

8 月份物价数据点评：

政策或缓猪价涨势，CPI 仍有破 3 压力

■ 核心摘要

1) 8 月 CPI 同比 2.8% 与上月持平，环比大幅上涨主要受到食品价格的推动，其中猪肉价格环比涨幅创单月历史新高，是推升食品价格的主力，水果价格的回落则起到一定对冲作用。非食品分项中，交通通信类价格继续受到油价拖累。

2) 9 月以来从中央到地方已出台一系列政策“组合拳”维稳猪价，有望缓解猪肉价格陡峭的环比升势，**四季度通胀压力也将有所减轻，但年底仍有突破 3% 的可能**。考虑猪肉价格环比的回稳与油价回落的对冲，预计 9 月 CPI 环比增速 0.6%，同比 2.7%。值得一提的是，仅凭猪肉价格大幅上涨带来的 CPI 结构性通胀，不会制约货币政策的进一步宽松。

3) 8 月份 PPI 同比增速继续下滑 0.5 个百分点至 -0.8%；PPI-CPI 裂口进一步扩大到 -3.6%，物价搭配显示经济向下的压力依然在增大。化纤、造纸、计算机通信、纺织等行业产品价格的下跌，已显示出贸易摩擦加征关税的负面影响。

4) **PPI 同比年内仍有下行压力且继续在负区间徘徊，但有望在年底前出现一定程度的改善**。一方面，工业景气度总体低迷和全球经济增速回落，决定了 PPI 难有强劲表现；另一方面，本轮库存周期有望在年底前触底，且逆周期调控政策的加码有助于从需求端托底经济需求，加上四季度 PPI 同比基数将有所回落，**判断 PPI 年内后 4 个月的走势可能是先降后升，低点在 10 月份左右**。短期来看，预计 8 月份 PPI 环比 -0.2%，同比进一步降至 -1.6%。

9 月 10 日，国家统计局公布了 8 月物价数据：8 月份 CPI 同比 2.8%（上期 2.8%），环比 0.7%；PPI 同比 -0.8%（上期 -0.3%），环比 -0.1%。

■ CPI 同比持平，猪肉价格推升环比涨幅

8 月 CPI 同比上涨 2.8%，与上月持平；环比上涨 0.7%，较上月上升 0.3 个百分点。食品价格是支撑 CPI 处于高位的主要因素：8 月 CPI 食品分项环比涨幅高达 3.2%，与 2 月春节期间持平，较上月大幅上升 2.3 个百分点。其中，猪肉价格环比大幅上涨 23.1% 创历史单月涨幅新高，是推升食品价格的主力；食用油、蔬菜、水产品、蛋类价格环比涨幅均较上月有不同程度的扩大；而水果价格因应季产品供应增加而环比回落 10.1%，则起到了一定的对冲作用。CPI 非食品价格环比 0.1%，较上月小幅回落 0.2 个百分点，其中交通和通信类价格环比 -0.2%，主要受到油价增速持续回落的拖累；衣着类价格环比 -0.3% 则主要是季节性因素的影响。

■ 政策“组合拳”出台，猪价涨势有望缓解

非洲猪瘟疫情、猪周期客观规律及此前出于环保要求对生猪养殖业的限养禁养政策，共同造成了本轮生猪供给的持续收紧，全国范围内生猪存栏量持续下降，加上规模养殖场和养殖户看涨后市而压栏惜售等因素，年初以来持续上行的猪肉价格，在 8 月份出现了进一步大幅上涨：CPI 猪肉分项环比 23.1% 创历史新高，同比 46.7% 已突破 2016 年 5 月 33.6% 的最高点，成为推升食品价格的主要动力。鉴于此，政府 9 月份以来出台了多方措施稳定猪价：中央层面，明确提出打击囤积居奇和串通涨价行为；部委方面多措并举，从补贴、保险、运输等方面全方位保障生猪供应；金融层面加大对生猪产业的信贷支持力度；各地方政府也相继采取了稳定猪价的措施。

