

8月物价数据评论

宏观经济点评

供给受限推升 PPI

数据：9月9日国家统计局公布8月CPI当月同比0.8%（前值1.0%），环比0.1%（前值0.3%）；8月PPI当月同比9.5%（前值9.0%），环比0.7%（前值0.5%）。

一、CPI 同比和环比涨幅回落。受到疫情和气候影响，本月农产品价格回升带动食品分项环比好转。本月CPI分项中鲜菜价格环比上涨8.6%，影响CPI上涨约0.16个百分点，为本月食品分项最强贡献；生猪出栏加快，猪肉价格下降1.4%，影响CPI下降约0.02个百分点。**非食品分项受到疫情影响，本月价格由涨转跌。**8月PMI服务业进入至收缩区间和本月非食品分项价格回落相匹配。服务业相关的飞机票、旅游和宾馆住宿等出行类服务消费受到疫情影响，价格由涨转跌。教育文化和娱乐受到监管和疫情影响，环比涨幅较前值明显回落。**从能源来看，交通工具用燃料相关价格大幅放缓。**一方面本月WTI原油价格从7月的72.6美元/桶回落至8月的67.7美元/桶，带动本月成品油下调，另一方面受到8月疫情影响，居民外出需求回落，能源分项对CPI的贡献度回落较显著。

二、PPI 同比和环比涨幅均有所回升。8月生产资料依然受到上游供给偏紧的影响。**首先，**原油相关的加工业价格受到流动性预期改善和海外经济需求放缓的正反两方面影响，整体价格小幅回落。**其次，**能耗双控升级、缺电限电以及自然灾害影响下，电解铝的供应端趋紧，推动有色相关加工行业价格上涨。**第三，**黑色系需求逐步放缓，但是供给端处于偏紧的格局，部分商品价格依然处于高位。**下游制造业相关的价格涨幅略放缓。**数据显示，占PPI下游制造业权重较大的计算机、通信和其他电子设备制造业本月环比涨幅从前值的0.6%收窄至0.1%。**从生活资料来看，生活资料对PPI的环比和同比拉动率均有所回落。**数据显示，本月生活资料对PPI的环比拉动从前值的0.03%回落至0.0%，对PPI的同比拉动也从前值的0.08%回落至0.07%。

三、预计 PPI 高位运行，CPI 有望改善。**首先，食品分项同比跌幅走阔，环比好转。**本月猪肉价格同比回落44.9%，相较之下，环比价格跌幅从前值的-1.9%收窄至-1.4%，当前生猪产能已经恢复到常年同期水平，但是需求由于其季节性因素以及疫情的扰动，还未完全恢复。往后看，猪肉价格下行趋势还未结束，但是对于CPI环比的拖累将走弱。一方面，9、10月份随着节假日的到来，对猪肉的需求逐步恢复，另一方面截至9月3日，全国猪粮比价回落至5.04%，一旦跌入一级预警，收储加速，将会限制生猪价格过度下跌。**其次，CPI 中非食品和服务随着节假日到来，有望有所回升。**在疫情维持稳定的前提下，服务业限制逐渐放开叠加国庆中秋双节影响，有望带动CPI环比回升，但是PPI与CPI之间的剪刀差进一步上行，意味着总量的需求难以释放，上行幅度相对有限。**第三，本月PPI超预期主要还是由于供给端偏弱。**8月焦煤焦炭、动力煤和铝等在需求旺盛，供给端受限下，相关加工业价格环比回升，近期有色金属工业协会于8月30日召开骨干电解铝企业视频会，再次提及“做好大宗商品保供稳价工作”，并“防范铝价恶意炒作和非理性大幅上涨”，意味着“保供稳价”的政策基调仍存，但预计在全球流动性宽裕、国内产能受限下，短期商品价格对PPI的贡献度依然较强。**最后，PPI 高企制约降息。**目前总体通胀的压力依然较大，虽然经济下行压力仍存，但是更需要防范滞涨的风险。近期国新办举行支持中小微企业发展国务院政策例行吹风会上主要官员表示目前基础货币缺口并不大，坚持稳健的货币政策，将加大对重点领域和薄弱环节的政策支持，意味着货币政策更倾向于结构性发力，调整政策利率的概率不大。

风险提示：疫情出现新的变化、需求超预期回落、供给收缩超预期。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：
S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn
杨一凡 联系人
yangyifan@gjzq.com.cn

正文如下:

