



蒋飞：核心价格仍偏弱，需求修复待加速



文/意见领袖专栏作家 蒋飞

核心观点

疫情扰动国内需求恢复，核心 CPI 仍然偏弱，抑制通胀走高。当前看，市场利率下降叠加商品房销售底部待确认，我们认为四季度仍可能降息降准。PPI 四季度仍有一定的下降压力，工业企业利润可能继续承压。

8 月份 CPI 同比 2.5%，前值 2.7%；环比-0.1%，前值 0.5%；核心 CPI 同比上涨 0.8%，前值 0.8%。8 月份 PPI 同比 2.3%，前值 4.2%，环比-1.2%，前值-1.3%。

8 月份食品和能源对 CPI 的扰动减缓，核心 CPI 偏弱的现象进一步凸显。猪肉价格环比涨幅放缓，CPI 食品同比涨幅回落；国际油价震荡下行，CPI 能源同比涨幅也回落；疫情对出行再次扰动，交通通信、衣着对 CPI 的拉动均出现明显回落，CPI 房租环比涨幅也弱于往年，或预示 8 月份就业形势较严峻。

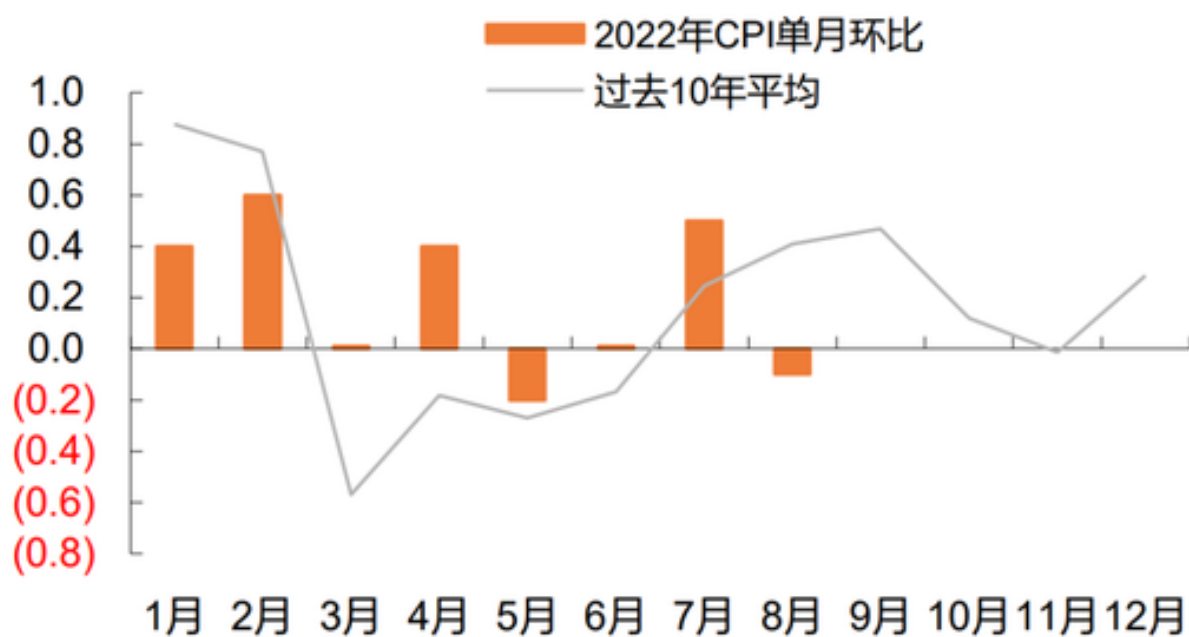
8 月份 PPI 同比较快下降。国际原油震荡下行，钢铁水泥行业需求改善较慢，多数行业同比涨幅收窄或降幅扩大，生产资料 PPI 同比大幅回落；耐用消费品生产偏弱，带动 PPI 生活资料同比拐头。根据 M1-GDP 的增速领先 PPI 同比半年的规律来看，四季度 PPI 还有进一步下落的压力，PPI-CPI 剪刀差可能持续为负，工业企业利润依然承压。明年 PPI 同比可能迎来回升，工业企业利润有望见底回升。



