

8月通胀点评

通胀低于预期，关注国际油价波动

8月通胀整体继续低于市场预期；CPI同比增速偏低且较7月增速下降，其中食品、能源、服务价格走弱都有影响，但只有服务价格走弱具备趋势性，食品和能源价格的波动性依然较大，9月CPI在基数效应影响下仍有破3的可能；PPI走弱是内需和外需疲弱叠加所致，在9月和10月的高基数影响下，10月PPI同比增速可能落入负增长区间；关注秋冬季国际能源价格的波动。

- 8月CPI环比下降0.1%，同比增长2.5%，核心CPI同比增长0.8%，服务价格同比上升0.7%，消费品价格同比上升3.7%。
- 从环比看，8月食品价格上涨0.5%，涨幅比上月回落2.5个百分点，影响CPI上涨约0.10个百分点，非食品价格下降0.3%，降幅比上月扩大0.2个百分点，影响CPI下降约0.22个百分点；从同比看，食品价格上涨6.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点，影响CPI上涨约1.09个百分点，食品价格上涨1.7%，涨幅比上月回落0.2个百分点，影响CPI上涨约1.38个百分点。
- 服务价格受疫情影响走弱，通胀波动仍受食品和国际油价主导。8月CPI同比增速低于市场预期且较7月增速下行，从构成来看，服务价格环比增速继续下降，食品价格同比增速回落，工业品价格受国际油价下行影响增速下降，三者的影响都比较显著。但从趋势看，只有服务价格受疫情和居民收入制约，预计短期难以走强，食品价格中的食用油和工业产品价格都将持续承受输入型通胀压力，叠加国内猪肉价格有走强的趋势，我们维持国内通胀仍有上行压力的判断，9月CPI同比增速仍有破3的可能性，但四季度CPI基数将较三季度明显上升，如果国际能源价格能够基本稳定，预计CPI同比增速将在四季度下行。
- 8月PPI环比下降1.2%，同比增长2.3%，PPIRM同比增长4.2%。
- 8月份，PPI同比涨幅回落除受上年同期对比基数走高影响外，还主要受三个方面因素影响：一是国际原油、有色金属等大宗商品价格波动下行，国内输入性价格传导压力有所减轻；二是煤炭等行业增产保供效果持续显现，市场供应保障有力；三是受多重因素影响，钢材等行业需求偏弱。
- 工业需求下降或主导PPI同比增速下行。8月PPI同比增速下行幅度继续超出市场预期，除了季节性高温天气和多地疫情反弹的短期影响，中期影响有两个主要因素，一是国内工业企业去库存影响内需，二是海外持续加息影响之下，外需开始走弱。考虑到8月PPI中新涨价因素影响已经回落至-0.2个百分点，在9月和10月的高基数影响下，不排除10月PPI同比落入负增长区间的可能。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

CPI

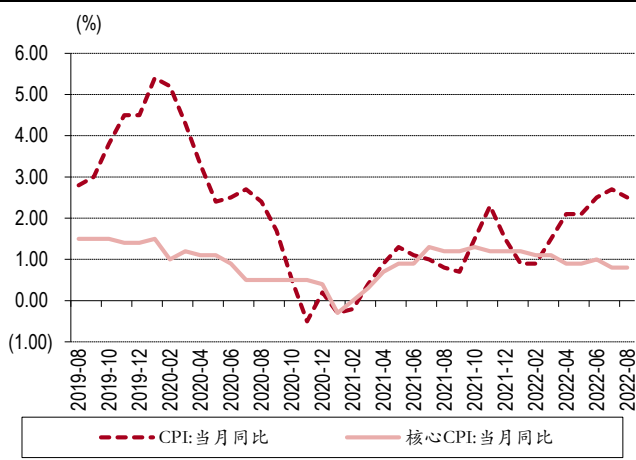
8月CPI同比增速较7月下降，核心CPI同比增速较7月持平。8月CPI环比下降0.1%，增速较7月下降0.6个百分点。从分项看，8月环比增速上升的是食品烟酒（0.4%）、其他用品和服务（0.3%）、教育文化娱乐（0.1%）和医疗保健（0.1%），环比增速下降的是交通通信（-1.7%）和衣着（-0.2%）；8月分项中较7月环比增速上升的是其他用品及服务、衣着和医疗保健，环比增速下降较多的是食品烟酒和交通通信。8月CPI同比增长2.5%，较7月下降0.2个百分点，核心CPI同比增长0.8%，较7月持平，服务价格同比上升0.7%，较7月持平，消费品价格同比上升3.7%，较7月下降0.3个百分点。从分项看，8月同比增速较高的依然是交通通信（4.9%），其次是食品烟酒（4.5%），同比增速较7月上升较多的是其他用品和服务，增速上升1.3个百分点，较7月同比增速下降幅度较明显的是交通通信，增速下降1.2个百分点。据测算，在8月份2.5%的CPI同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.8个百分点，新涨价影响约为1.7个百分点。

