

CPI 低预期的背后？

事件：

9月9日，统计局公布8月物价数据：CPI同比上涨2.5%，预期2.8%，前值2.7%；PPI同比上涨2.3%，预期3%，前值4.2%。

点评：

■ **非食品降幅扩大等拖累 CPI 低预期，往后或成为 CPI 走势节奏的关键变量**

食品涨价回落、叠加非食品拖累，使得 CPI 低预期。8月，CPI同比2.5%、低于预期的2.8%，核心CPI同比走平于0.2个百分点；CPI环比走平、上月为上涨0.1个百分点。分项环比中，食品涨幅收窄2.5个百分点至0.5%、低于往年同期的1.4%，主因猪价涨幅回落拖累；非食品降幅扩大0.2个百分点至-0.3%、为近年同期最低值，交通通信、文教娱拖累明显，或缘于油价下行、疫情阶段性干扰等。

关注非食品价格波动对 CPI 走势节奏的影响。近两个月的CPI低预期，与非食品拖累关联度较大，也一定反映在核心CPI中、由6月的1%降至0.8%，主因上游原材料涨价传导放缓、疫情阶段性干扰服务价格回升等。往后来看，CPI非食品同比或已见顶、6月已达阶段性高点2.5%，关注后续走势变化对CPI影响等。

■ **PPI 同比超预期回落、主因生产资料拖累，尤其是上游原油链、黑色链等**

PPI 同比超预期回落、主因生产资料拖累，生活资料支撑减弱。8月，PPI同比2.3%、涨幅回落1.9个百分点，低于预期的3%；环比降幅收窄0.1个百分点至-1.2%。大类环比中，生产资料降幅收窄0.1个百分点，主因原材料和加工工业环比较上月回升，采掘依然拖累、环比降幅扩大2.6个百分点至-4.5%；生活资料环比由升转降至-0.1%，其中，食品、耐用消费品较上月均回落0.6个百分点。

分行业看，国际油价下行、国内保供稳价下，原油、黑色链多有回落，稳增长下，部分行业价格回升。其中，石油开采、石油加工环比降幅扩大6和2.8个百分点至-7.3%和-4.8%，原油链的化学原料和化学纤维降幅延续扩大分别至-3.7%和-2.1%；受基建投资拉动，黑色冶炼、有色冶炼环比较上月上涨超2个百分点；部分中下游行业环比转负，例如，食品制造、汽车制造均由平转为-0.2%。

重申：下半年 CPI 通胀抬升已成“共识”，关注明年上半年通胀超预期的潜在可能。明年核心CPI抬升，或成为CPI中枢进一步抬升重要变量之一，核心驱动或来自线下活动修复下，服务业“补偿式”涨价等。叠加猪周期启动等，中性情景下，明年上半年中枢或接近3%（详情参见《通胀的“序章”》、《通胀，潜在的风险点》、《CPI中枢，上去容易下来难》）。

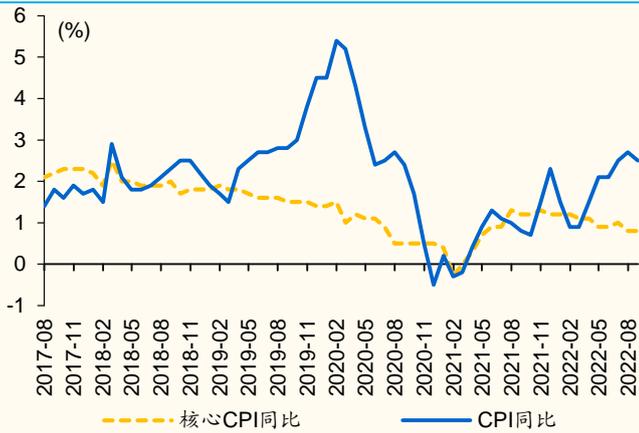
风险提示：生猪供给加速出清，原材料供给不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

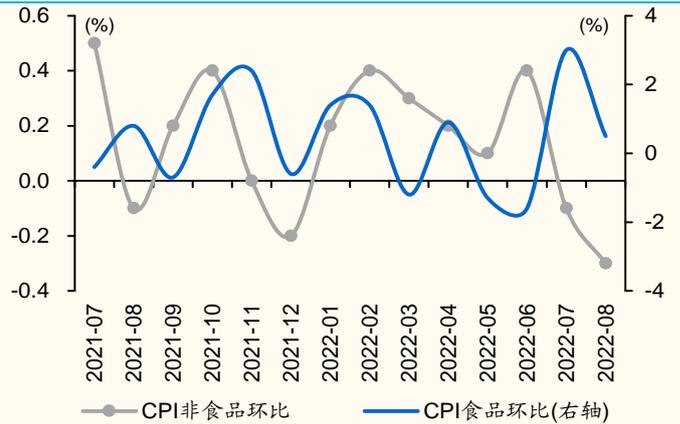
马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 8月, CPI回落至2.5%、核心CPI持平0.8%



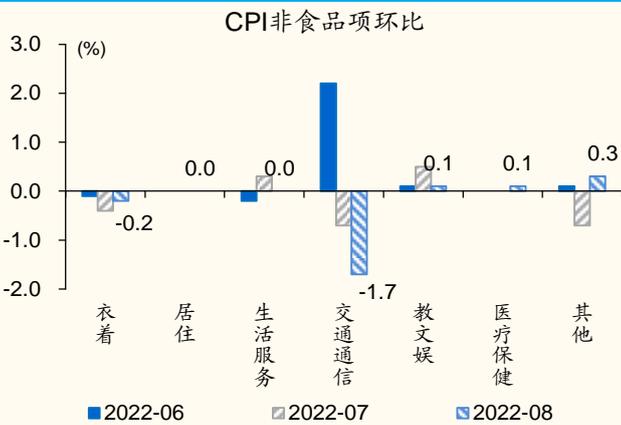
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 食品环比涨幅回落, 非食品延续下行至-0.3%