往后看，部分政策的生效可能尚待时日，尤其是生猪养殖产业链的整体恢复，以及非洲猪瘟疫情的彻底解决；但部分政策可能立即起到稳定猪价的效果，例如国家直接投放冻猪肉、打击囤积和串通涨价、运输补贴等；且超高肉价也将一定程度上压制终端市场的需求。因此，我们认为猪肉价格环比陡峭上涨的态势有望得到缓解，在此背景下，通胀在四季度面临的压力将有所减轻，但仍有在年底突破 3% 的可能。不过，考虑到当前 PPI 仍然有通缩压力，仅凭猪肉价格大幅上涨带来的 CPI 结构性通胀，不会制约货币政策的进一步宽松。考虑猪肉价格环比的回稳与油价回落的对冲，预计 9 月 CPI 环比增速 0.6%，同比 2.7%。

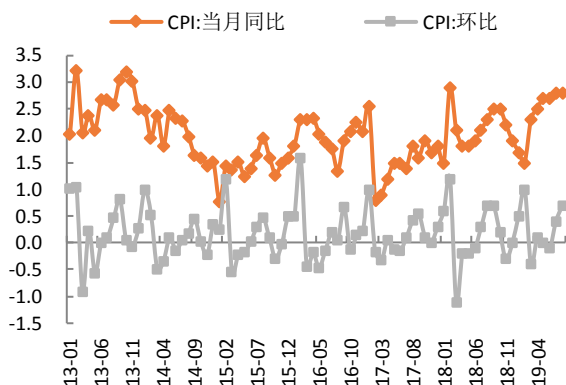
■ PPI 同比降幅扩大，贸易摩擦对行业影响显现

8 月份 PPI 同比增速继续下滑 0.5 个百分点至 -0.8%；PPI-CPI 裂口进一步扩大到 -3.6%，显示经济向下的压力依然在增大。PPI 环比增速 -0.1%，为连续三个月负增长，降幅较上月收窄 0.1 个百分点；分行业看，农副食品加工（1.4%）、有色金属采选（1.3%）、有色金属冶炼（0.3%）、石油加工炼焦（0.9%）等行业价格环比有所上涨，而化纤制造（-2.3%）、造纸（-0.9%）、黑色金属冶炼（-0.7%）、燃气生产供应（-0.9%）、计算机通信和其他电子设备（-0.6%）、纺织业（-0.6%）等价格环比跌幅较大，对 PPI 环比形成显著拖累；其中，化纤、造纸、计算机通信、纺织等行业产品价格的下跌，大概率受到了贸易摩擦加征关税的负面影响。

■ 工业品价格仍有通缩压力，年底有望改善

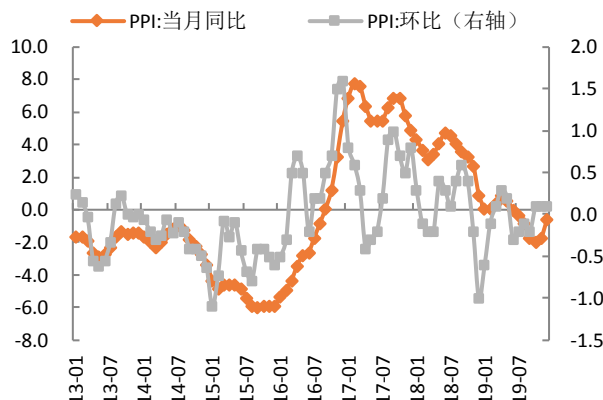
PPI 同比年内仍有下行压力且继续在负区间徘徊，但有望在年底出现一定程度的改善。一方面，PMI 已连续 3 个月处于荣枯线下，工业企业利润增速仍在负区间徘徊，工业景气度总体低迷的状况决定 PPI 难有强劲表现；且全球经济增速回落背景下，大宗商品价格走势将依旧疲弱，难以支撑 PPI 的显著回升。但另一方面，本轮库存周期已行至后半段，有望在年底前触底；而 730 政治局会议后，财政政策的加力提效与货币政策趋向宽松，有助于从需求端托底经济，尤其基建投资的回升可能带来部分工业品需求的改善；此外，四季度 PPI 同比基数将有一定程度的回落。因此，我们认为 PPI 年内后 4 个月的走势可能是先降后升，低点可能在 10 月份左右。短期来看，预计 8 月份 PPI 环比 -0.2%，同比进一步降至 -1.6%。