食品能源扰动减缓，CPI 同比涨幅走弱

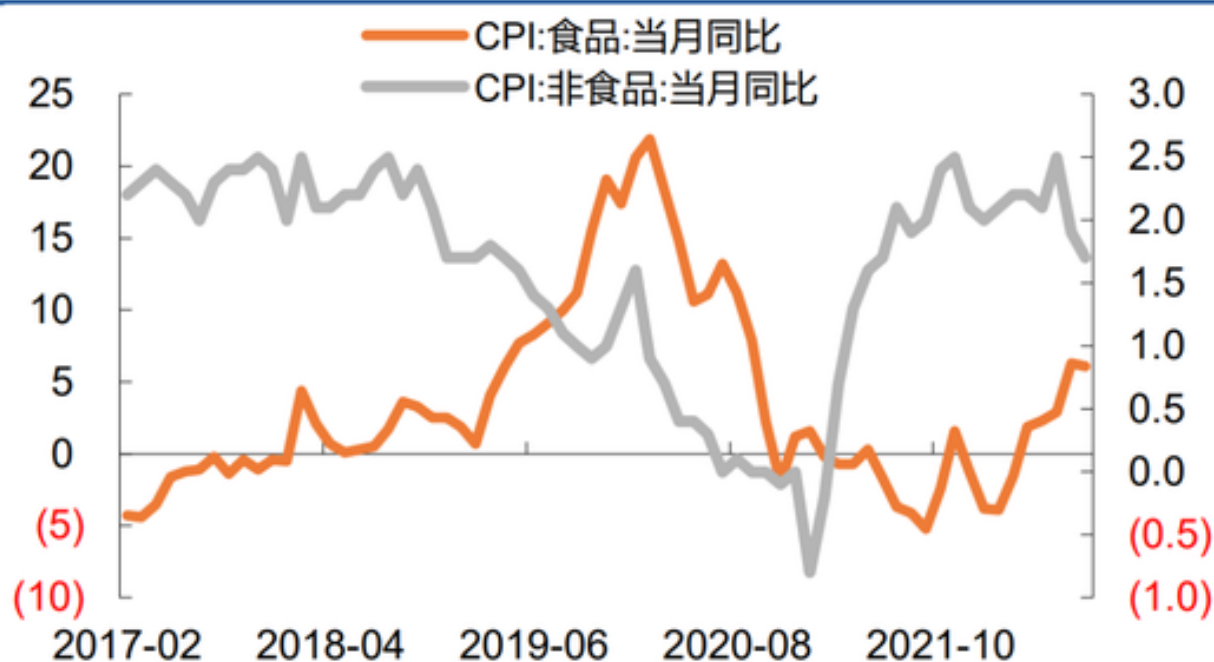
8 月份猪价震荡，食品价格涨幅回落，能源与核心 CPI 共同拉动非食品降幅扩大，带动整体 CPI 环比由涨转降，打破了过去连续 5 个月超出季节性水平的趋势，通胀压力有所缓解。同比角度看，食品与非食品价格涨幅均收窄，最终 CPI 同比上涨 2.3%，低于我们预期。具体分析如下：

图 1: 8 月份 CPI 环比打破连续 5 月超季节性趋势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 2: 8 月食品与非食品 CPI 同比涨幅均回落