8月食品同比增速较7月下降。从环比看，8月食品价格上涨0.5%，涨幅比上月回落2.5个百分点，影响CPI上涨约0.10个百分点；从同比看，食品价格上涨6.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点，影响CPI上涨约1.09个百分点。8月疫情和极端天气的影响依然延续，但消费的季节性回落带动食品价格走弱。生猪出栏逐步恢复正常，加之消费需求季节性走弱，猪肉价格环比增速大幅下降；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，全国鲜菜价格环比先降后涨，全月涨幅低于历史同期平均水平；鸡肉和鸭肉价格同比涨幅较7月扩大。

国际油价走低叠加服务环比持平。从环比看，8月非食品价格下降0.3%，降幅比上月扩大0.2个百分点，影响CPI下降约0.22个百分点；从同比看，非食品价格上涨1.7%，涨幅比上月回落0.2个百分点，影响CPI上涨约1.38个百分点。受国际油价下行影响，国内汽油和柴油价格环比合计影响CPI下降约0.20个百分点；受疫情影响，飞机票和交通工具租赁费价格环比下降。

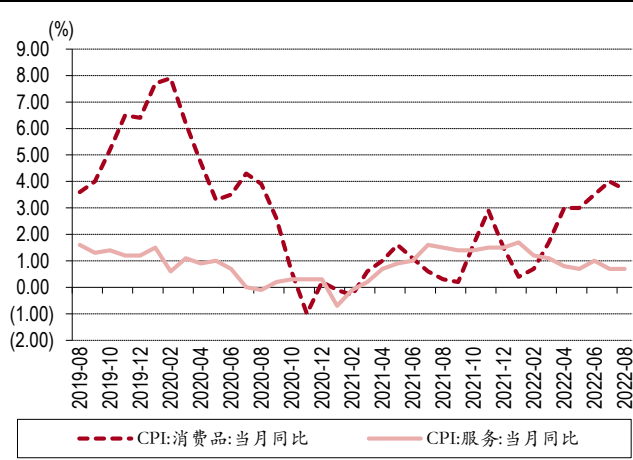
服务价格受疫情影响走弱，通胀波动仍受食品和国际油价主导。8月CPI同比增速低于市场预期且较7月增速下行，从构成来看，服务价格环比增速继续下降，食品价格同比增速回落，工业品价格受国际油价下行影响增速下降，三者的影响都比较显著。但从趋势看，只有服务价格受疫情和居民收入制约，预计短期难以走强，食品价格中的食用油和工业产品价格都将持续承受输入型通胀压力，叠加国内猪肉价格有走强的趋势，我们维持国内通胀仍有上行压力的判断，9月CPI同比增速仍有破3的可能性，但四季度CPI基数将较三季度明显上升，如果国际能源价格能够基本稳定，预计CPI同比增速将在四季度下行。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



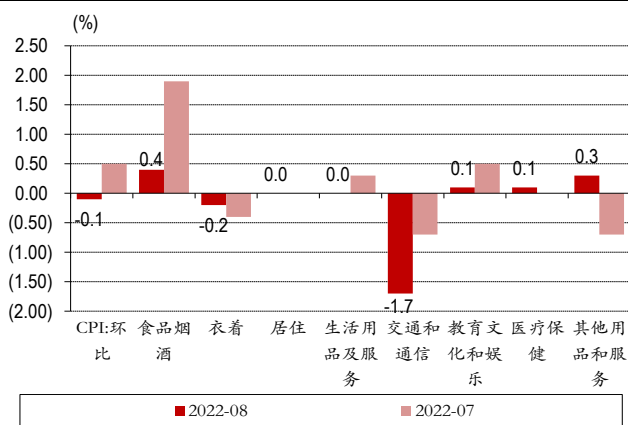
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



