

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email: huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email: cuichao@cnpsec.com

近期研究报告

- 1.《猪肉进入新上涨周期，下半年物价压力较大 - 6月CPI和PPI数据点评》- 黄付生 -20220710
- 2.《物价温和上涨，货币政策宽松存空间- 7月CPI和PPI数据点评》- 黄付生 -20220811

8月CPI和PPI数据点评

通胀压力缓解，经济修复继续

● 主要数据

8月CPI同比涨幅2.5%，前值2.7%，为今年以来首次同比涨幅下降；环比涨幅-0.1%，前值0.5%，环比由正转负。8月份PPI同比涨幅2.3%，前值4.2%，连续10个月同比涨幅下降；环比涨幅-1.2%，前值-1.3%。

● 核心观点

本月CPI同比涨幅年内首度回落，低于预期，主要原因为之前支撑物价上行的因素都呈现不同程度的疲弱，例如能源价格持续回落、猪肉价格涨幅放缓，而新的涨价因素尚未形成，例如旅游、出行等相关产品价格受疫情影响不及往年。

年内CPI仍存上涨动能，但通胀压力缓解。首先，猪肉价格大概率继续上行，但受去年高基数影响涨幅不会太高。其次，海外需求在衰退预期背景下放缓，能源价格有望震荡下行。短期内俄乌冲突对油价仍存在冲击可能。第三，物价在国内需求复苏的背景下存在上行动能，疫情仍为重要扰动因素。

我们在上期报告中指出，“物价短期难以掣肘货币政策，未来存在进一步宽松空间”。8月通胀预期明显缓解，CPI虽有继续上行的可能，但对货币政策的制约减弱，宽松的货币政策有望继续稳健推进。

PPI在海外经济衰退背景及去年同期高基数影响下，有望继续下行，并可能在4季度转负。PPI-CPI剪刀差转负后未来将进一步走阔，中下游企业成本压力将进一步缓解。

● CPI同比涨幅回落，通胀压力缓解

8月CPI同比涨幅2.5%，前值2.7%，为今年以来首次同比涨幅下降。主要原因为：

一，能源价格涨幅回落。国际油价回调，带动CPI子项交通工具用燃料连续两个月环比下降。6月，交通工具用燃料同比涨幅年内冲高至32.8%后连续两个月下降，7、8月同比涨幅分别为24.2%

和 19.9%，涨幅回落明显。

二，猪肉价格上涨放缓。8 月 CPI 猪肉子项环比上涨 0.4%，较 7 月的 25.6%大幅回落，环比涨幅为 4 月以来最低。受生猪出栏量回升及需求季节性走弱影响，猪肉价格涨幅趋缓，7 月猪肉价格快速大幅上涨，短期内也对上涨空间有所透支。

三，疫情升温，服务价格环比由升转平。8 月疫情升温，带动飞机票和交通工具租赁价格分别下降 7.5%和 1.0%，服务价格由 7 月的上涨 0.3%转为持平。

年内 CPI 仍存上涨动能，但通胀压力缓解。首先，猪肉价格大概率继续上行，但涨幅不会太高。9 月初猪肉价格较 8 月明显提高，猪肉价格有望在季节性趋势下重拾升势。但受去年 10 月中旬至 12 月底猪肉价格基数明显抬升影响，涨幅有限。**其次，海外需求放缓，能源价格震荡下行。**8 月海外主要经济体 PMI 延续下行趋势，美联储、欧洲央行大幅加息进一步抑制需求，原油价格持续走低。在去年 9-10 月原油价格高基数背景下，未来 2 个月内对通胀的贡献边际减弱。原油对通胀的压力主要来源于俄乌冲突不确定性对国际油价的影响。**第三，需求稳步复苏，疫情仍为重要扰动因素。**8 月制造业 PMI 边际改善，新增社融超预期，实体经济信贷需求大幅改善，LPR 利率下调有望进一步刺激需求。疫情防控对需求的影响仍然显著，在就地过节政策倡导下，中秋国庆期间消费受到一定影响。

物价上行趋势缓和，货币政策空间增大。我们在上期报告中指出，“物价短期难以掣肘货币政策，未来存在进一步宽松空间”。今年以来，通胀中枢不断上行，结构性和输入性通胀压力同时存在，通胀成为货币政策进一步宽松的潜在制约因素之一。8 月通胀预期明显缓解，CPI 虽有继续上行的可能，但对货币政策的制约减弱，宽松的货币政策有望继续稳健推进。

● PPI 持续回落，年内有望延续下行趋势

PPI 持续回落，上游价格下行逐步向下游传导。8 月份 PPI 同比上涨 2.3%，较上月回落 1.9 个百分点，降幅与上月持平，连续 10 个月同比涨幅下降。生产资料价格环比-1.6%，降幅收窄 0.1 个百分点，下游企业生产成本继续下降。生活资料价格环比下降 0.1%，上月为上涨 0.2%，短期增速有望继续下行。

