



李宗光：通胀的洪峰或低于预期



意见领袖 | 李宗光

经济周期动态追踪系列之⑤⑩

本文原载于“经济机器”公众号 (ID: EconomicMachine), 转载请
注明出处。

今日, 国家统计局公布了 8 月份通胀数据, 据数据显示 CPI、PPI 均出现超预期回落。上月, 我们在《接下来, 该重视内生性通缩风险了》中指出 7 月外生性通胀压力有所缓解, 并提示在需求不振的大背景下, 要警惕内生性通缩风险。那么, 8 月通胀数据超预期回落背后的原因是什么? 又有哪些新的变化值得注意呢?

01

8 月, CPI 通胀超预期回落

8 月 CPI 同比上涨 2.5%, 低于预期的 2.8%, 较前值 2.7% 回落 0.2 个百分点; PPI 同比增长 2.3%, 低于预期的 3%, 较前值的 4.2% 回落 1.2 个百分点。

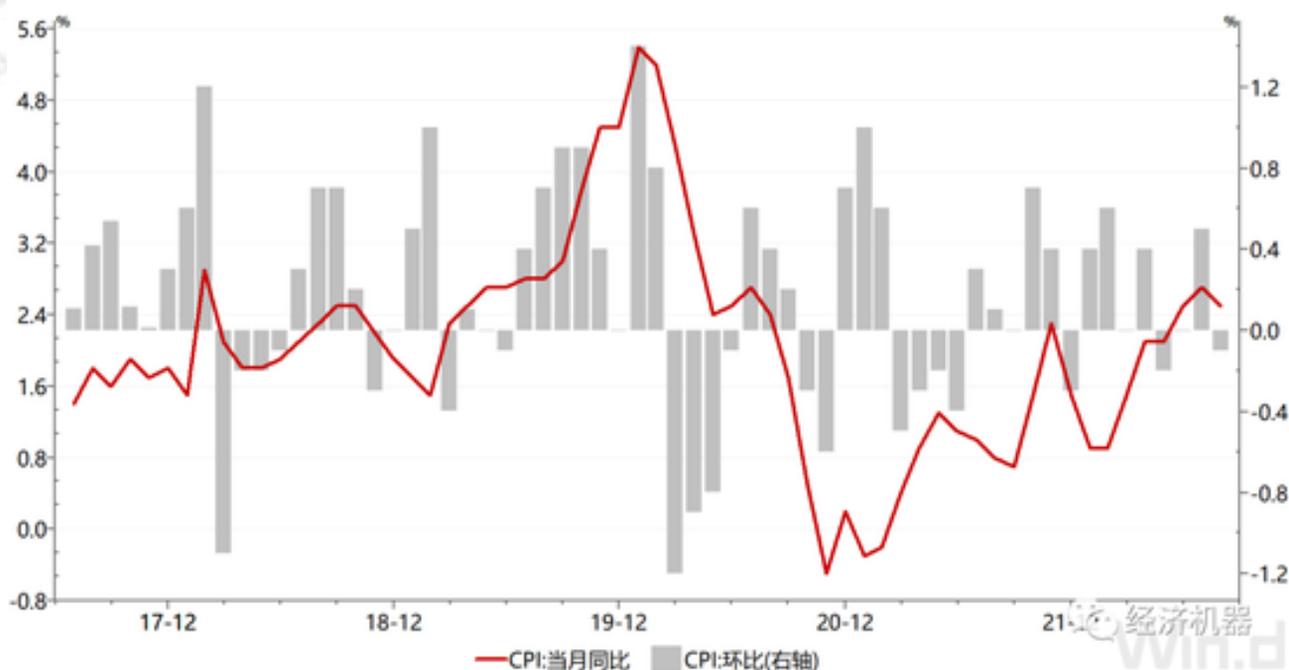


具体来看：

1) 8月CPI同比涨幅弱于预期，环比增速转负。8月，CPI同比增速2.5%，较上月回落0.2个百分点，弱于市场预期2.8%的涨幅。在这0.2个百分点的降幅中，0.1个百分点是由于受基数影响，另外0.1个百分点体现为，8月CPI环比下滑0.1%。