数据: 8月CPI当月同比0.8%(前值1.0%), 环比0.1%(前值0.3%); 8月PPI当月同比9.5%(前值9.0%), 环比0.7%(前值0.5%)。

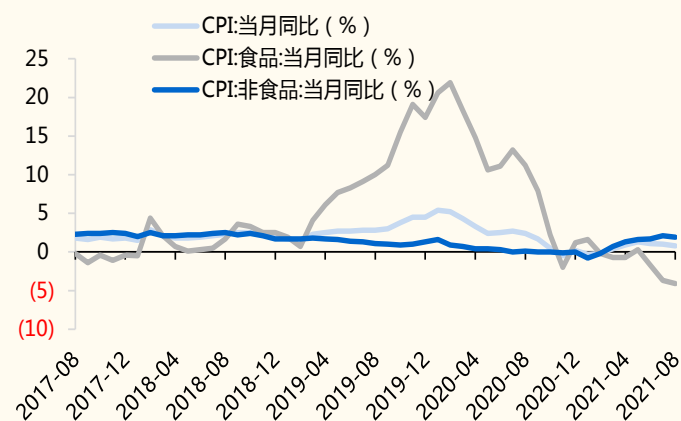
点评:

一、CPI同比和环比涨幅回落

从同比来看, 食品价格为主要拖累因素, 非食品价格涨幅放缓。食品价格同比回落至-4.1%(前值-3.7%); 非食品价格同比涨幅收窄至1.9%(前值2.1%); 核心CPI当月同比涨幅收窄至1.2%(前值1.3%); 消费品价格同比涨幅收窄至0.3%(前值0.6%); 服务价格同比涨幅收窄至1.5%(前值1.6%)。在8月份0.8%的同比涨幅中, 去年价格变动的翘尾影响约为0.2个百分点, 比上月回落0.3个百分点; 新涨价影响约为0.6个百分点, 比上月扩大0.1个百分点。

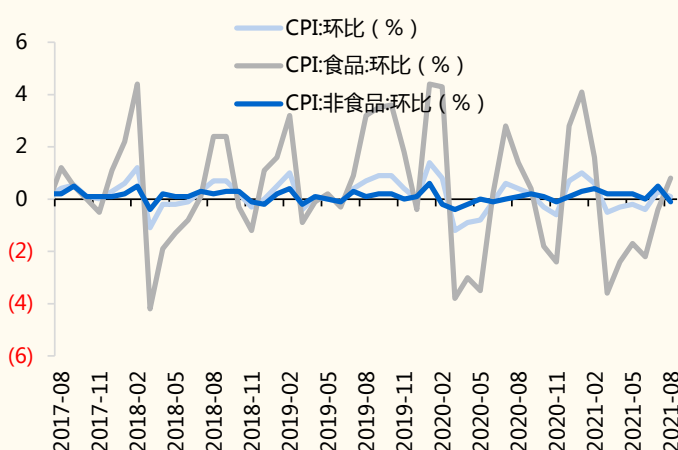
从环比来看, 食品分项为主要提振。食品价格当月环比由跌转涨至0.8%(前值-0.4%); 非食品价格当月环比为-0.1%(前值为0.5%); 核心CPI当月环比为0.0%(前值0.3%); 消费品价格当月环比涨幅扩大至0.2%(前值0.1%); 服务价格当月环比为0.0%(前值0.6%)。

