

CPI 上行风险消失了吗？

——2022年8月物价点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘雅丽

投资要点

8月CPI同比增速下行，但仍在高位，而PPI同比增速延续大幅回落，8月CPI增速超过PPI增速，为2021年以来首次。食品价格环比逆势下行，叠加油价续降、疫情制约，共同拖累CPI同比高位有所回落。其中，猪肉因生猪出栏恢复正常及消费淡季需求走弱，鲜菜因北方供应增加及无明显洪涝扰动，二者价格环比涨幅均不及历史同期平均水平。但9月以来，食品价格正在加速上行，一是节日带动需求回升，二是大连、成都、深圳等大城市疫情管控居民有囤积食品的需求，三是8月下旬的高温干旱对蔬菜生产扰动的影响逐步显现，猪价、蛋价、菜价均加速上行，菜价环比已创历年同期新高，猪价在抛储影响下涨幅略低于历年同期水平，预计9月CPI环比或再度转涨，同比升破3%的风险仍存。8月PPI同比延续显著回落，国际大宗价格波动下行及煤炭保供使得原材料行业价格同比下行幅度依然较大，企业成本压力进一步缓解。不过，限电短期扰动供给叠加基建提振需求，钢铁、有色、非金属矿等行业价格环比降幅有所收窄。8月PPI新涨价因素的贡献转负，随着基数进一步抬升，未来PPI同比在翘尾因素主导下仍趋回落。CPI与PPI剪刀差8月首度转正，预计未来会进一步走扩，在消费旺季带动下，中下游特别是消费行业盈利改善可期。

■ 8月CPI同比涨幅回落。8月CPI同比增速录得2.5%，较7月下行0.2个百分点，仍处近期高位。扣除食品和能源价格后的核心CPI同比增速录得0.8%，涨幅与上月相同。8月CPI同比涨幅回落，食品和非食品同比增速均有下行，新涨价影响约为1.7个百分点，贡献率为68%，与7月大体相当。8月食品价格同比上涨6.1%，高位略有回落。其中，在去年同期基数走低下，猪价增速录得22.4%，较上月提高2.2个百分点，涨幅略有扩大；鲜菜、蛋类和鲜果价格分别上涨6%、1.7%和16.3%，涨幅分别较7月回落6.9、4.2和0.6个百分点。8月非食品价格同比上涨1.7%，涨幅同样回落0.2个百分点，其中，汽油、柴油和液化石油气价格上涨20.2%、21.9%和19.8%，涨幅均有回落；服务价格上涨0.7%，涨幅与上月相同。

■ 8月CPI环比由正转负。8月CPI环比增速逆势下行，录得-0.1%，创下自2009年以来的同期新低，食品和非食品环比增速均有回落，其中食品涨幅回落较多。8月食品价格环比增速由3%降至0.5%，逆势回落2.5个百分点，创2017年以来同期新低，主因猪价和菜价环比均逆势下行，且涨幅低于历史同期平均水平。生猪出栏逐步恢复正常，加之消费需求季节性走弱，猪价上涨0.4%，涨幅比上月回落25.2个百分点。8月北方蔬菜上市量增加，但中下旬南方高温干旱天气影响蔬菜生产供应，鲜菜价格先降后涨，全月平均上涨2%，涨幅低于历史同期平均水平。蛋类环比涨幅同样不及历史同期平均水平，鲜果价格降幅略有收窄，粮食、食用植物油、水产品等其他食品价格变动不大。非食品价格下降0.3%，降幅比7月扩大0.2个百分点。其中，国际油价下行带动国内汽油和柴油价格环比降幅走扩；服务价格由涨转平，其中受疫情影响，飞机票和交通工具租赁费分别下降7.5%和1.0%。

■ 预测9月CPI同比破3%。从高频数据来看，9月以来，猪肉、鲜菜、鸡

相关报告

1 宏观快报 20211110：“剪刀差”或已达极致——2021年10月物价点评

2 宏观快报 20211209：CPI年内能否再破新高？——2021年11月物价点评

3 宏观快报 20220112：上游跌倒，下游吃饱？——2021年12月物价点评

4 宏观快报 20220216：PPI增速下行因何趋缓？——2022年1月物价点评

5 宏观快报 20220309：油价显威，通胀有何变化？——2022年2月物价点评

6 宏观快报 20220411：CPI仍有上涨风险——2022年3月物价点评

7 宏观快报 20220511：CPI破2%，价格上涨还会加速么？——2022年4月物价点评

8 宏观快报 20220610：“剪刀差”加速收敛——2022年5月物价点评

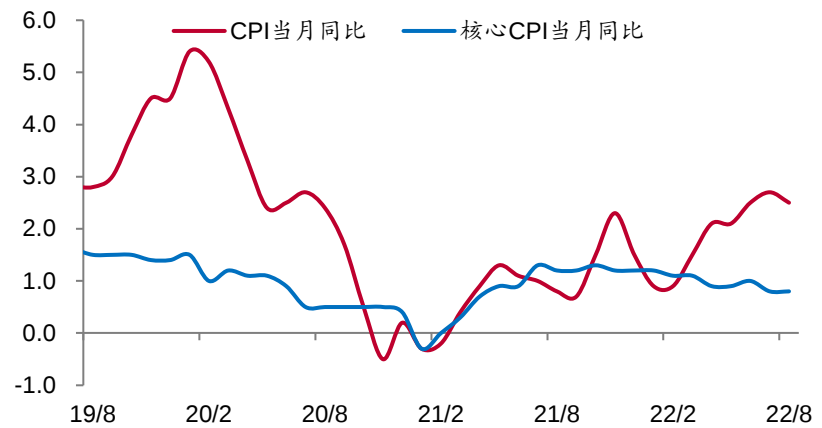
9 宏观快报 20220709：CPI增速会冲到多高？——2022年6月物价点评

