

宏观经济点评

# 通胀压力可控，政策或全力稳增长—— 8月物价数据点评

2022年09月10日

## 【事项】

- ◆ 据国家统计局数据,2022年8月份,全国居民消费价格同比上涨2.5%,涨幅较上月降低0.2个百分点,环比下降0.1%;全国工业生产者出厂价格同比上涨2.3%,涨幅较上月收窄1.9个百分点,环比下降1.2%。

## 【评论】

- ◆ **PPI-CPI 剪刀差逆转，企业利润或承压。**8月份CPI同比超过PPI同比，意味着企业成本端的价格涨幅大于销售端，受此影响，企业利润空间收缩，7月份全国规模以上工业企业利润总额累计同比增速已由正转负，预计后续仍将持续承压。
- ◆ **CPI 同比增速有望维持在3%以内。**食品价格方面，猪肉对CPI的拉动作用进一步增强，鲜菜、鲜果价格持续处于高位，但边际好转。非食品价格方面，汽油、柴油和液化石油气等工业消费品价格回落是CPI增速放缓主因。往后看，预计猪肉价格对CPI的拉动已接近峰值，且国内需求偏弱，物价全面上涨缺乏支撑，年内CPI有望稳定在3%以内。
- ◆ **关注四季度PPI转负风险。**受全球产业链供应链继续修复影响，本月生产资料价格进一步下降，拉动PPI下行。往后看，预计由俄乌冲突、国内疫情等因素引发的全球供给端冲击趋于缓解，供需短期失衡带来大宗商品价格大幅上涨大概率接近尾声，新涨价因素对PPI的拉动趋弱，同时今年四季度翘尾因素对PPI的拉动将转负，四季度PPI同比增速转负可能性较大。

## 【风险提示】

- ◆ 新变种病毒扩散风险
- ◆ 全球供应链修复不及预期



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

## 相关研究

《下行压力边际缓解，稳增长仍需政策加力——8月PMI数据点评》

2022.09.03

《上游价格“水落”，需求不足“石出”——7月工业企业利润数据点评》

2022.08.31

《基建单引擎驱动模式效果待观察——7月经济增长数据点评》

2022.08.17

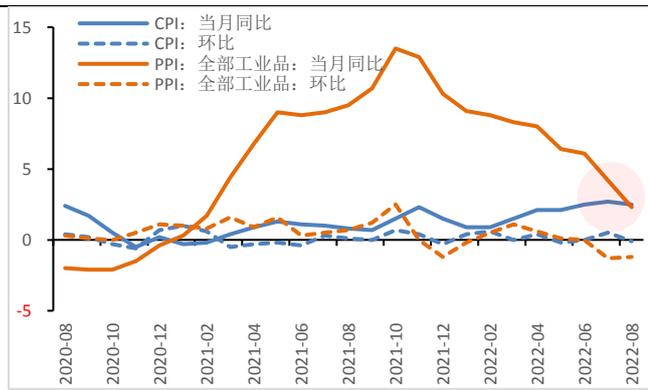
《强政策弱需求——7月货币数据点评》

2022.08.16

## 1、CPI 与 PPI 同比增速倒挂，企业利润或承压

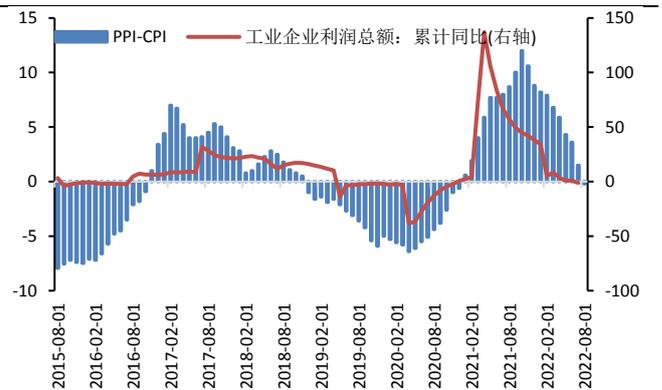
8 月份 CPI 同比增速超过 PPI 同比增速，为 2021 年以来首次出现倒挂，意味着企业成本端的价格涨幅大于销售端，实体经济数据也对此进行验证，1-7 月规模以上工业企业营业成本累计同比增长 10.0%，较同期营业收入增速高 1.2 个百分点，百元营业收入中的成本较 6 月份增加 0.18 元至 84.7 元，反映工业企业在成本端压力仍在进一步加大。受此影响，企业利润空间收缩，1-7 月份全国规模以上工业企业利润总额同比增速由正转负。