图表 1: CPI 当月同比涨幅走弱



来源: Wind, 国金证券研究所

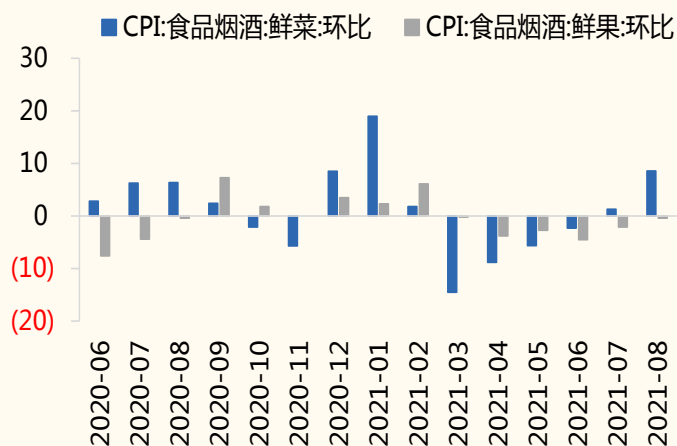
图表 2: CPI 环比涨幅收窄



来源: Wind, 国金证券研究所

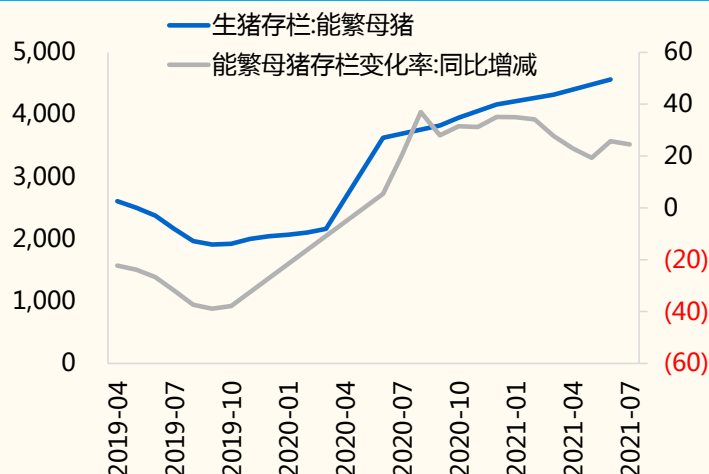
1、受到疫情和气候影响, 本月农产品价格回升带动食品分项环比好转。从食品分项环比变动来看, 28种重点监测蔬菜本月从前值的4.17元/公斤上行至4.60元/公斤, 环比上行10.25个百分点, 所以本月CPI分项中鲜菜价格上涨8.6%, 影响CPI上涨约0.16个百分点, 为食品分项最强贡献; 8月蛋类价格上涨7.3%, 影响CPI上涨约0.05个百分点; 8月生猪出栏加快, 猪肉价格下降1.4%, 影响CPI下降约0.02个百分点。

图表 3：8 月鲜菜环比为食品分项主要提振



来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：7 月能繁母猪同比增量较 6 月小幅回落



来源：Wind，国金证券研究所

2、非食品分项受到疫情影响，本月价格由涨转跌。8 月 PMI 服务业进入至收缩区间和本月非食品分项价格回落相匹配。服务业相关的飞机票、旅游和宾馆住宿等出行类服务消费受到疫情影响，价格由涨转跌。数据显示，生活用品及服务环比为 0.1%（前值 0.4%）、教育文化和娱乐受到监管和疫情影响，环比为 0.0%（前值 1.0%）、医疗保健环比为 0.0%（前值 0.1%）、其他用品和服务环比为-0.9%（前值 0.2%）。

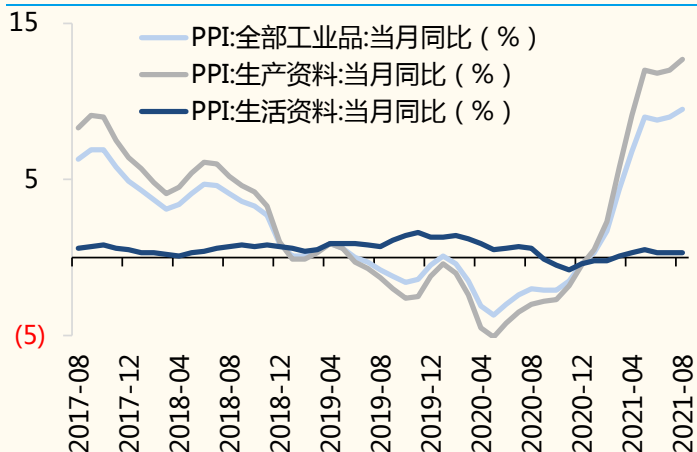
3、从能源来看，交通工具用燃料价格相关大幅放缓。一方面本月 WTI 原油价格从 7 月的 72.6 美元/桶回落至 8 月的 67.7 美元/桶，带动本月成品油下调，另一方面受到 8 月疫情影响，居民外出需求回落，能源分项对 CPI 的贡献度回落较显著。数据显示交通和通信当月环比从前值的 1.5%回落至-0.6%、交通工具用燃料也从前值的 3.4%回落至-1.3%。

二、PPI 同比和环比涨幅均有所回升

从同比来看，生产资料同比进一步上行，生活资料涨幅可控。数据显示 8 月生产资料当月同比 12.7%，高于前值 12.0%；生活资料当月同比涨幅持平于前值，为 0.3%。在 8 月份 9.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.8 个百分点，比上月回落 0.3 个百分点；新涨价影响约为 7.7 个百分点，扩大 0.8 个百分点。