图表1 CPI 同环比走势



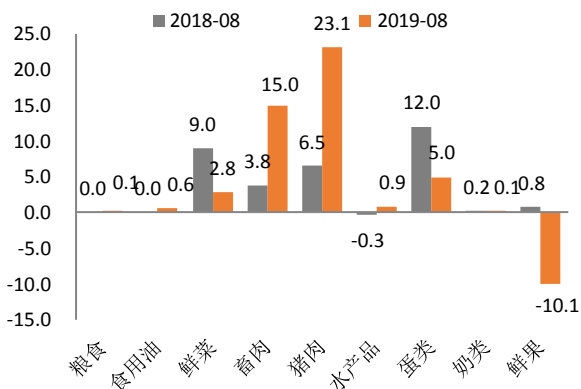
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势



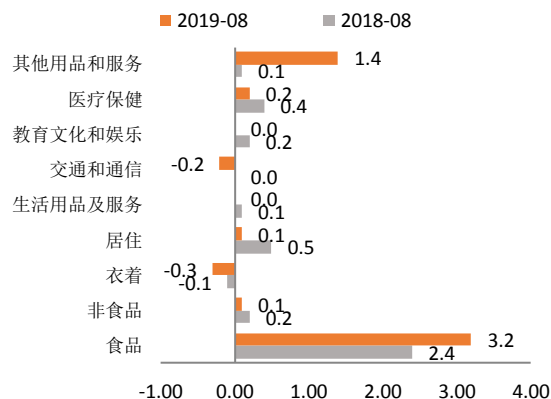
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 CPI 食品价格分项环比涨幅（%）



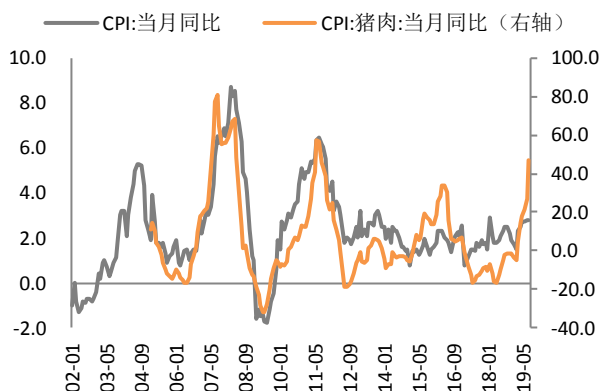
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 CPI 非食品价格分项环比涨幅（%）



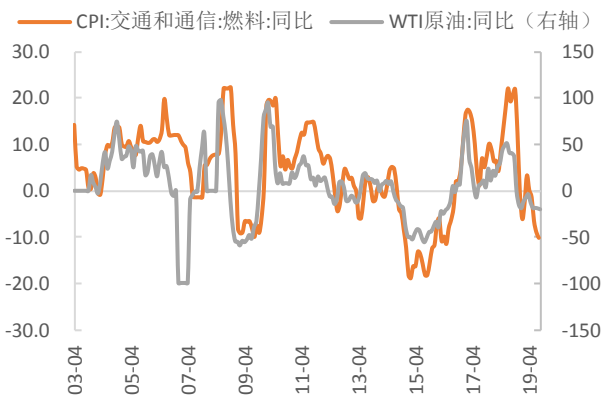
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 猪肉价格同比涨幅突破前高



