8 月通胀数据点评

——通胀温和，宽松延续

袁方[1] 束加沛（联系人）[2]

2022 年 9 月 9 日

内容提要

8 月 PPI 同比延续回落，原油产业链是主要拖累项，而黑色商品也大幅回落，下游行业总体仍然偏弱。8 月 CPI 环比弱于季节性特征，主要是成品油价格下调和猪肉、鲜菜弱于季节性导致，核心 CPI 仍然偏弱。

往后看，海外需求回落在出口中初现端倪，未来或将向上游行业传导，PPI 将延续回落。猪价在基数效应下或将推升 CPI，但需求偏弱使得国内 CPI 或将温和上行，流动性偏宽松的格局有望延续。

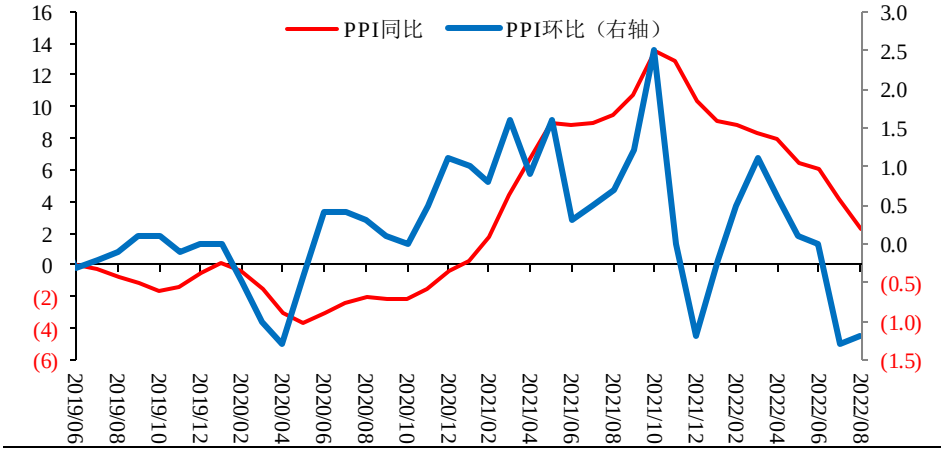
风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004
2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、PPI 延续回落

8 月 PPI 环比为-1.2%，较上月回升 0.1 个百分点；PPI 同比 2.3%，较上月回落 1.9 个百分点，连续十一个月同比下行。

图 1：PPI 环比和同比，%



数据来源：Wind，安信证券

分项来看，PPI 环比的下行主要集中在石油、化学原料、化纤、黑色金属、煤炭等上游行业。而印刷、医药、电子设备制造业等中下游行业价格表现依然偏弱，消费需求不足还在延续。

考虑到 8 月以来南华工业品指数在中枢持续震荡，短期内 PPI 下行斜率或将趋缓。而从中期来看，海外加息对需求的抑制已经在出口中初现端倪，或将向上游传导，PPI 还将趋势性回落。而国内房地产的压力也没有显著改善的迹象，叠加行业出清，房地产投资对上游产品的需求仍将处于偏低的位置。近期第三批集中供地显示城投托底拿地在退潮，地方政府受到较强约束，基建或将同样承压。国内需求仍然偏弱，未来 PPI 还将回落。

二、CPI 表现温和

8 月 CPI 同比 2.5%，较上月小幅回落 0.2 个百分点；环比下降 0.1%，显著弱于过去五年 0.46%的环比均值；核心 CPI 同比 0.8%，持平上月。

由于本月成品油价格连续调降，本月交通分项走低是压制 CPI 的主要原因，而 8 月以来原油价格持续回落，成品油价格或将延续下调，这一影响或将在 9 月的数据中延续。

食品分项同样弱于季节性，主要是猪肉和鲜菜弱于季节性。猪肉价格在 7 月中旬触顶后小幅回落，然后在维持中枢至今，而往年同期 8 月猪肉季节性上涨较为明显。往年同期鲜菜均有明显的季节性上涨，但今年同样涨幅弱于季节性。往后看，猪肉供给压力或将存在，叠加基数效应，食品分项或将推动 CPI 温和上涨。

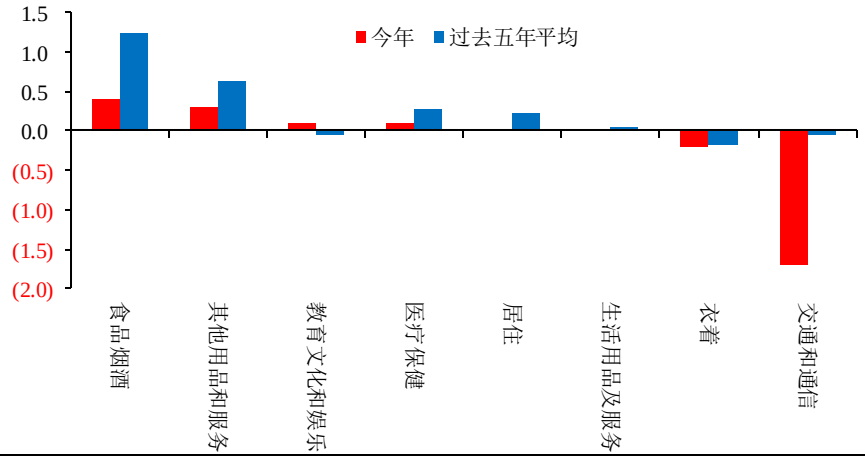
除教育文化娱乐分项外，其余分项弱于季节性。

总体来看，8 月份 CPI 总体符合弱于季节性特征，食品和原油是主要拖累项，核心 CPI 仍然偏弱。总体的消费的量价数据仍然恢复缓慢，这与房地产的压力和疫情扰动有关，消费始终恢复偏弱，进而使得消费行业总体上提价困难，核心 CPI 始终处于偏低位置。

往后看，考虑到需求持续偏弱，核心通胀还将回升缓慢，猪肉价格反弹叠加基数效应，CPI 或将呈现温和上行格局。

PPI 延续回落，CPI 相对温和，通胀压力总体可控，货币政策进一步宽松尚有空间。

图2：CPI细项环比，%



数据来源：Wind，安信证券

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_46014