

CPI、PPI 齐走低，如何看后续上行风险？ ——8月通胀数据点评

点评

- **食品与非食品价格共同驱动，CPI 超预期下降。**同比来看，8月，供应有所回升，食品价格涨幅回落，疫情多地散发，油价下调，非食品价格涨幅继续回落，CPI 同比涨幅较上月下滑 0.2 个百分点至 2.5%，低于市场预期。其中，由于鲜菜价格涨幅回落、猪价上涨动力减弱，食品价格同比涨幅较上月下降 0.2 个百分点至 6.1%，影响 CPI 上涨约 1.09 个百分点；非食品价格同比上涨 1.7%，涨幅较上月收窄 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.38 个百分点。食品和非食品价格对 CPI 同比涨幅的影响均有所减弱，其中非食品价格对 CPI 涨幅回落的影响大于食品价格；**环比来看**，食品价格环比涨幅回落，非食品价格环比降幅扩大，共同导致 CPI 环比由上涨 0.5% 转为下降 0.1%。鲜菜供应有所回升，猪肉压栏惜售情况有缓解，食品价格环比涨幅下滑 2.5 个百分点至 0.5%；国内疫情多地散发，对非食品需求有所拖累，再加上油价下调，非食品价格环比降幅扩大 0.2 个百分点至 -0.3%。8 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比为 0.8%，涨幅与上月持平，显示需求仍较疲软。
- **猪肉及鲜菜同比走势分化，但环比涨幅均回落。**同比来看，8 月畜肉类价格同比涨幅扩大 1.7 个百分点至 10.1%。其中由于基数继续走低，前期猪肉产能去化继续体现，猪肉价格同比涨幅扩大 2.2 个百分点至 22.4%。在猪肉价格上涨带动下，鸡肉和鸭肉价格分别上涨 6.6% 和 12.7%，涨幅比上月均有扩大。8 月鲜菜价格同比上涨 6.0%，涨幅回落 6.9 个百分点，主要由于去年同期基数上升，且蔬菜供应有所增加。鲜果价格延续季节性回落，同比涨幅较上月收窄 0.6 个百分点至 16.3%。此外，食用油价格涨幅继续扩大，粮食价格涨幅小幅回落。**环比来看**，除鲜果价格环比下降，粮食、水产品、奶类及酒类环比持平外，其余五类食品烟酒价格均环比上行。畜肉类价格较上月环比涨幅大幅收窄 11.2 个百分点至 0.6%，其中，在生猪市场保供稳价政策发力下，部分养殖户压栏惜售行为有所缓解，供给偏紧局面较 7 月有所缓和，加之季节性消费需求减弱，猪肉价格环比上涨 0.4%，较上月涨幅下滑 25.2 个百分点。8 月上旬北方地区蔬菜扩种，鲜菜价格有所回落，但 8 月下旬的南方高温干旱天气导致蔬菜供应转紧，下半月鲜菜价格回升带动 8 月整体价格有所升高，鲜菜价格环比上涨 2.0%，涨幅较 7 月收窄 8.3 个百分点。夏季水果上市量继续增加，鲜果价格环比下降 1.0%，环比降幅收窄 2.8 个百分点。由于供应偏紧、节前备货需求上升，蛋类价格环比涨幅扩大 2.8 个百分点至 3.1%。随着中秋、国庆假日临近，且压制消费需求的季节性因素减弱，猪肉消费需求或有改善，猪肉平均批发价自 8 月下旬开始回升，但国家发改委于 9 月 8 日投放今年第一批中央冻猪肉储备，投放数量达 3.77 万吨，并指导各地加大猪肉储备投放力度，猪价大幅上涨可能性偏低。假日临近或提振蔬菜需求，高温干旱天气对鲜菜供应仍有一定冲击，蔬菜价格继续上行，但后续随着极端天气影响缓解，鲜菜供应或逐步增加，价格或有所回落。秋季水果上市量增大，假日因素对需求或有支撑，鲜果价格或趋于平稳。**截至 9 月 8 日**，高频数据显示 9 月 28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果及猪肉价格同比涨幅均有扩大，28 种重点监测蔬菜环比涨幅扩大，7 种重点监测水果价格环比降幅收敛，猪肉价格环比由降转涨，预计在节假日及基数效应月食品 CPI 同比走高概率较大。
- **疫情与油价双重作用，非食品价格继续走低。**8 月，非食品中工业消费品价格