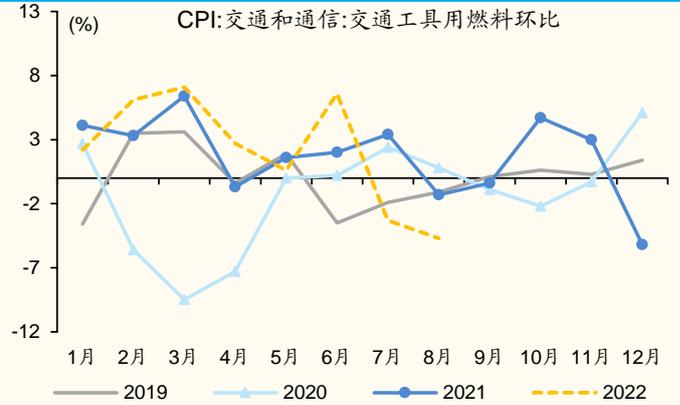
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 分项中, CPI非食品中交通通信拖累明显



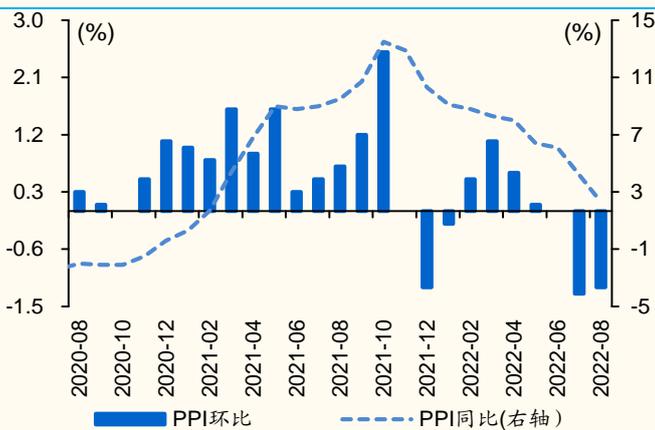
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 与原油相关的CPI交通工具燃料大幅走弱



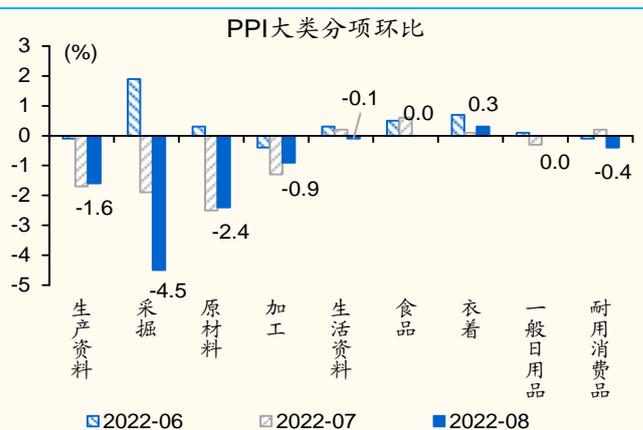
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 8月, PPI同比2.3%、涨幅回落1.9个百分点



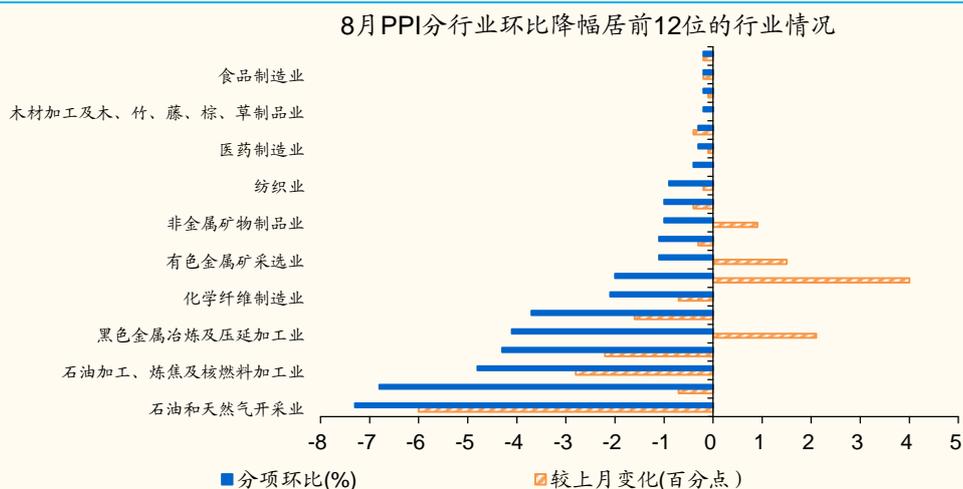
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 生产资料拖累延续、生活资料支撑减弱



来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 8月, 上游原油链、黑色链环比明显走弱



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**生猪供给加速出清**。伴随养殖利润持续侵蚀，猪企资金消耗和偿债压力的加大，或使得能繁母猪产能加速去化，猪价持续、大幅上涨。
- 2、**原材料供给不及预期**。部分商品产能受限超预期，价格大幅攀升。

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_45971



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>