图表 1：CPI、PPI 同比和环比变化情况



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 8 月

图表 2：PPI-CPI 剪刀差收窄引发企业利润回落

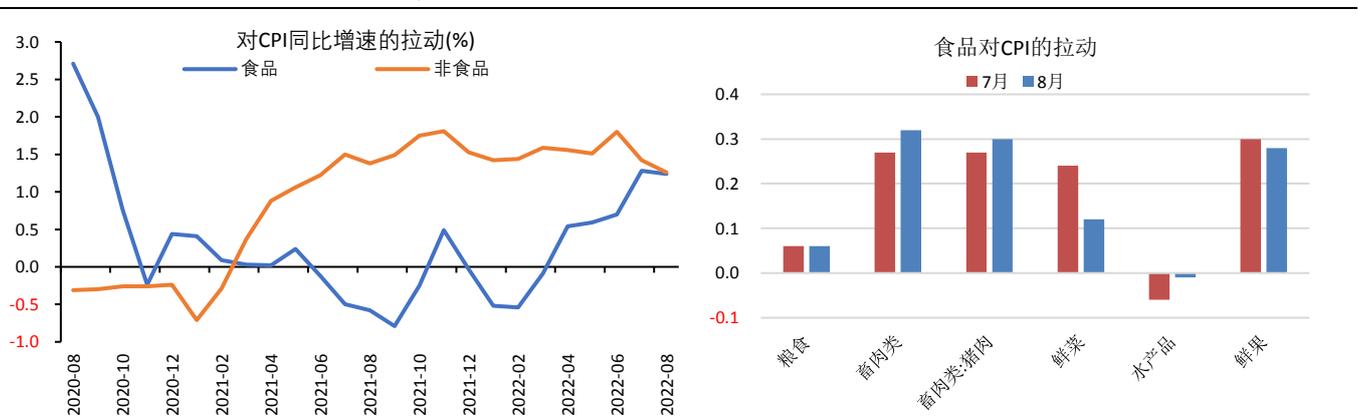


资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 8 月

## 2、CPI 同比增速有望维持在 3% 以内

食品与非食品价格增速均有所回落。8 月份食品价格同比上涨 6.1%，增速较上月降低 0.2 个百分点，拉动 CPI 同比增速 1.2 个百分点；非食品价格同比增长 1.7%，增速较上月降低 0.2 个百分点，拉动 CPI 同比增速 1.3 个百分点。

图表 3：猪肉价格对 CPI 的拉动作用增强



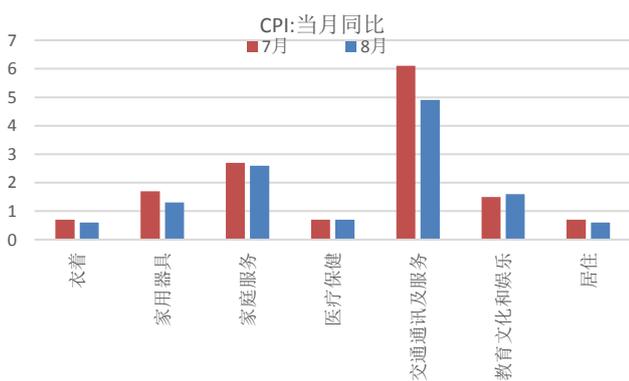
资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 8 月

食品内部细分来看，一方面，猪肉对 CPI 的拉动作用增强。受低基数效应、前期生猪产能去化效应逐步显现等因素影响，8 月份猪肉价格同比增速较上月提高 2.2 个百分点至 22.4%，拉动 CPI 同比增速 0.3 个百分点；同时猪肉价格上

涨带动其他肉类涨价，鸡肉和鸭肉价格分别上涨 6.6% 和 12.7%，较上月有所扩大。另一方面，受高温干旱天气影响，鲜菜、鲜果价格持续处于高位，但边际好转。8 月中下旬南方高温干旱天气影响鲜菜和鲜果的生产供应，鲜果和鲜菜价格分别上涨 16.3% 和 6.0%，但涨幅较上月已有所回落。