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

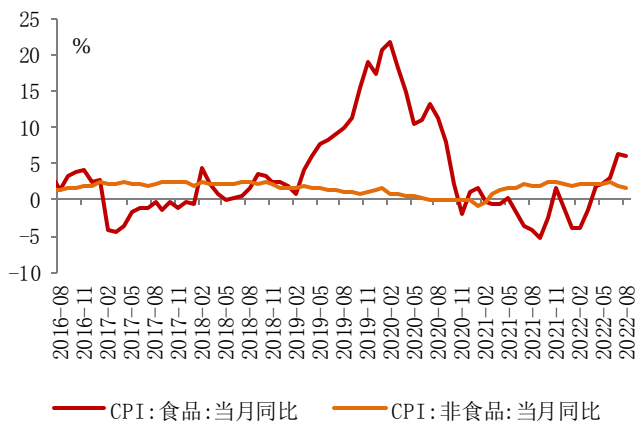
1. 魔幻月回落现，政策下韧性——8月贸易数据点评 (2022-09-08)
2. 加快政策“组合拳”落地，欧美“鹰声”不断 (2022-09-02)
3. 双因素制约下，制造业仍边际修复——8月 PMI 数据点评 (2022-08-31)
4. 国内稳经济扩投资，美欧日显衰退征兆 (2022-08-28)
5. 一羽千钧，继往开来——节奏转换下的新平衡与战略主线 (2022-08-25)
6. 亦泛其流：从国际资本流动看我国经济和政策 (2022-08-20)
7. 政策卯足力气扩内需，美联储纪要提示节奏 (2022-08-19)
8. 原油的价格趋势、周期影响与传导效应——穿透宏观与微观视角下的解析 (2022-08-17)
9. 数据伴随降息，以我为主促复苏——7月经济数据点评 (2022-08-16)
10. 不及预期下反映偏弱的需求——7月社融数据点评 (2022-08-13)



涨幅比上月回落 0.5 个百分点至 3.0%，服务价格上涨 0.7%，涨幅与上月相同。其中，七大类价格同比均上涨，除教育文化娱乐、其他用品及服务价格同比涨幅扩大，医疗保健价格同比持平外，其他四大类价格同比涨幅均回落。交通通信价格同比涨幅回落最多，较上月下滑 1.2 个百分点至 4.9%，其中由于国际油价下行，发改委在 8 月两次下调成品油价格，交通用燃料价格同比涨幅下滑 4.3 个百分点至 19.9%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 20.2%、21.9%和 19.8%，涨幅均有回落；疫情及基数影响下，旅游同比涨幅较上月继续收窄 0.4 个百分点至 0.1%。环比来看，工业消费品价格环比下降 0.7%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点，服务价格由上月上涨 0.3%转为持平。七大类价格环比三涨两平两降，受油价下调影响，交通工具用燃料价格环比降幅扩大 1.4 个百分点至 -4.7%，国内汽油和柴油价格分别环比下降 4.8%和 5.2%，合计影响 CPI 下降约 0.20 个百分点。受疫情影响，服务价格由上月上涨 0.3%转为持平，旅游价格环比由上升 3.5%转为下降 0.1%，其中飞机票和交通工具租赁费价格分别下降 7.5%和 1.0%。由于开学季临近，教育服务由环比持平转为升高 0.1%。9 月，随着疫情防控成效显现，“双节”临近，再加上开学季教育消费需求增多，非食品价格或稳中趋涨，但疫情反复仍具有一定不确定性，若油价持续下行也会给价格回升带来一定压力。