10 宏观快报 20220810：CPI增速进入高位期——2022年7月物价点评

蛋价格均有上涨，鲜果价格降幅收窄，预计 9 月 CPI 环比增速上行，同比增速或有升破 3% 的风险。

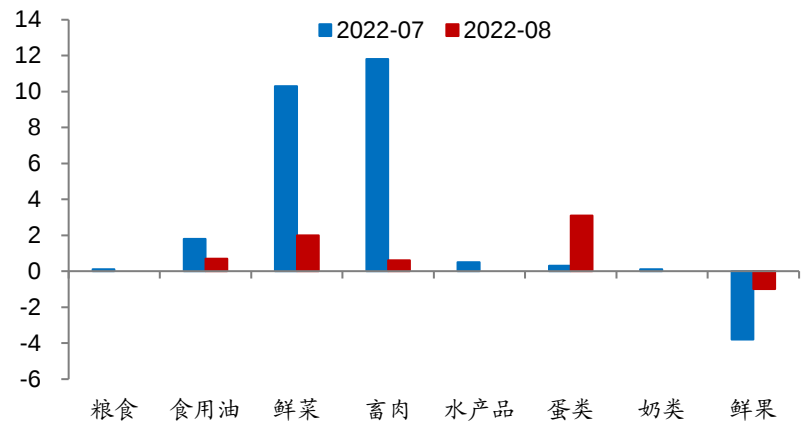
- **8 月 PPI 同比显著回落。**8 月 PPI 同比增速降至 2.3%，持续 10 个月下行，涨幅较 7 月回落 1.9 个百分点，回落幅度依然较大。8 月新涨价因素拖累 0.2 个百分点。8 月生产资料价格上涨 2.4%，涨幅回落 2.6 个百分点，下行幅度再创年内新高；生活资料价格上涨 1.6%，涨幅回落 0.1 个百分点。分行业看，煤炭采选、石油天然气开采、燃料加工、化工等原材料行业价格涨幅大幅回落，钢铁行业价格降幅扩大，有色金属加工同比增速由正转负，主要是因为国际原油、有色金属等大宗商品价格震荡下行，国内输入性价格传导压力有所减轻；煤炭等行业增产保供效果持续显现；钢材等行业需求仍弱。而电力热力、酒饮料茶和纺织服装行业价格涨幅略有扩大。
- **8 月 PPI 环比降幅收窄。**8 月 PPI 环比增速录得 1.2%，降幅收窄 0.1 个百分点，印证 8 月 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数均低位回升，不过仍在收缩区间。其中生产资料价格环比降幅收窄 0.1 个百分点，生活资料价格环比由涨转降。主要行业中，受国际油价波动下行，及国内煤炭增产保供效果持续显现影响，石油和天然气开采业价格下降 7.3%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 4.8%，煤炭开采和洗选业价格下降 4.3%，降幅均有扩大；短期限电影响供给，基建投资拉动使得需求有所改善，钢铁、有色和非金属矿行业价格降幅均有收窄。而受高温天气影响，电力需求增加，电力热力生产和供应业价格由下降 1.1% 转为上涨 0.3%。受节日来临影响，酒饮料茶行业价格环比由降转涨。
- **预测 9 月 PPI 同比继续下行。**从高频数据来看，9 月以来，国际油价延续下跌，但降幅收窄，国内煤价上行，钢价回落，预计 9 月 PPI 环比或仍为负增长，在去年同期基数抬升下 PPI 同比增速继续走低。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表1: CPI及核心CPI当月同比(%)



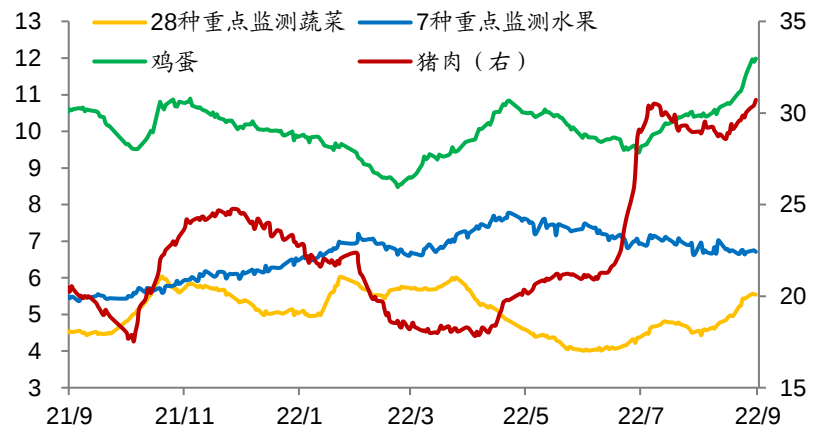
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表2: CPI食品分项环比增速(%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表3: CPI食品高频数据(元/公斤)



来源: WIND, 中泰证券研究所

生产资料同比

生活资料同比

日期	生产资料同比 (%)	生活资料同比 (%)
17/8	8.0	0.5
18/8	6.0	0.5
19/8	-2.0	0.5
20/8	-5.0	0.5
21/8	18.0	0.5
22/8	2.0	1.5

来源：WIND，中泰证券研究所

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_45887