资料来源: 长城证券研究院

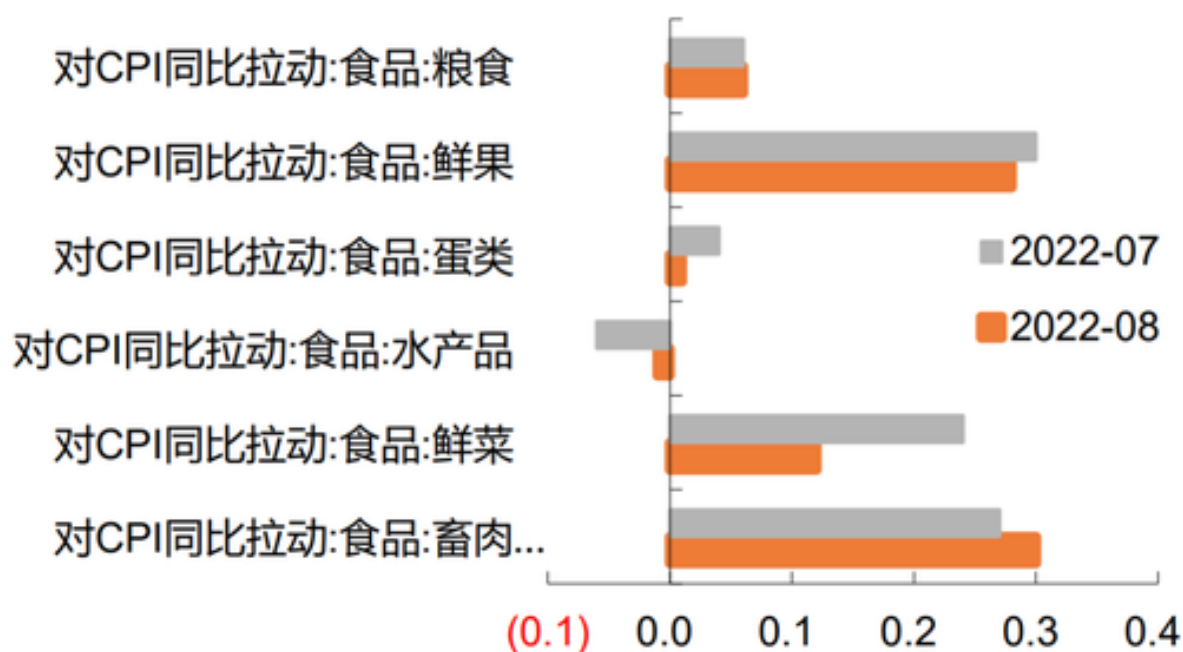
1.1 猪价缓升, CPI 食品同比涨幅回落

8 月份 CPI 食品环比回落 2.5 个百分点至 0.5%, 主要是猪价高位震荡, 环比涨幅缩窄。统计局指出 8 月份生猪出栏逐步恢复正常, 加之消费需求季节性走弱, 猪肉价格环比涨幅回落 25.2 个百分点至 0.4%; 8 月北方蔬菜上市量增加, 但中下旬南方高温干旱天气影响蔬菜生产供应, 全国鲜菜价格先降后涨, 整月平均比上月上涨 2.0%, 涨幅低于历史同期平均水平。

同比来看, CPI 食品涨幅回落 (8 月 6.1%, 前值 6.3%), 其中猪肉价格同比涨幅扩大 2.2 个百分点至 22.4%。按照往常猪价周期规律来看, 猪肉价格仍存在一定的上涨压力, 并可能一直持续到明年, CPI 仍面临抬升

