

# 弱需求削弱价格上涨动能——8月价格数据点评

报告发布日期

2022年09月13日

## 研究结论

**事件：**9月9日统计局公布最新价格数据，8月CPI同比上涨2.5%，前值2.7%，环比-0.1%，前值0.5%；PPI同比上涨2.3%，前值4.2%，环比-1.2%，前值-1.3%。

- **8月两大通胀指数均低于市场预期，CPI同比转为下行，PPI同比降幅扩大，三大因素制约了价格上涨，其一国际原油等大宗商品价格波动下降，输入性通胀压力减轻；其二国内需求相对疲弱，新冠疫情影响了服务消费，房地产景气度探底压制相关产业链的需求，前者对应于CPI服务项和核心CPI持续位于低位，后者体现为钢铁等行业需求偏弱；其三，国内煤炭等行业保供稳价持续推进，使得在全球能源冲击的背景下，国内能源价格得以维持在相对低位，避免了欧美国家正在遭遇的历史性通胀。**
- 油价下跌和弱需求的影响超出了猪周期的拉动，CPI同比增速超预期下降，环比呈现负增：1）猪价仍是引领CPI向上的主要动能，8月CPI猪肉项同比增长22.4%（前值20.2%，下同），同时鲜菜和鲜果价格回落，同比分别为6%（12.9%）和16.3%（16.9%），推动CPI食品项同比下降至6.1%（6.3%），结束了连续5个月同比上行的趋势；2）国际油价下跌推动工业消费品涨幅回落，8月工业消费品价格同比上涨3%（前值3.5%），其中汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨20.2%、21.9%和19.8%，涨幅均有回落；3）后疫情时期消费复苏的“天花板”导致服务业的价格中枢低于疫情之前，核心CPI持续低迷。8月不包括食品和能源的核心CPI同比为0.8%（前值0.8%），低于2016-2019年同期的均值1.83%；CPI服务项同比0.7%（前值0.7%），低于2016-2019年同期均值2.35%。
- 上游价格回落推动PPI环比增速继续下降，叠加基数效应的影响，PPI同比加速回落。分行业来看：1）能源相关行业价格明显回落，煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业PPI同比分别为8.6%（前值20.7%）、35%（前值43.9%）、21.3%（前值28.6%）；2）上游黑色和有色行业价格延续下行，黑色、有色金属冶炼和压延加工业PPI同比分别为-15.1%（前值-9.5%）、-1.5%（前值1.9%）；3）受高温天气的影响，电力、热力生产和供应业是为数不多价格上涨的行业，同比为9.2%（前值8.4%）。在此背景下，PPI-CPI剪刀差迎来反转，8月剪刀差为-0.2%（前值1.5%），后续关注通胀格局变化对盈利的影响。
- **短期来看，猪上行周期将继续推动CPI上涨，不过本轮CPI上行存在两方面的制约，一是未来几个月CPI同比权重中猪价的比重下降，大部分月份在1%-1.5%区间，以往猪的权重往往落在2%-3.5%区间，二是新冠疫情下服务和部分商品需求弱于疫情以前，核心CPI表现低迷，因而本轮CPI上涨可能偏温和；PPI下行趋势明确，下行斜率需关注衰退预期下国际大宗的价格变动。**中高频数据来看，截至9月7日，36个城市猪肉平均零售价走高至20.6元/500克，同比上涨27.3%（前值18.4%）；截至9月8日，布伦特原油均价回落至91美元/桶，同比上涨21.8%（前值38.7%）。
- **海外高通胀问题正迫使欧美央行迅速转向紧缩性的政策，而国内保价稳供的政策环境有效地削弱了价格上涨的动能，温和通胀将赋予政策更多的空间。**当前煤炭产量持续增长，7月原煤产量同比增长了16%，有效地平抑了国内能源价格，此外发改委也在着力稳定猪价，近期国家发改委会同有关部门召开生猪市场保供稳价专题会议，预计此类政策将继续推行，力促价格水平保持平稳。

## 风险提示

- 疫情反弹导致总需求超预期回落；
- 地缘冲突演绎超预期，导致原油等大宗商品价格再度转涨。

### 证券分析师

陈至奕 021-63325888\*6044  
chenzhiyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860519090001

陈玮 chenwei3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860522080003

王仲尧 021-63325888\*3267  
wangzhongyao1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860518050001  
香港证监会牌照：BQJ932