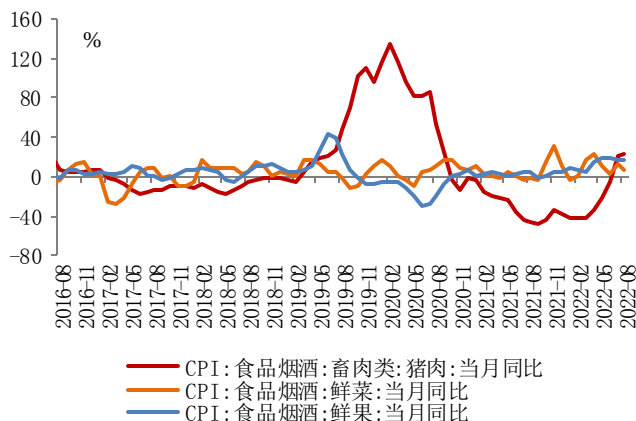
- **多重因素下 PPI 显著回落，生活资料价格环比转为下降。**8 月，国际大宗商品价格回落减轻我国输入型通胀压力，国内煤炭增产政策的效果显现，煤炭相关行业价格回落，另外由于部分地区高温限电、地产投资低迷使得需求端走弱，加之去年同期基数走高，8 月 PPI 同比上涨 2.3%，涨幅较上月回落 1.9 个百分点，降幅超过市场预期。其中，生产资料价格上涨 2.4%，涨幅继续回落 2.6 个百分点；生活资料价格上涨 1.6%，较上月下降 0.1 个百分点，说明上游价格的回落开始向下游传导，缓解中下游企业成本压力。主要行业中，在增产保供政策下，煤炭开采和洗选业价格涨幅大幅回落 12.1 个百分点；国际油价下行带动我国石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业和化学原料和化学制品制造业价格涨幅分别回落 8.9、7.3 和 6.1 个百分点；由于高温限电及地产投资较弱，黑色金属冶炼和压延加工业及黑色金属矿采选业同比降幅扩大，有色金属冶炼和压延加工业价格也由涨转降。而同比涨幅扩大的行业包括电力、热力生产和供应业、酒、饮料和精制茶制造业、纺织服装、服饰业以及水的生产和供应业。环比来看，8 月 PPI 环比降幅收窄 0.1 个百分点至 1.2%，其中，生产资料价格环比降幅收敛 0.1 个百分点至 -1.6%；生活资料价格环比由上月上涨 0.2%转为下滑 0.1%。石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、煤炭开采和洗选业价格降幅均有所扩大。受基建投资拉动影响，黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格降幅均有所收窄。高温天气使得电力热力生产和供应业价格由降转涨。9 月，南华工业品指数同比涨幅有所回落，环比由涨转降。近期，国际大宗商品价格延续回落态势，原油方面 OPEC+ 同意 10 月减产 10 万桶/日，伊核协议谈判虽有进展但仍未达成一致，但同时欧美加息节奏较快，经济下行迹象有所显现，预计国际原油价格或缓慢下降。国内随着后续季节性因素减弱，政策加码基建投资，稳楼市相关政策发力，需求端有望得到改善，但在基数效应影响下，PPI 或延续回落态势。
- **预计 CPI 进入回升区间，PPI 涨幅或延续回落。**8 月，CPI 和 PPI 剪刀差逆转，PPI 自 2020 年 12 月以来首次较 CPI 偏低 0.2 个百分点。CPI 方面，本月 2.5%的同比涨幅中，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。季节性因素消退及节日临近改善猪肉需求，发改委释放冻猪肉储备，猪价或稳中趋升，高温干旱天气对蔬菜产量仍有一定影响，叠加节日需求增多，菜价或有一定支撑，叠加基数走低，食品价格或有所回升，若疫情防控成效显现，“双节”及开学季或带动非食品需求回暖，非食品价格或稳中趋涨，但疫情和油价仍是扰动项，综合作用下 9 月 CPI 或进入回升通道。PPI 方面，本月 2.3%的同比涨幅中，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。国际原油价格或缓慢下行，国内需求在季节性因素消退、政策发力下改善基数效应下 9 月 PPI 同比增速延续回落走势。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内疫情蔓延超预期。

图 1：食品、非食品价格同比增速均走低



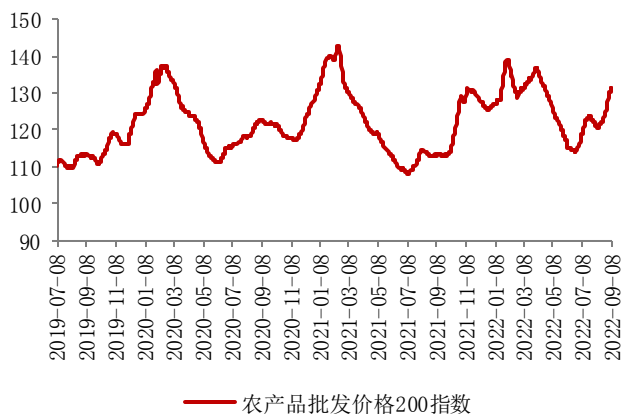
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



