

8月通胀解读：猪稳油跌，CPI 低于预期

核心观点

8月CPI环比-0.1%，同比+2.5%，前值2.7%，低于市场预期。猪价涨势放缓，油价显著回落，核心CPI上涨动力不足，CPI同比回落。9月鲜菜、鸡蛋价格快速上涨，9月CPI有阶段性上行压力，四季度暂时无虞，破“3”概率较低。8月PPI环比-1.2%，同比+2.3%，前值4.2%，PPI-CPI剪刀差反转。全球经济衰退风险加剧，中国经济处于弱复苏态势，大宗商品价格跌多涨少。

□ 猪价稳、油价跌，核心CPI上涨动力不足

8月CPI环比-0.1%，同比+2.5%，前值+2.7%，低于市场一致预期2.8%。猪价涨势放缓，油价显著回落，核心CPI上涨动力不足，CPI环比涨幅显著低于季节性，8月环比值创08年以来新低。猪肉方面，为应对7月猪价迅速上涨，发改委连续约谈大型猪企，提出不得囤积居奇、哄抬市价，猪肉价格涨势有所放缓。受原油下行影响，国内汽油和柴油价格有所下调。8月全国疫情呈现多点散发、多地频发态势，疫情涉及的地区以及新增感染者人数较7月份均有所增加，对消费复苏形成一定制约，机票、旅游价格小幅回落，核心CPI环比持平，同比增长0.8%，维持在较低水平。

□ 9月CPI有阶段性上行压力，四季度暂时无虞

受高温干旱气候影响，8月第二周以来鲜菜价格持续上涨，9月保持快速上行趋势。据国家气候中心检测评估，今年夏天是1961年有完整气象观测记录以来最热的一年。极端天气对蔬菜的生产、运输、销售带来不便，尤其不利于叶菜生长，高温天气加剧鲜菜运输过程中的损耗。另外，临近中秋消费旺季，8月下旬起鸡蛋价格持续上涨，猪价略有抬头趋势，预计9月CPI食品项涨幅较大。不过，本轮猪周期较为温和，原油供需渐次平衡，核心CPI修复动力不足，且四季度CPI翘尾因素显著回落，破“3”概率较低，通胀暂时无虞。

□ 全球衰退预期强化，PPI同比持续回落

8月PPI环比-1.2%，同比+2.3%，前值4.2%，低于市场一致预期3.0%，PPI-CPI剪刀差反转，强美元以及全球经济衰退预期持续冲击大宗商品价格。PPI持续回落的原因有三：其一，美元指数强势上行，7月以来美元指数持续居于高位，9月初已经突破110。其二，全球衰退预期强化，8月美、欧、日制造业PMI续创新低，景气度持续回落，8月纽约联储制造业指数暴跌至-31.3，创两年内新低。鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会释放强烈鹰派信号，不惜以经济衰退的代价应对高通胀，强势美元和强化的衰退预期进一步冲击大宗商品价格。其三，中国经济处于弱复苏状态，地产投资较弱拖累开工旺季的工业品需求。

□ 地缘政治与大国博弈扰动能源价格

供需渐次平衡，8月原油价格震荡走弱。俄罗斯石油产量和出口回落的幅度不及市场预期，且美元持续强势、全球经济衰退迹象加剧，原油供需渐次平衡。伊核协议谈判重启，不过进度缓慢。OPEC+国家决定10月份减产10万桶/天，但由于减产体量不大，对市场扰动较小。天然气方面，俄罗斯宣布停止北溪一号供气，欧洲天然气供应紧张问题加剧，天然气价格持续飙升，8月30日英国IPE天然气再创历史新高，替代效应也导致煤炭价格持续走高。

□ 风险提示

疫情超预期恶化；政策落地不及预期；大国博弈超预期

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

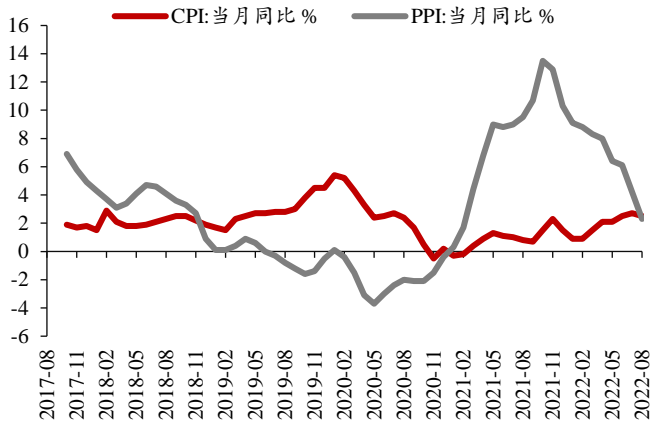
1 《欧央行或启动“沃尔克”式加息——9月欧央行议息会议传递的信息》 2022.09.08