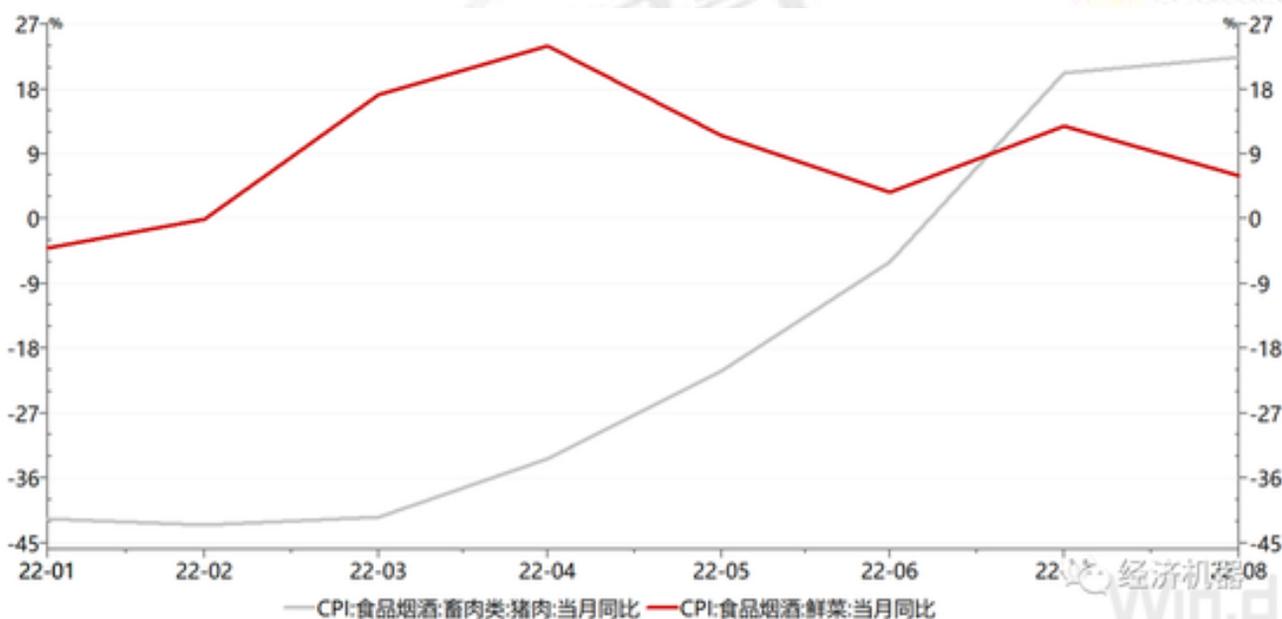
8月，CPI环比增速由7月的0.5%转为-0.1%，增速下滑了0.6个百分点。上一次CPI环比下滑是在今年5月份，当时我国生产和消费均受到较大的冲击。

图1、CPI 当月同比和环比增速



2) CPI 同比下行，主要受鲜菜以及能源价格影响。从CPI分项看，食品和非食品CPI同比增速分别为6.1%和1.7%，均较上月回落0.2个百分点。

图2、食品CPI 当月同比：猪肉和鲜菜



食品 CPI 同比增速回落主要受鲜菜价格影响。8 月，鲜菜价格同比增长 6%，较上月回落 6.9 个百分点（图 1）。这主要由于北方蔬菜上市量增加影响，8 月鲜菜价格环比虽然仍较上月涨 2%，但涨幅相对偏弱，低于历史同期平均水平。

我们比较关注的猪肉价格运行整体相对稳定，对食品 CPI 贡献为正。8 月，猪肉价格环比上涨 0.4%，同比上涨 22.4%。同比涨幅比上月扩大 2.2 个百分点，主要受去年同期低基数影响。

9 月开学叠加双节临近，一般是猪肉传统消费旺季。猪肉价格运行相对平稳，一方面，受发改委调控预期，生猪出栏逐步恢复正常。8 月底，发改委表示自 9 月份开始分批次投放政府猪肉储备，并准备约谈大型猪企屠企，研判生猪供需和价格形势；另一方面，8 月以来疫情反复，各地政策趋紧，也对猪肉消费形成一定的压制。未来，猪肉价格有望继续维持相对稳定，需要跟踪上述方面因素的变化。

非食品价格增速回落主要受能源价格下调影响。受国际油价下跌影响，发改委 8 月连续两次下调油价。国内汽油和柴油价格环比分别下降 4.8%和 5.2%。汽油、柴油气价格同比分别上涨 20.2%、21.9%，涨幅较上月回落 4.4 和 4.8 个百分点。

图 2、NYMEX 原油价格



8 月，原油价格下跌主要受鲍威尔发表鹰派演说影响。虽然，从 7 月的数据看，美国通胀有缓解的迹象，但 8 月 26 日，鲍威尔表示“可能需要在一段时间内保持限制性的政策。历史经验对过早放松政策提出了强烈警告”，释放鹰派信号，引发市场震荡，油价也开始持续下跌（图 2）。