### 联系人

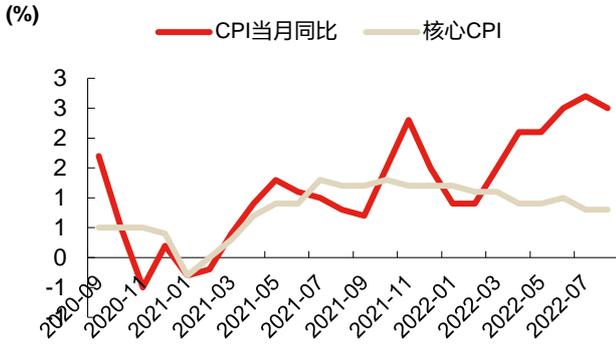
孙国翔 sunguoxiang@orientsec.com.cn

### 相关报告

高基数叠加外需转弱，出口显著回落——8月进出口点评 2022-09-08

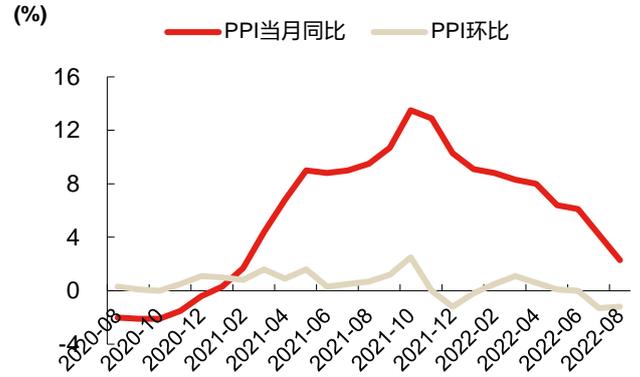
PMI小幅回升，需求压力有所缓解——8月PMI点评 2022-09-02

图 1: CPI 同比回落, 核心 CPI 持续低迷



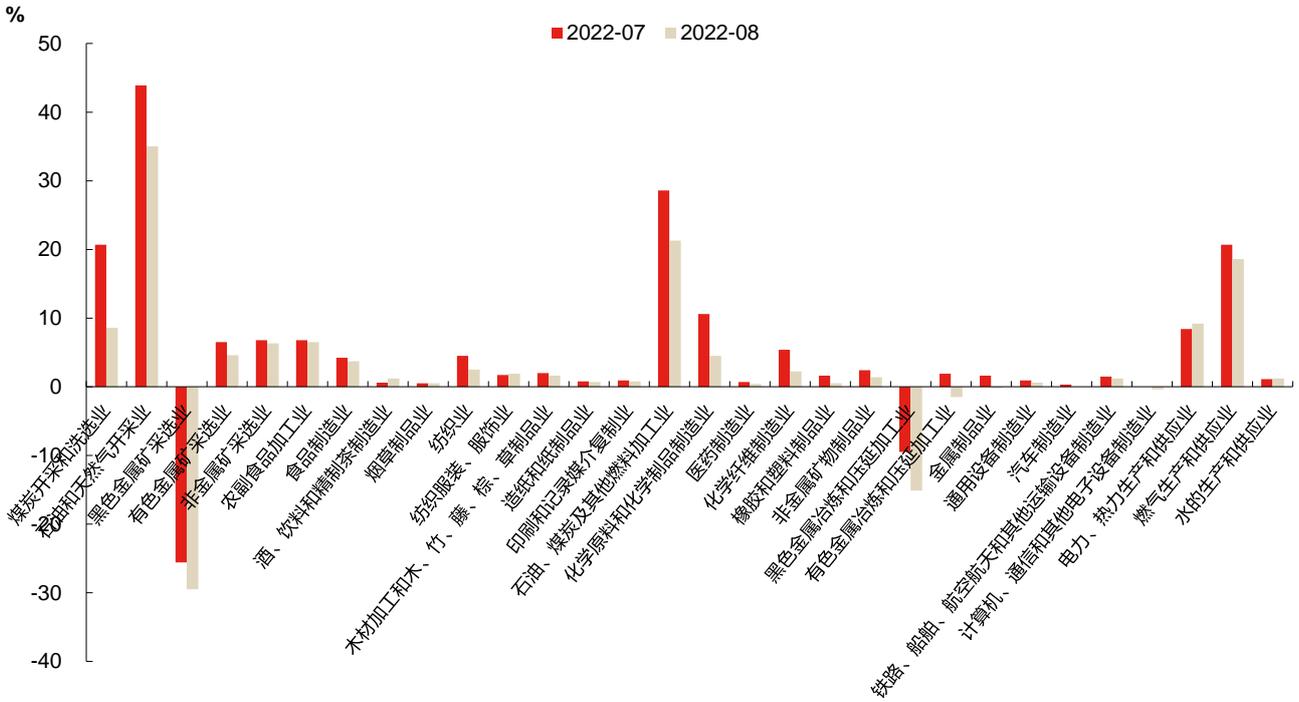
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 同比加速下行



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 分行业 PPI 同比



数据来源: Wind, 东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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\\_46048](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46048)

