诚信国际整理

图 8: PPI 与 PPIRM 剪刀差走阔



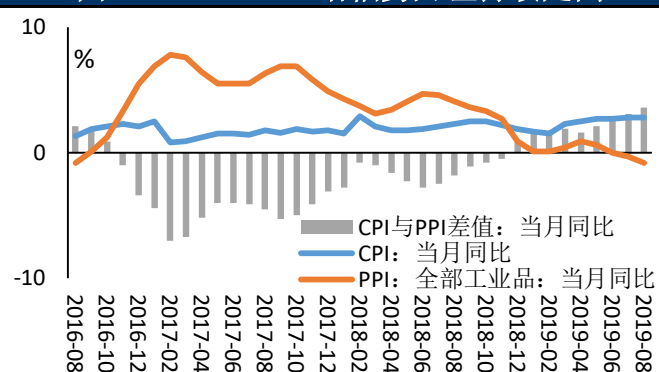
数据来源: 中诚信国际整理

图 9: CPI、PPI 翘尾



数据来源: 中诚信国际整理

图 10: CPI、PPI 增幅剪刀差持续走阔



数据来源: 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

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_10216