2 《8月外储：继续关注国际收支平衡》 2022.09.07

3 《内疫外需施压出口，内需受挫扰动进口——2022年8月进出口数据的背后》 2022.09.07

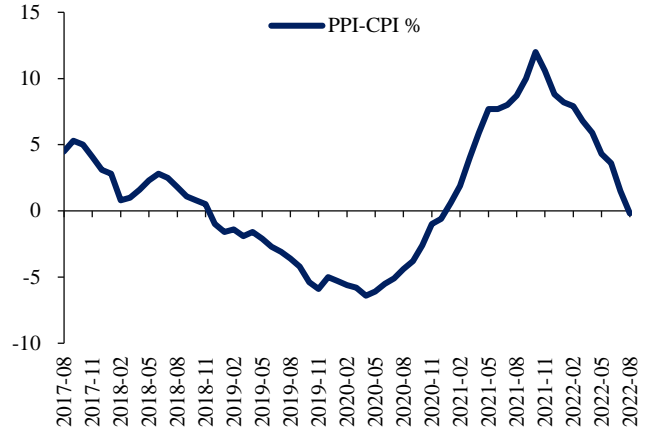
重要图表

图1: CPI持续上涨、PPI持续下行



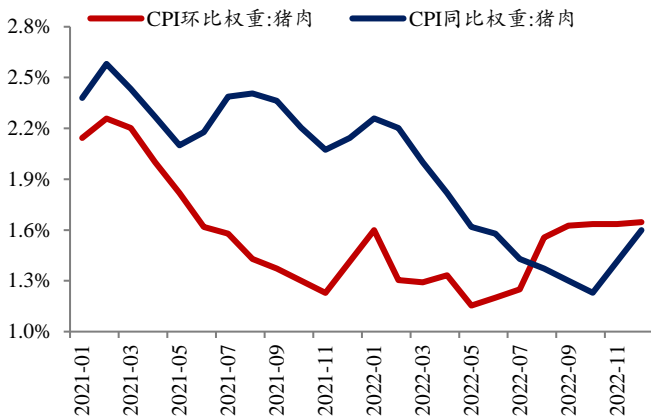
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: PPI和CPI剪刀差完成反转



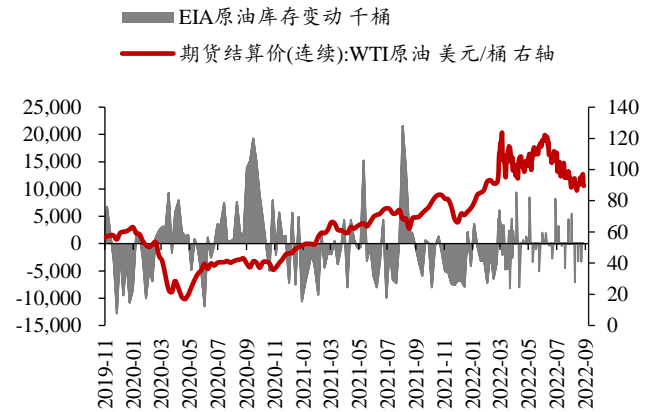
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: CPI猪肉项权重估算



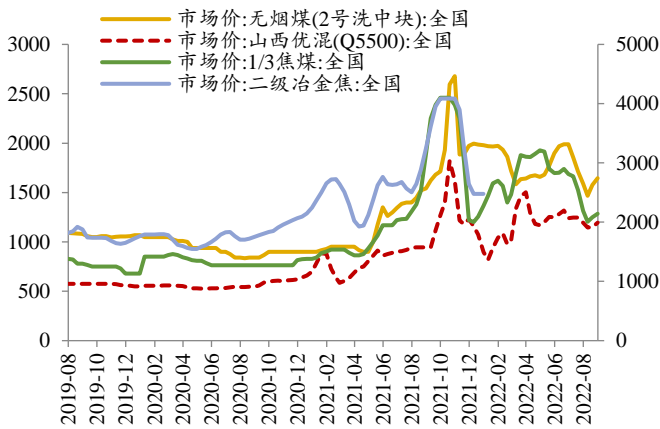
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 原油价格震荡下跌