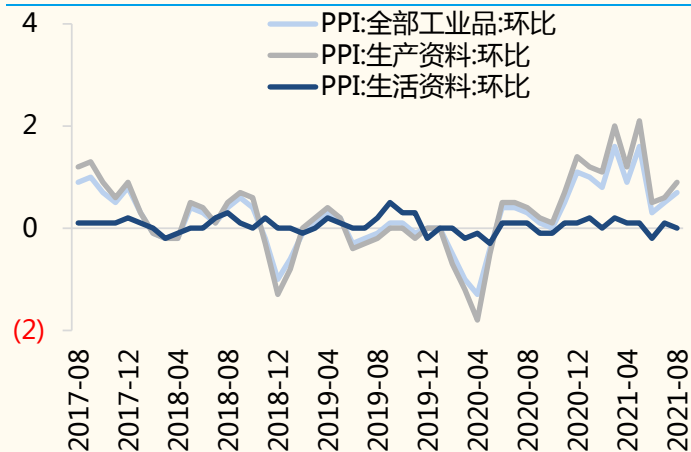
从环比来看，生产资料环比涨幅上升，生活资料价格持平。数据显示 8 月生产资料当月环比 0.9%，高于前值的 0.6%；生活资料当月环比 0.0%，低于前值的 0.1%。

图表 5: PPI 当月同比和生产资料当月同比上行



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: PPI 中生活资料涨幅低于前值



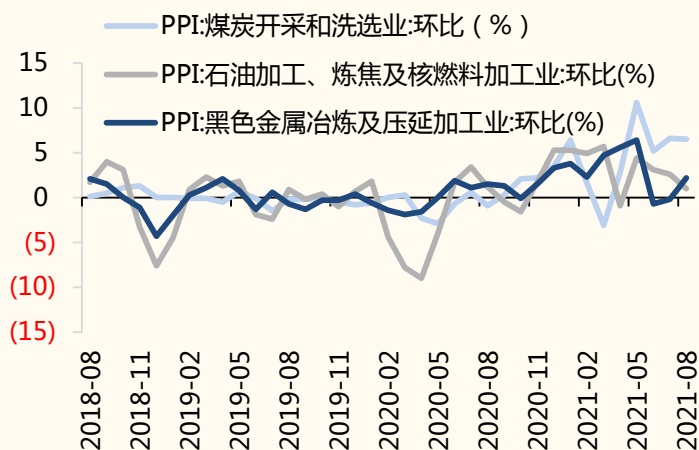
来源: Wind, 国金证券研究所

8月生产资料依然受到上游供给偏紧的影响。具体来看, 采掘工业8月环比为3.0% (前值5.2%), 原材料工业环比为0.9% (前值0.8%), 加工业环比为0.7% (前值0.1%)。综合来看:

本月国际定价商品小幅回落、有色回升、黑色系表现分化。首先, 原油相关的加工业价格小幅回落。本月国际定价的商品受到流动性预期改善和经济需求放缓的正反两方面影响。一方面, 鲍威尔 Jackson Hole 会议偏鸽以及8月非农不及预期, 市场对于美联储能够在今年年底开始正式削减购债规模的信心回落, 叠加疫情对需求的扰动, 推动本月原油价格回落。数据显示, 石油和天然气开采业环比价格从前值的5.9%回落至-1.2%、石油、煤炭及其他燃料加工业环比价格从前值的2.6%收窄至1.0%。其次, 能耗双控升级、缺电限电以及自然灾害影响下, 电解铝的供应端趋紧, 推动有色相关加工行业价格上涨。数据显示, 有色金属冶炼及压延加工业价格环比从前值的-0.1%上升至1.4%。第三, 黑色系虽然需求逐步放缓, 但是供给端处于偏紧的格局, 部分商品价格依然处于高位。虽然8月铁矿石价格下降较多, 但是煤炭和 Myspic 综合钢价指数依然上行, 数据显示, 黑色金属冶炼及压延加工业价格环比从前值的-0.2%进一步上行至2.2%、煤炭开采和洗选业价格环比增速虽然较前值涨幅回落, 但是也维持在6.5%的高位。