分行业看，8 月大部分行业环比下降或持平，降幅较大的主要

集中于煤炭、石油、黑色金属等采选及其加工业。受国际石油价格下降影响，PPI 石油和天然气开采业环比-7.3%、化学原料和化学制品制造业环比-3.7%、石油煤炭及其他燃料加工业环比-4.8%。煤炭开采和洗选业-4.3%，同比涨幅继续回落至 8.6%。黑色和有色金属价格继续下行，环比降幅受基建加码影响有所收窄，黑色金属冶炼和压延加工业环比-4.1%，同比-15.1%；有色金属冶炼和压延加工业环比-2%，同比-1.5%。受国内燃气价格上行影响，燃气生产和供应业环比由降 0.8%转平；部分地区高温干旱、限电影响电力、热力生产和供应业环比由降 1.1%转为升 0.3%。

当前欧美通胀仍处较高水平，加息力度不减，经济衰退预期增强，能源及原料价格持续承压，叠加去年同期高基数影响，预计年内 PPI 有望继续下行，并可能在 4 季度转负。

● PPI-CPI 剪刀差转负并有望继续走阔

8 月 PPI-CPI 剪刀差为-0.2%，自 2021 年以来首度转负。在上月报告中，我们指出 PPI-CPI 剪刀差转负是大概率事件。剪刀差连续 10 个月的收窄，对应中下游企业成本压力的缓解，和利润空间的修复。我们预计，PPI-CPI 剪刀差转负后未来将进一步走阔，中下游企业成本压力将进一步缓解。

● 风险提示

政策施行效果不及预期、疫情恶化、大宗商品价格剧烈波动。

目录

1 CPI 同比涨幅回落，通胀压力缓解.....	6
2 PPI 持续回落，年内有望延续下行趋势.....	8
3 PPI-CPI 剪刀差转负并有望继续走阔.....	10
4 风险提示.....	10

图表索引

图表 1 CPI 同比与环比、核心 CPI (%)	7
图表 2 CPI：翘尾及新涨价因素 (%)	7
图表 3 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)	7
图表 4 CPI 分类别环比涨跌幅 (%)	7
图表 5 CPI：鲜菜价格当月同比与环比 (%)	8
图表 6 CPI：猪肉价格当月同比与环比 (%)	8
图表 7 CPI：交通工具用燃料当月同比与环比 (%)	8
图表 8 布油现货价格走势	8
图表 9 PPI 当月同比与环比 (%)	9
图表 10 PPI：生产资料当月同比与环比 (%)	9
图表 11 PPI：生活资料当月同比与环比 (%)	9
图表 12 LME 铜、铝现货价格	9
图表 13 PPI-CPI 剪刀差 (%)	10

1 CPI 同比涨幅回落，通胀压力缓解

8 月 CPI 同比上涨 2.5%，较 7 月回落 0.2 个百分点，为今年以来首次同比涨幅下降；环比下降 0.1%，7 月为上涨 0.5%，环比由正转负。

同比数据上看，今年以来，除 2 月、5 月同比涨幅与上月持平外，其他月份均较上月有所上涨。本月同比涨幅回落，低于预期，主要原因为：

一，能源价格涨幅回落。国际油价回调，带动 CPI 子项交通工具用燃料连续两个月环比下降。6 月，交通工具用燃料同比涨幅年内冲高至 32.8% 后连续两个月下降，7、8 月同比涨幅分别为 24.2% 和 19.9%，涨幅回落明显。

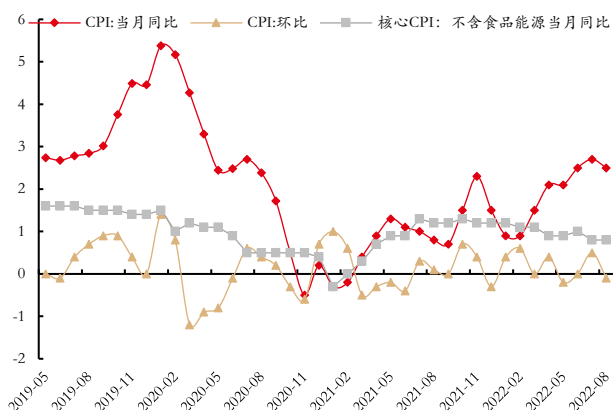
二，猪肉价格上涨放缓。8 月 CPI 猪肉子项环比上涨 0.4%，较 7 月的 25.6% 大幅回落，环比涨幅为 4 月以来最低。受生猪出栏量回升及需求季节性走弱影响，猪肉价格涨幅趋缓，7 月猪肉价格快速大幅上涨，短期内也对上涨空间有所透支。

三，疫情升温，服务价格环比由升转平。受疫情影响，8 月飞机票和交通工具租赁价格分别下降 7.5% 和 1.0%，带动服务价格由 7 月的上涨 0.3% 转为持平。8 月国内（不含港澳台）日均新增新冠确诊病例 447 例，无症状感染者 1289 例，大幅高于 7 月的 126 例（确诊）和 465 例（无症状）。