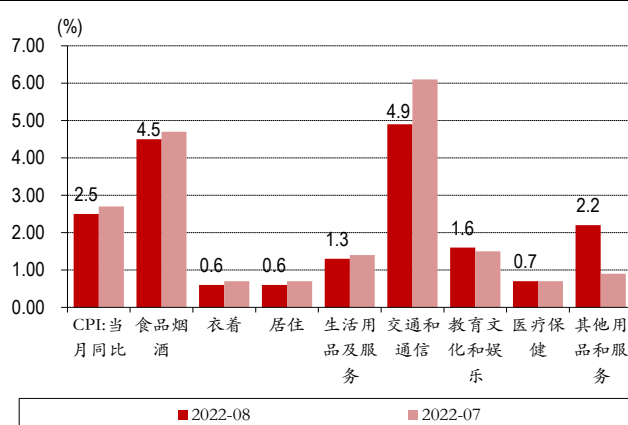
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



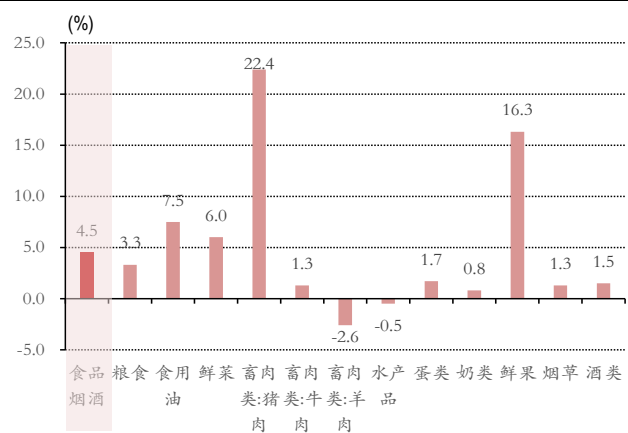
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 鲜菜鲜果价格涨幅明显回落



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 输入价格压力依然较大



资料来源：万得，中银证券

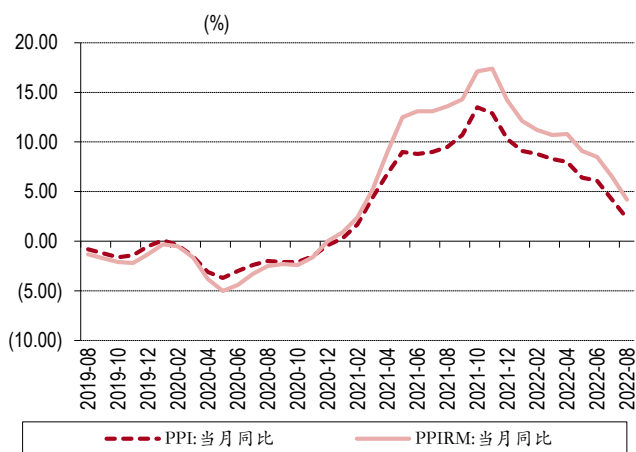
PPI

PPI 同比增速连续低于市场预期。8月PPI环比下降1.2%，其中生产资料环比下降1.6%，生活资料环比下降0.1%。8月PPI同比增长2.3%，较7月下降1.9个百分点，其中生产资料同比增长2.4%，较7月下降2.6个百分点，生活资料同比增长1.6%，较7月下降0.1个百分点。PPIRM同比增长4.2%，较7月下降2.3个百分点，从构成来看，8月同比增速较高的产品分别是燃料动力（19.5%）、农副产品类（7.8%）、木材纸浆（4.6%）、化工原料（4.5%）、纺织原料类（4.3%），同比增速下降的是黑色金属（-10.8%）和有色金属（-0.6%），同比增速较7月上升的是木材纸浆类，较7月下降较多的则是燃料动力、化工原料、有色金属和黑色金属。据测算，在8月份2.3%的PPI同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为2.5个百分点，新涨价影响约为-0.2个百分点。