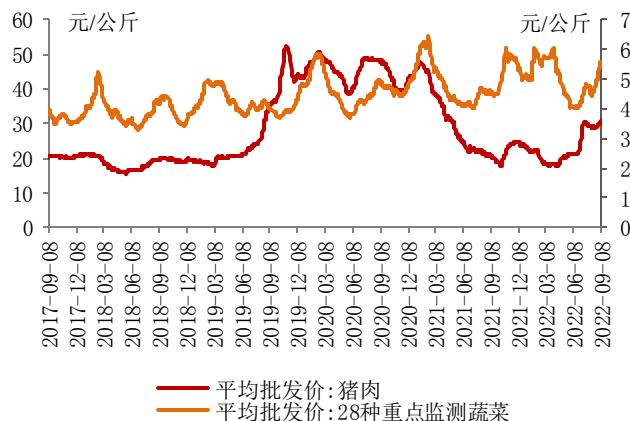
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：8 月农产品价格指数回落



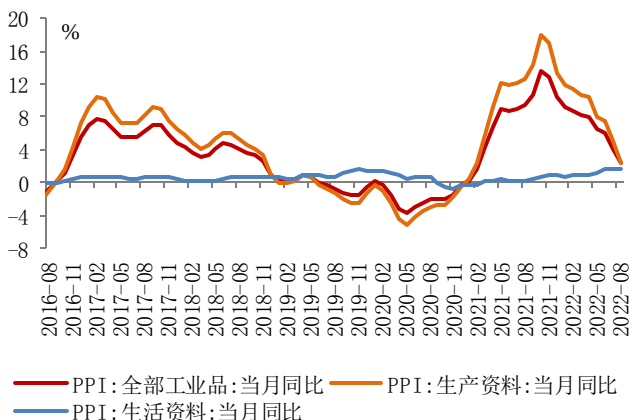
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：9 月蔬菜、猪肉价格上涨



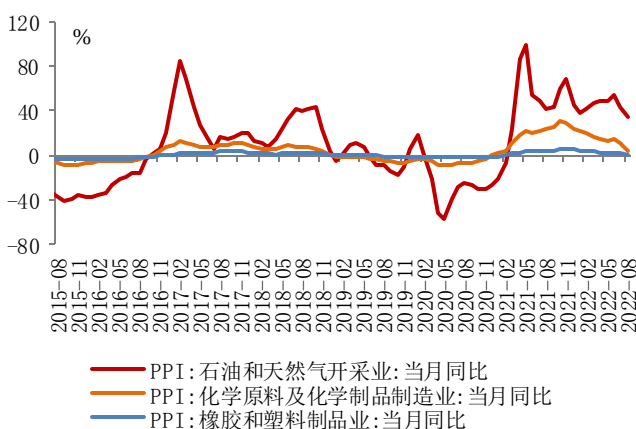
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，生产资料、生活资料价格均下降



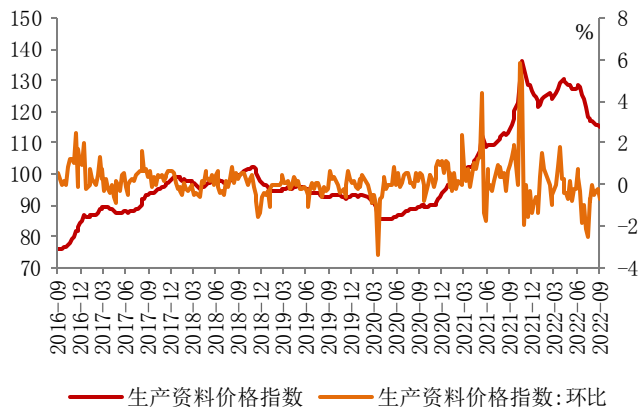
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格涨幅回落



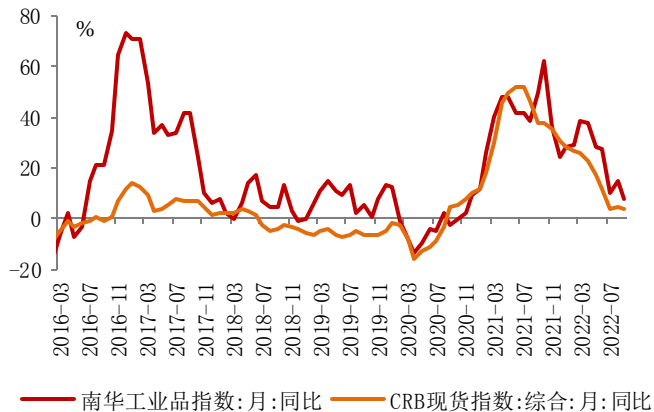
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数走低



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数 CRB 现货指数同比增速均下滑



数据来源: wind、西南证券整理

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_46076