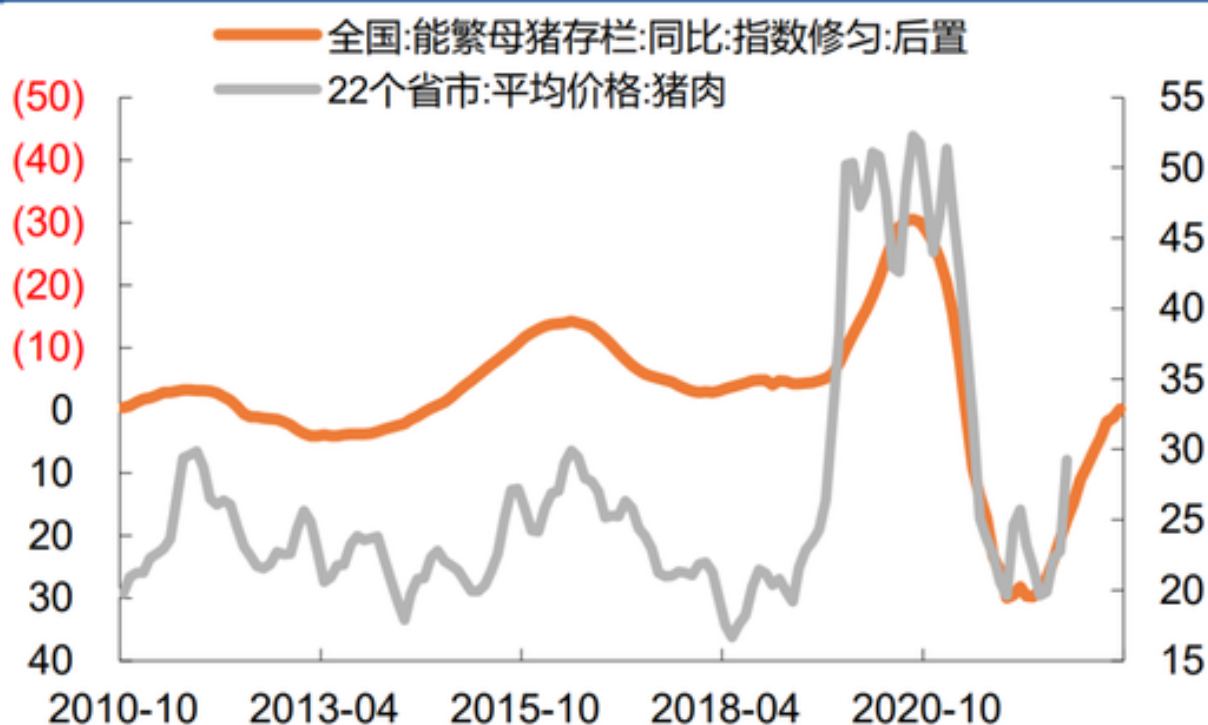
压力。不过 9 月份国家发改委会同有关部门已积极启动投放猪肉储备，以保障中秋、国庆等节日猪肉市场供应，或一定程度有助于稳定猪价。

图 3: 食品细项对 CPI 同比拉动



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 4: 猪价同比仍有一定的上涨压力



资料来源: 长城证券研究院

1.2 油价下行, CPI 能源同比涨幅回落

8 月份以来国际油价震荡下行, 国内油价进一步下降。7 月 26 日-8 月 23 日国内三次调降汽、柴油零售限价, 累计分别下调 635 元/吨和 615 元/吨, 统计局指出, 国内汽油和柴油价格分别环比下降 4.8%和 5.2%。同比来看, 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%, 涨幅均进一步回落。

我们在《9 月大类资产配置月报》中指出, 俄乌冲突造成欧洲能源危机并未缓解, 虽然原油价格整体处于下降态势, 但短时间内仍然出现了反弹。9 月 6 日 24 时起, 国内汽、柴油价格每吨分别提高 190 元和 185 元,

但这应只是短期调整，不影响油价下行的整体趋势。

图 5: 国际油价震荡下行，国内柴油汽油同比涨幅回落



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

1.3 核心 CPI 依然偏弱，抑制通胀走高

8 月份疫情再次扰动，核心 CPI 偏弱的问题进一步凸显。扣除能源和食品的核心 CPI 环比为 0，低于往年同期，同比 0.8%，与 7 月份一致。实际上今年以来，除 6 月份核心 CPI 环比高出季节性，其余月份均不及往年，

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_45999