生产资料价格继续环比下降。8月生产资料价格中，采掘业环比下降4.5%，原材料业环比下降2.4%，加工业环比下降0.9%。8月份，PPI同比涨幅回落除受上年同期对比基数走高影响外，还主要受三个方面因素影响：一是国际原油、有色金属等大宗商品价格波动下行，国内输入性价格传导压力有所减轻；二是煤炭等行业增产保供效果持续显现，市场供应保障有力；三是受多重因素影响，钢材等行业需求偏弱。

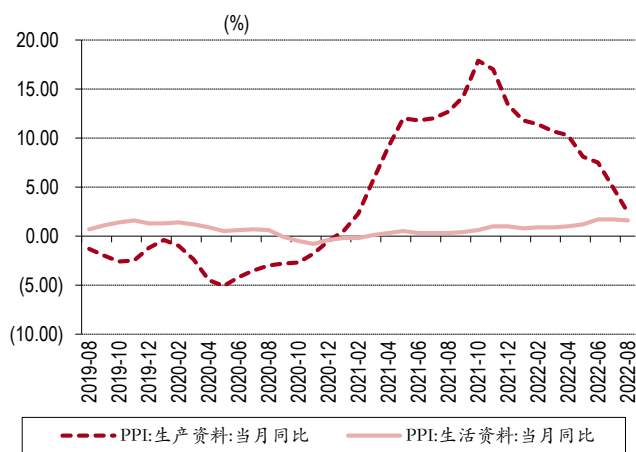
工业需求下降或主导PPI同比增速下行。8月PPI同比增速下行幅度继续超出市场预期，除了季节性高温天气和多地疫情反弹的短期影响，中期影响有两个主要因素，一是国内工业企业去库存影响内需，二是海外持续加息影响之下，外需开始走弱。考虑到8月PPI中新涨价因素影响已经回落至-0.2个百分点，在9月和10月的高基数影响下，不排除10月PPI同比落入负增长区间的可能。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



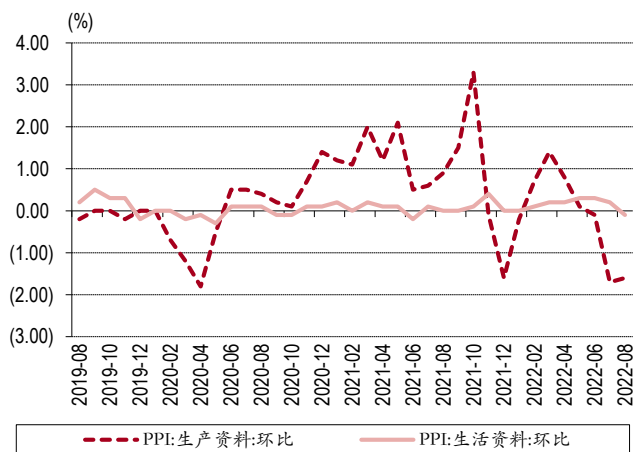
资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



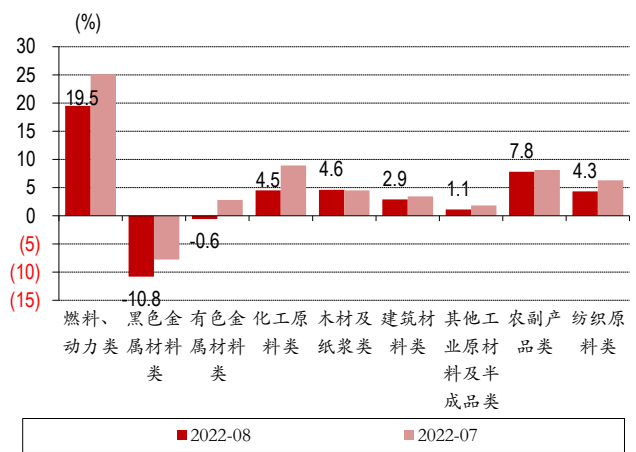
资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



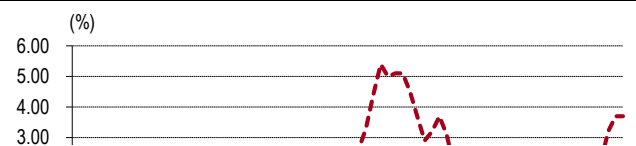
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 生产资料价格环比继续下行



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 食品类价格同比涨幅进一步扩大



资料来源: 万得, 中银证券

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_45890



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn