

需求偏弱，通胀回落

——8 月物价数据分析

事件概述

2022 年 9 月 9 日，国家统计局公布 2022 年 8 月份 CPI 与 PPI 数据。CPI 同比 2.5%，预期值 2.8%，前值 2.7%；PPI 同比 2.3%，预期值 3%，前值 4.2%；核心 CPI 同比 0.8%，与上月持平。

投资观点

► 通胀延续温和态势，核心依旧保持疲弱

8 月 CPI 同比出现今年以来的首次回落，主要与猪肉、鲜菜价格涨幅回落以及原油价格下行、疫情扰动服务消费等因素影响有关。而 PPI 同比继续大幅回落，则主要与原油、有色等国际大宗价格继续回落，国内煤炭、钢材价格疲软有关。另外，核心 CPI 依旧疲弱，近期部分地区疫情再度反复、消费者信心偏弱以及整体需求不旺仍是制约核心通胀的主要因素。

往后看，随着中秋、国庆临近，猪肉需求逐步回升，或将带动猪肉价格上涨，CPI 上行趋势仍将延续，短暂破“3”概率仍然存在，不过由于核心 CPI 仍处于低位，即使 CPI 在 3 季度短暂破“3”，也难以对货币政策产生明显掣肘；而全球经济衰退以及美元强势下，大宗价格仍会继续回落，带动 PPI 继续下行，四季度或有转负可能。

► 8 月 CPI 环比转降，同比有所回落

8 月 CPI 环比由涨转降，主要与食品价格涨幅回落，非食品价格降幅扩大有关。

食品价格方面，8 月上涨 0.5%，较上月回落 2.5 个百分点，猪肉、鲜菜价格涨幅回落是主要原因。其中，8 月猪肉价格上涨 0.4%，涨幅较上月大幅回落 25.2 个百分点，主要与生猪出栏逐步恢复正常以及消费需求季节性走弱有关。鲜菜价格上涨 2.0%，涨幅较上月回落 8.3 个百分点，与北方蔬菜大量上市有关；鸡蛋和鲜果价格均呈季节性变动，分别上涨 3.5% 和下降 1.0%；粮食、食用植物油、水产品等其他食品价格变动不大。

非食品价格方面，8 月下降 0.3%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点，原油价格下行以及疫情扰动下服务价格回落是主要原因。8 月原油价格继续下行，布伦特原油月均价降至 97.7 美元/桶，降幅达 7.02%，受此影响国内汽油和柴油价格分别下降 4.8% 和 5.2%，合计影响 CPI 下降约 0.20 个百分点；另外，8 月以来，国内疫情扰动再度显现，对于服务业产生一定影响，服务价格由上月上涨 0.3% 转为持平，其中飞机票和交通工具租赁费价格分别下降 7.5% 和 1.0%。

同比方面，8 月 CPI 上涨 2.5%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点。就贡献因素来看，新涨价因素影响 CPI 上涨 1.7%，翘尾因素影响 CPI 上涨 0.8%，涨幅较上月各回落 0.1 个百分点。分类别看，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；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。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 0.8%，涨幅与上月持平，与疫情前 1.5% 的中枢相比，仍有不小差距，表明当前整体需求仍然偏弱。

► 8 月 PPI 环比、同比继续回落

8 月 PPI 环比-1.2%，连续两个月环比为负，主要与生产资料继续回落，生活资料由正转负有关。

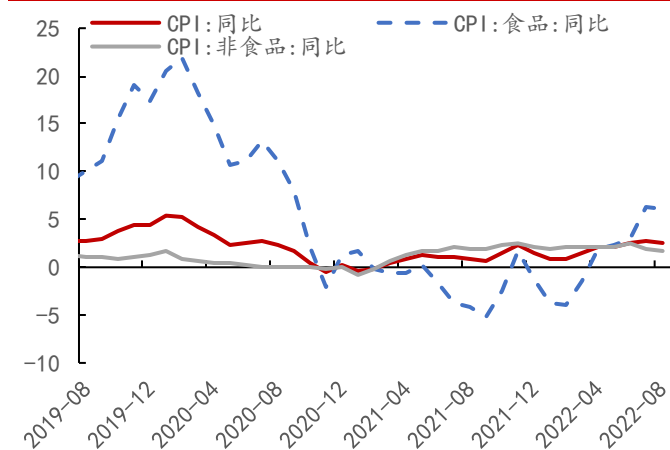
具体来看，8 月生产资料价格环比下降 1.6%，影响 PPI 下降约 1.18 个百分点；生活资料价格环比下降 0.1%，影响 PPI 下降约 0.03 个百分点。

主要行业中有四条路径，其一，受国际原油价格下行影响，石油和天然气开采业价格下降 7.3%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 4.8%，降幅均有所扩大；其二，由于煤炭等行业增产保供效果持续显现，市场供应保障有力，煤炭开采和洗选业价格下降 4.3%，降幅同样有所扩大；其三，受国内基建投资拉动影响，相关行业需求有所改善，例如黑色金属冶

炼和压延加工业价格下降 4.1%，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 2.0%，非金属矿物制品业价格下降 1.0%，降幅均有所收窄；**其四，受南方大范围高温干旱影响，电力需求增加，电力热力生产和供应业价格由下降 1.1%转为上涨 0.3%。**

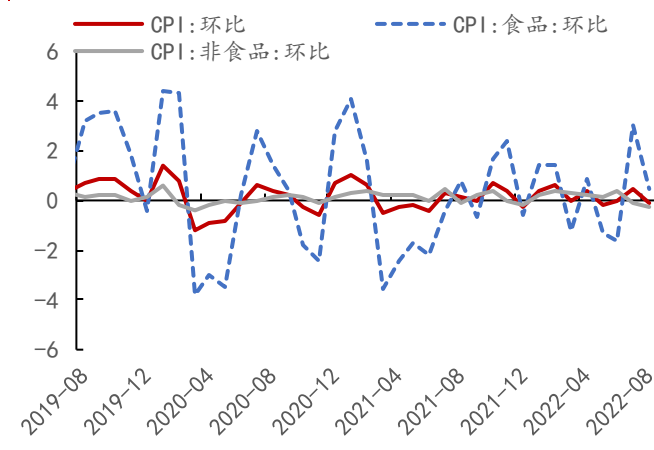
8 月 PPI 同比 2.3%，涨幅较上月回落 1.9 个百分点。就贡献因素来看，翘尾因素仍是主要贡献项，影响本月 PPI 上涨 2.5 个百分点，新涨价因素影响约-0.2 个百分点。具体来看，生产资料价格上涨 2.4%，涨幅回落 2.6 个百分点；生活资料价格上涨 1.6%，涨幅回落 0.1 个百分点。

图 1 CPI 同比 2.5%，较上月回落 0.2 个百分点



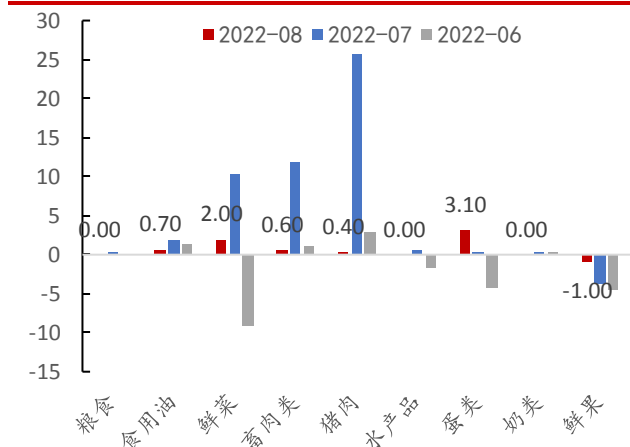
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 CPI 环比-0.1%，将上月回落 0.6 个百分点



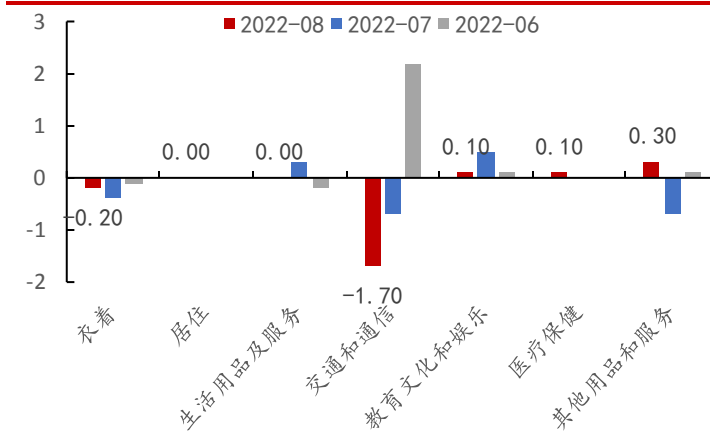
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 鲜菜、猪肉环比大幅回落 (%)



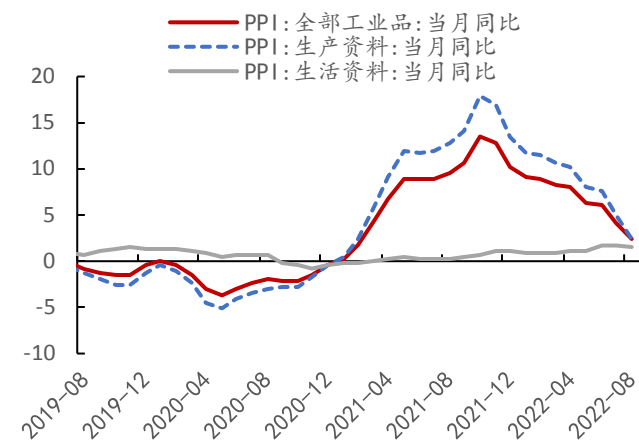
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 交通和通信环比降幅扩大 (%)



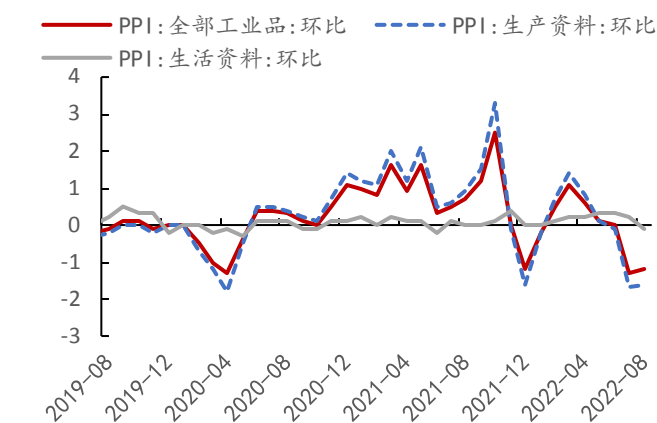
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 PPI 同比 2.3%，较上月回落 1.9 个百分点



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 PPI 环比-1.2%，较上月收窄 0.1 个百分点



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：丁俊菰

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_45891