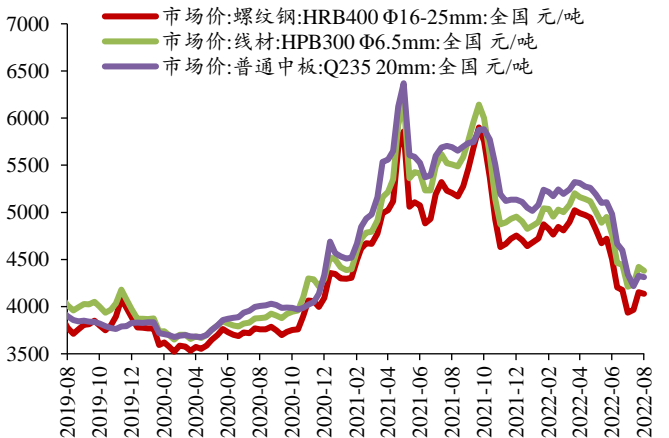
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 煤炭价格窄幅震荡



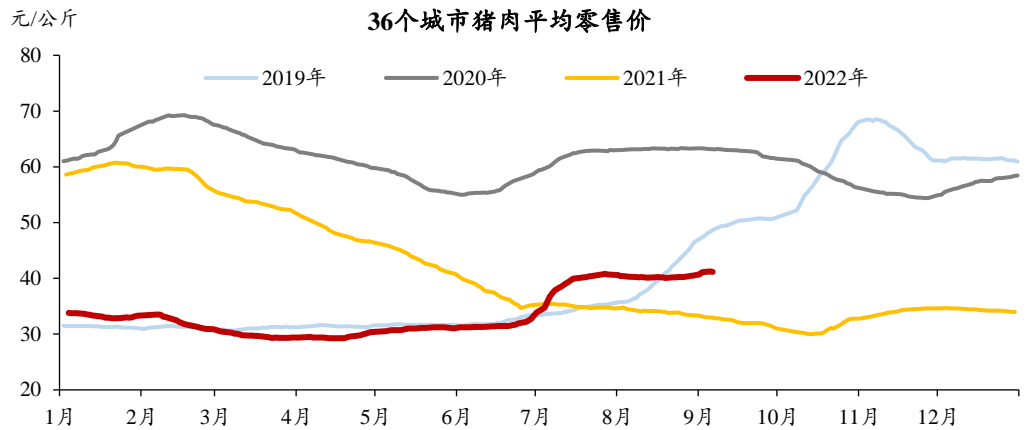
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 钢材价格小幅回暖



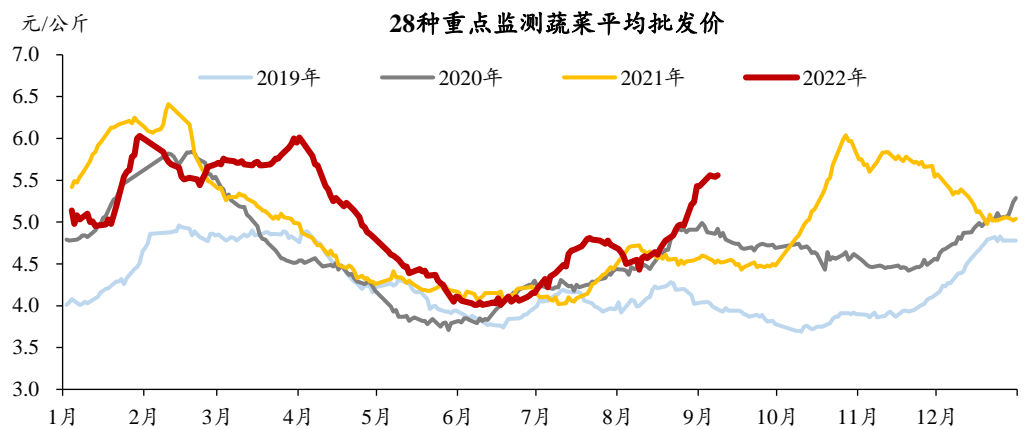
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7：8月猪肉价格涨势放缓



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图8：8月下旬起菜价显著拉升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图9：有色产业链价格持续下跌，黑色系价格继续回落



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_45972