图 3、俄罗斯油价折扣 8 月以来持续收窄

Discounted Russian oil prices have started recovering, maintaining Moscow's revenues

Price difference between Russia's Urals crude oil and Brent crude, USD per barrel



#PIIECharts

经济机器
Learn more at piie.com/research/piie-charts

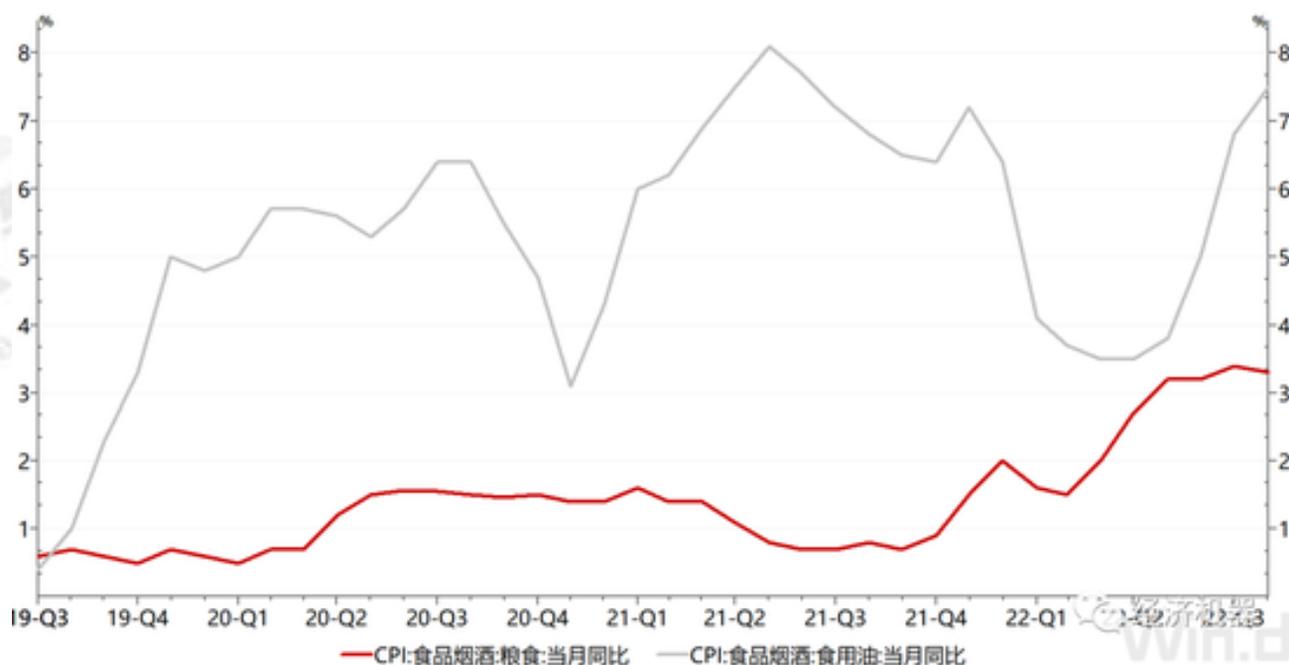
但我们看到，在8月初，俄罗斯石油的折扣开始缩小，由8月1日的39%收窄至8月25日的24%，价格收窄了每桶10.6美元（图3）。这一一定程度上表明俄原油需求的边际改善。其中，一个可能因素是，欧盟为了过冬，需要抢在年底俄罗斯原油禁令生效之前，储备更多的能源。原油价格整体或仍有支撑，年内有望继续维持高位震荡运行。

02

耐用消费品以及可选服务需求持续承压

3) 必须消费品价格同比增速提升。粮食和食用油是日常生活的必需品。我们看到，年初以来它们的价格同比增速持续提升。其中，食用油的涨幅更为显著，8月同比增长7.5%，3月份仅为3.5%（图3）。

图 3、必须消费品价格同比增速



粮食、食用油价格上行主要受成本端原料价格的上涨影响。由于需求相对刚性，成本的上涨将很大程度转嫁到消费端。今年受俄乌冲突以及异常天气影响，全球粮食价格均出现大幅上行。同时，由于种植、储备、自给率等方面的差异，作为油料的大豆、花生等作物价格相对粮食价格波动相对更大一些（图 4）。

图 4 花生 大豆及籼米价格

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_45990