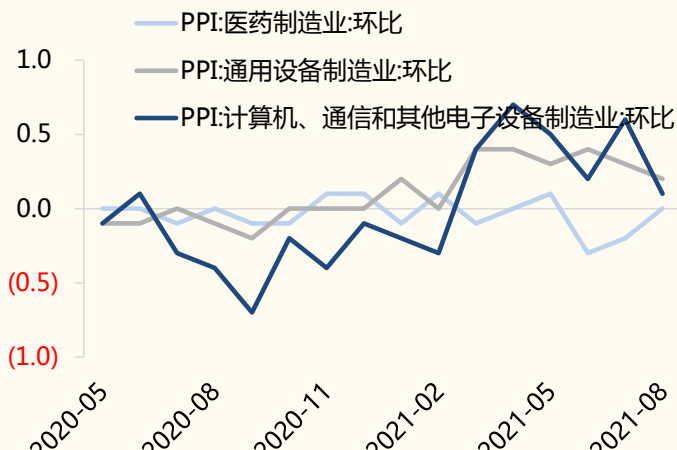
下游制造业相关的价格涨幅略放缓。数据显示, 占 PPI 下游制造业权重较大的计算机、通信和其他电子设备制造业本月环比涨幅从前值的0.6%收窄至0.1%、汽车制造业价格涨幅持平于前值, 为0.1%、通用设备制造业环比涨幅从前值的0.3%收窄至0.2%。

图表 7: PPI 中黑色金属冶炼价格环比回升



来源: Wind, 国金证券研究所

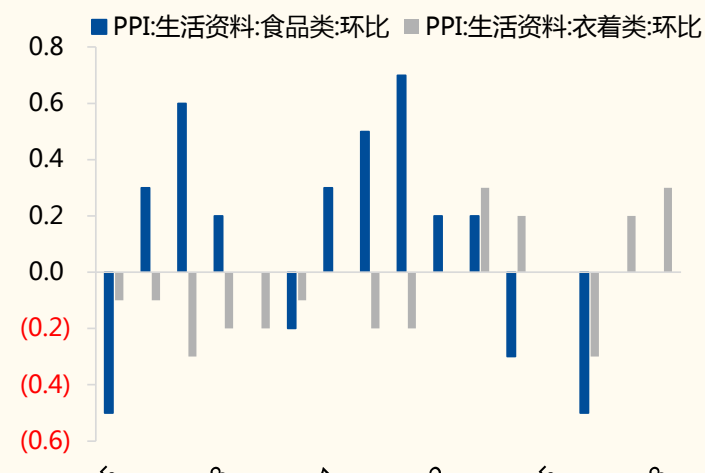
图表 8: 制造业下游价格表现略放缓



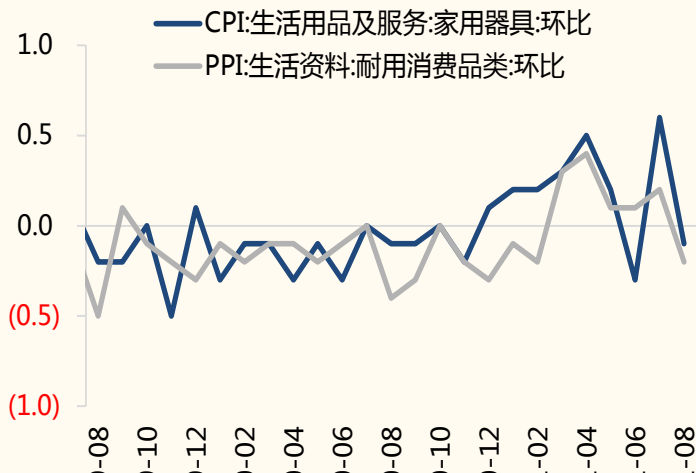
来源: Wind, 国金证券研究所

2、从生活资料来看,生活资料对 PPI 的环比和同比拉动率均有所回落。数据显示,本月生活资料对 PPI 的环比拉动从前值的 0.03% 回落至 0.0%, 对 PPI 的同比拉动也从前值的 0.08% 回落至 0.07%。从分项资料来看,食品类价格环比为 0.0% (前值 0.0%)、衣着类价格环比为 0.3% (前值 0.2%)、一般日用品类价格环比为 0.0% (前值 0.0%)、耐用消费品价格环比为 -0.2% (前值 0.2%)。

图表 9: PPI 生活资料食品价格持平,衣着类价格涨幅上行



图表 10: 耐用品相关的价格环比回落



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_26373