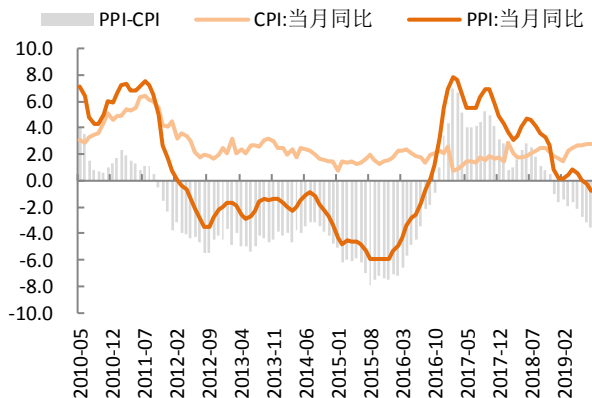
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 国际油价同比增速回落



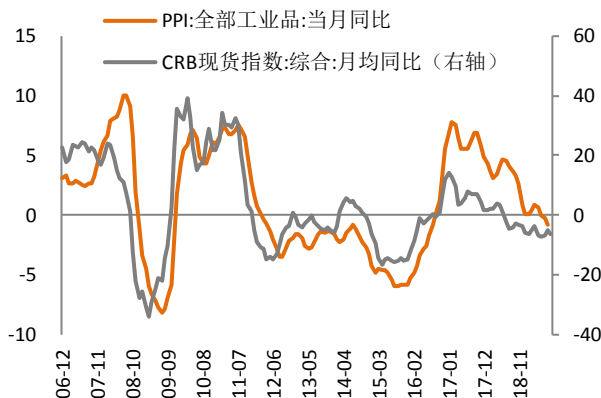
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 PPI-CPI 负裂口进一步扩大



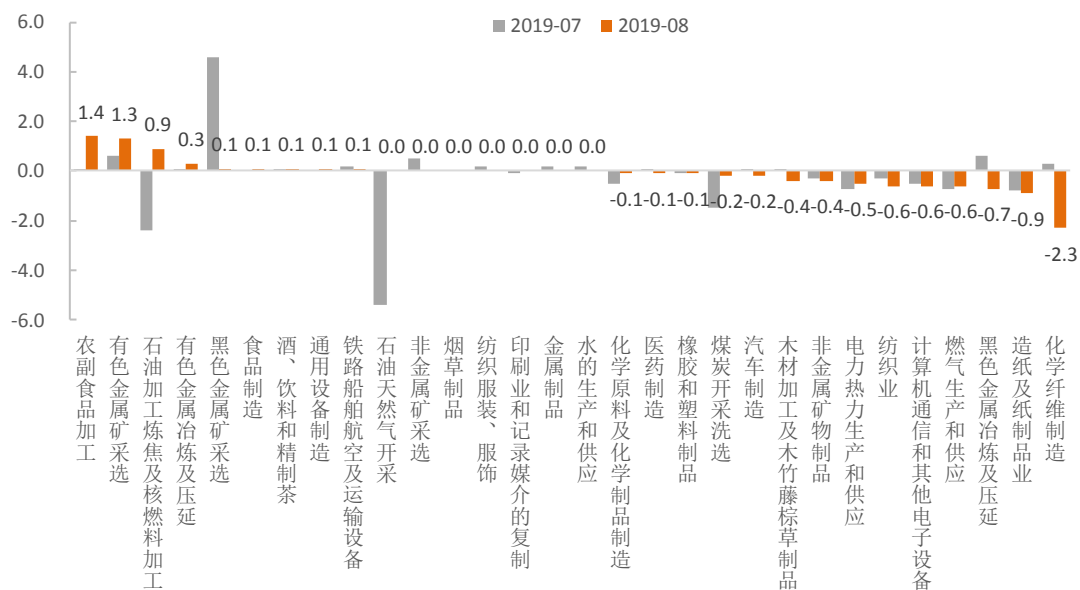
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 CRB 指数低迷拖累 PPI 走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 分行业 PPI 环比情况



资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_10204