年内 CPI 仍存上涨动能。首先，猪肉价格大概率继续上行，但涨幅不会太高。根据中国种猪信息网数据，9 月 2 日、9 日 22 省市周度平均猪肉价格分别为 30.59 元/kg、30.79 元/kg，较 8 月份平均周度猪肉价格 29.05 元/kg 明显提高，猪肉价格有望在季节性趋势下重拾升势。但受去年 10 月中旬至 12 月底猪肉价格基数明显抬升影响，涨幅不会太高。**其次，海外需求放缓，能源价格震荡下行。**8 月海外主要经济体 PMI 延续下行趋势，美联储、欧洲央行大幅加息进一步抑制需求，原油价格持续走低。9 月 1-9 日，伦交所 WTI 原油主力日均结算价为 85.05 美元/桶，较 8 月 89.65 美元/桶下降 5.13%，叠加去年 9-10 月原油价格高基数，未来 2 个月内对通胀的贡献边际减弱，11-12 月在去年低基数的影响对通胀贡献有望回升。原油对通胀的压力主要来源于俄乌冲突不确定性对国际油价的影响。**第三，需求稳步复苏，疫情仍为重要扰动因素。**8 月制造业 PMI 边际改善，新增社融超预期，实体经济信贷需求大幅改善，LPR 利率下调有望进一步刺激需求。疫情防控对需求的影响仍然显著，在就地过节政策倡导下，中秋国庆期间消费受到一定影响。

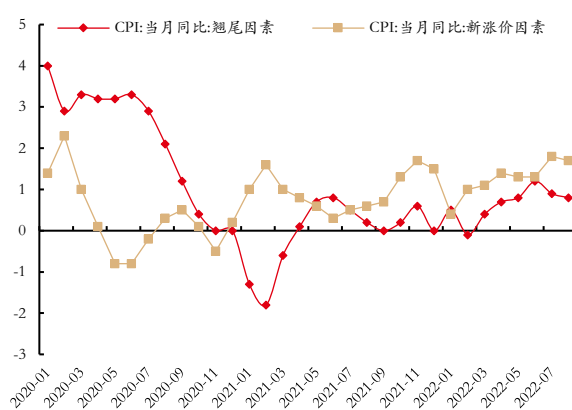
物价上行趋势缓和，货币政策空间增大。我们在上期报告中指出，“物价短期难以掣肘货币政策，未来存在进一步宽松空间”。今年以来，通胀中枢不断上行，结构性和输入性通胀压力同时存在，通胀成为货币政策进一步宽松的潜在制约因素之一。8 月通胀预期明显缓解，CPI 虽有继续上行的可能，但对货币政策的制约减弱，宽松的货币政策有望继续稳健推进。

图表 1 CPI 同比与环比、核心 CPI (%)



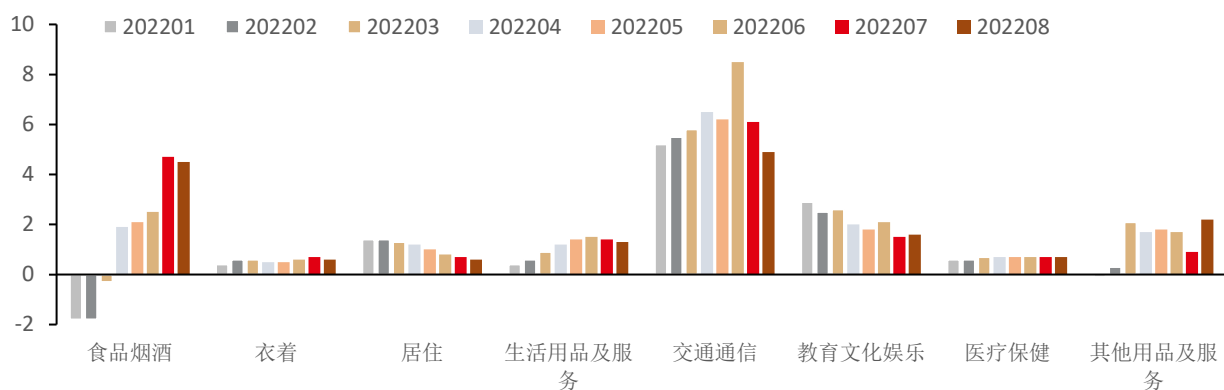
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 2 CPI：翘尾及新涨价因素 (%)



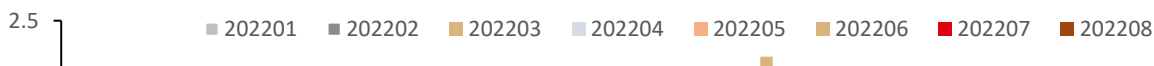
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 3 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 4 CPI 分类别环比涨跌幅 (%)



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_46046