非食品方面，工业消费品价格回落是 CPI 增速放缓主因。受国际原油价格下行影响，8 月国内汽油、柴油和液化石油气价格同比增速有所回落，工业消费品价格涨幅较上月下降 0.5 个百分点至 3.0%。同时，受国内疫情影响，交通通讯及服务价格增速亦有所回落，服务价格增速与上月持平。

图表 4：交通通讯及服务价格增速放缓



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年8月

图表 5：猪肉价格同比增速或在 10 月份迎来高点



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年9月4日

往后看，预计 CPI 稳定在 3% 以内。一是猪肉价格对 CPI 的拉动已接近峰值。8 月末 22 省市猪肉平均价达到 30.6 元/千克，已超过 2014-2018 猪周期价格高点，当前生猪存栏和能繁母猪数量处于 2015 年以来高位，且政府通过加大储备猪肉投放等方式稳定价格，预计猪价进一步上涨空间有限。二是国内需求偏弱，物价全面上涨缺乏支撑。8 月份不包括食品和能源的 CPI 同比增长 0.8%，与 7 月持平，延续 2022 年一季度以来的整体下行趋势，与疫情前 1.5-2.5% 左右的水平相比仍有较大差距，反映了国内需求修复缓慢。

图表 6：生猪库存和产能充足（万头）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年8月

图表 7：核心 CPI 下行趋势未变



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年8月

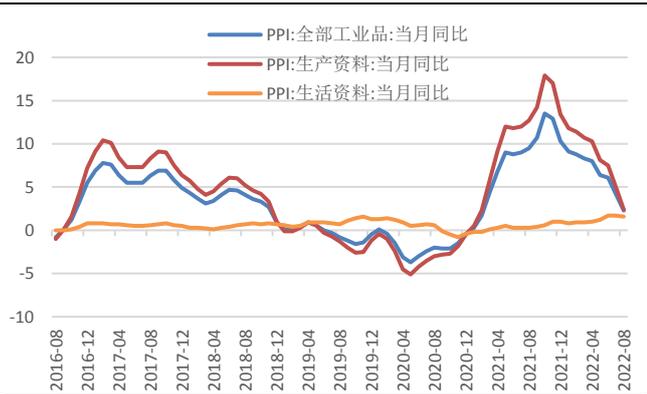
### 3、关注四季度 PPI 转负风险

生产资料价格增速大幅回落致 PPI 下行。8 月份全球产业链供应链继续修复，受此影响，生产资料价格进一步下降，同比增速较上月收窄 2.6 个百分点至

2.4%，环比下降 1.6%。生活资料价格同比、环比分别增长 1.6%、-0.1%，增速较上月降低 0.1 和 0.3 个百分点。

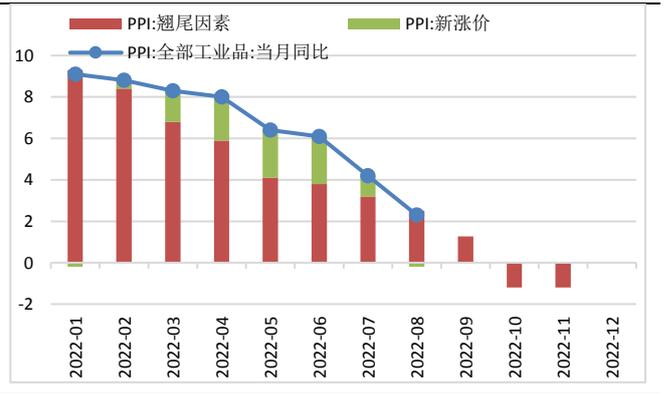
**四季度 PPI 同比增速或将转负。**往后看，预计由俄乌冲突、国内疫情等因素引发的全球供给端冲击趋于缓解，供需短期失衡带来大宗商品价格大幅上涨大概率接近尾声，新涨价因素对 PPI 的拉动趋弱，8 月份已转负。此外，由于四季度 PPI 基数较高，通过测算，今年四季度翘尾因素对 PPI 的拉动将转负。因此，预计四季度 PPI 同比增速将录得负增长。

图表 8：生产资料 PPI 持续下行



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年8月

图表 9：高基数效应或致四季度 PPI 转负



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年8月

**【风险提示】**

- 新变种病毒扩散风险
- 全球供应链修复不及预期

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\\_45962](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45962)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn