

## 2022年8月物价数据点评

## “剪刀差”转负背后的线索

## 证券分析师

**钟正生** 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

**张德礼** 投资咨询资格编号  
S1060521020001  
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

**常艺馨** 投资咨询资格编号  
S1060522080003  
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn

## 研究助理

**张璐** 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



## 事项：

2022年8月CPI同比2.5%，PPI同比为2.3%。

## 平安观点：

- **8月CPI同比增速下行，环比负增长。**食品涨幅偏弱、能源价格回落，且核心CPI表现低迷，三者共同拖累CPI弱于市场预期。**食品方面**，猪肉、鲜菜、鸡蛋等食品价格的环比涨幅弱于季节性。不过，猪肉价格的相对高位一定程度上带动其他肉类价格走高，对食品分项构成小幅支撑。**能源方面**，国际原油价格调整，继续带动能源相关分项价格下行。**核心CPI方面**，受地产低迷拖累房租、疫情抑制服务需求、消费品成本压力减缓后“以价换量”三重因素影响，同比增速持平于0.8%的偏低位置。
- **8月PPI同比增速较快回落，环比跌幅依然较高。**分行业看，8月PPI环比表现的支撑因素在于：一方面，水电燃、部分中游制造和下游必需消费相关制造业价格相对坚挺，环比稳中有升。另一方面，得益于国内基建实物工作量加速形成、国际有色金属价格阶段性反弹，有色金属、非金属矿物链条价格环比跌幅收窄。而其拖累因素在于：一是，受海外央行加息预期升温、经济衰退风险提升的影响，国际原油价格中枢加速回落，石化产业链价格环比跌幅走阔。二是，钢材需求疲弱向上游传导、保供稳价措施继续推进，黑色链条价格加速调整。三是，受内需恢复偏慢和外需出口下行的影响，可选消费相关的下游制造业PPI环比增速多有回落。
- **8月CPI、PPI双双超预期走弱。**CPI方面，除却食品、能源价格的扰动，CPI同比增速弱于预期核心原因在于内需疲弱态势并未缓解，地产行业信心偏弱、国内疫情多点散发、就业形势相对严峻，均构成拖累。不过，在供需缺口的支撑下，年内猪肉价格暂不具备较快回落的基础，且不排除二次冲高的可能性，9月至年末CPI破“3”风险并未解除。PPI方面，海内外大宗商品价格下跌、高基数助推作用使得8月PPI同比增速较快下行。PPI的下行趋势在未来一季度有望延续。**值得关注的有两条中观线索：**一是，**PPI-CPI的剪刀差，在2021年以来首度转负。**对于部分居民消费相关的行业而言，CPI与其销售价格的增速相关，PPI则在一定程度上表征其单位成本的增速，毛利率有望迎来改善。二是，**PPI回落过程中，采掘及原材料行业的PPI下行速度明显快于中游制造业。**例如，通用设备制造、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备两个行业8月PPI环比持平，而其原材料多与采掘及原材料行业PPI挂钩，环比明显下行，毛利率或有提振。
- **风险提示：**国际地缘政治冲突升级；国内疫情风险抬头阻碍物流运输；统计数据偏差导致能繁母猪实际存栏被高估。

## 一、CPI 环比负增长

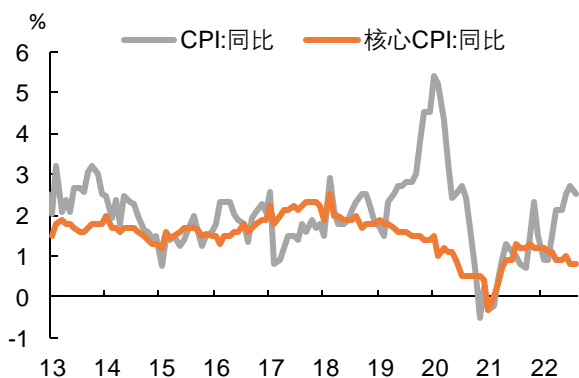
8 月 CPI 同比上涨 2.5%，较上月下滑 0.2 个百分点。其中，CPI 食品项同比 6.1%，较上月回落 0.2 个百分点；非食品项同比 1.7%，较上月回落 0.2 个百分点；剔除食品和能源的核心 CPI 同比增速 0.8%，持平于上月。**8 月 CPI 环比增速由上月的 0.5% 转为 -0.1%，弱于 0.4% 的季节性规律（2015-2021 年均值），食品涨幅偏弱、能源价格回落，且核心 CPI 表现低迷，三者共同拖累 CPI 低于市场预期。具体看：**

一方面，CPI 食品分项表现偏弱，猪肉、鲜菜、鸡蛋等食品价格的环比涨幅均弱于季节性。

- 一是，8 月猪肉价格上涨势头放缓，后续存在二度冲高风险。7 月中下旬以来，发改委生猪保供稳价措施推进，叠加高温天气对猪肉需求有所抑制，猪肉价格上涨势头放缓。不过，猪肉价格的相对高位一定程度上带动其他肉类价格走高，水产品、羊肉、鸡肉和鸭肉价格 8 月同比读数均较上月提升。往后看，尽管发改委已安排 9 月猪肉储备的投放，但供给端以能繁母猪存栏推算的三、四季度生猪潜在供给或将持续收缩；需求端 9 月以来天气转凉、学生开学、中秋国庆假期临近，消费量逐步增加。因目前国内猪肉储备投放规模相比消费量而言较为有限，不足以明显缓解供应压力，后续猪肉价格可能二度冲高，对国内 CPI 读数构成一定扰动。
- 二是，鲜菜、鸡蛋等食品分项的 8 月 CPI 环比表现弱于季节性。鲜菜方面，7 月受高温、暴雨天气影响较快上涨，8 月新菜接茬上市，价格明显回落，尽管中下旬在南方高温干旱天气影响下价格反弹，但全月价格中枢的抬升幅度弱于历史同期。鸡蛋方面，因高温天气缩短其存储时间，价格高位也在一定程度上抑制着下游需求，8 月鸡蛋价格涨幅低于往年同期水平。此外，食用油价格环比涨幅回落，结束了连续 6 个月的持续上涨，滞后体现出国际粮油价格下跌的影响。

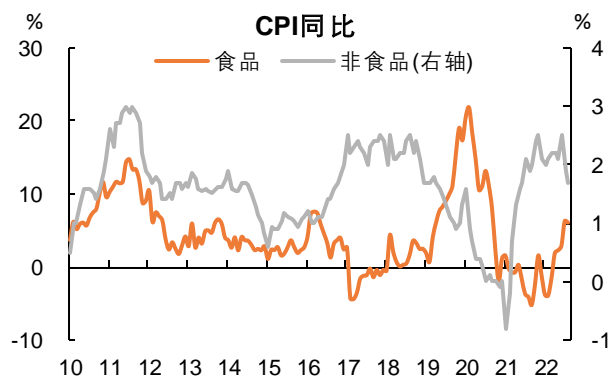
另一方面，非食品分项也对 CPI 增速构成拖累：能源价格下跌的同时，核心 CPI 的表现也弱于季节性。能源方面，受国际油价下跌影响，国内成品油价格在 7 月 27 日、8 月 10 日和 8 月 24 日连续下调，使得 8 月 CPI 交通工具用燃料价格分项环比下跌 4.7%。**核心 CPI 中：一是**，在房地产市场持续低迷、就业市场不振的情况下，CPI 租赁房租分项环比持平，而过去 5 年同期的均值为 0.3%；**二是**，生活用品及服务、医疗保健、其他用品及服务分项皆弱于季节性。8 月疫情再度多点扩散，线下服务型需求依然低迷；**三是**，PPI 同比增速持续下行，中下游行业成本压力趋缓，以家用电器为代表的部分商品正“以价换量”，也在一定程度上拖累着居民消费品价格的表现。

图表1 8 月 CPI 同比增速下行，核心 CPI 增速持平



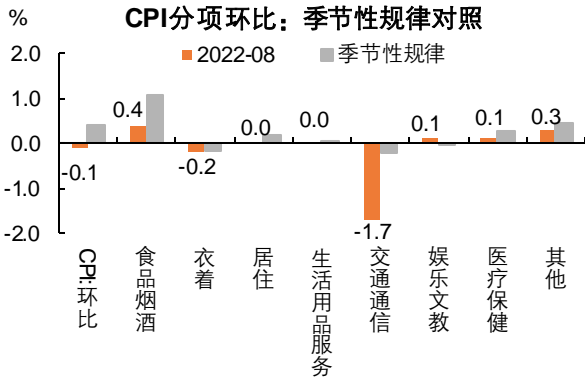
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 8 月 CPI 食品项、非食品项同比增速皆下滑



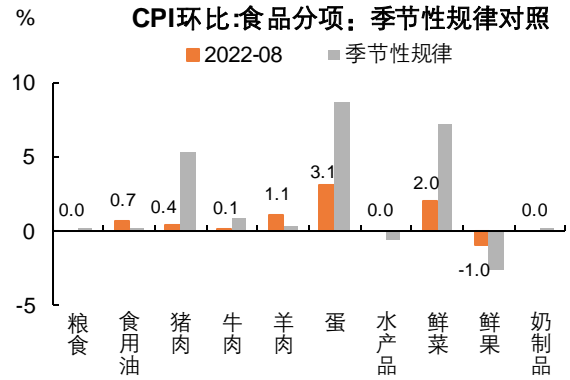
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 8月CPI环比增速反季节性规律下行



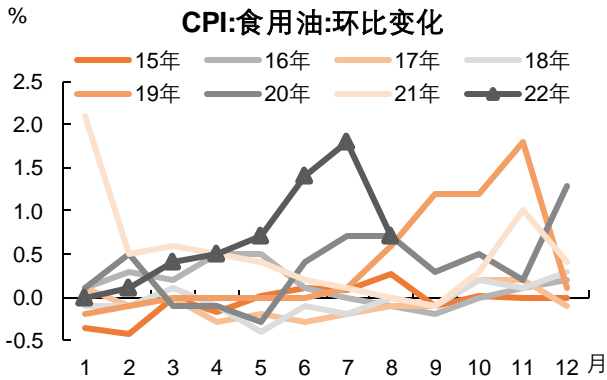
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 8月食品分项环比走势多弱于季节性规律



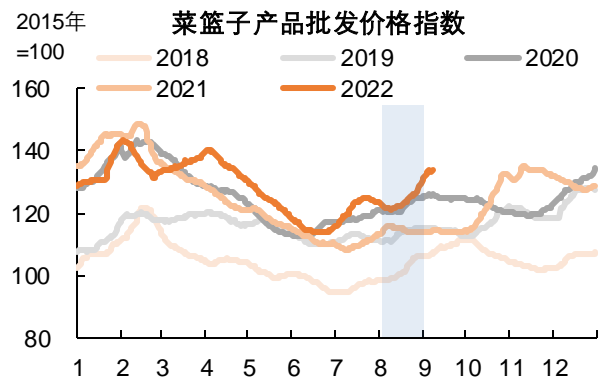
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 CPI食用油分项环比涨幅收窄



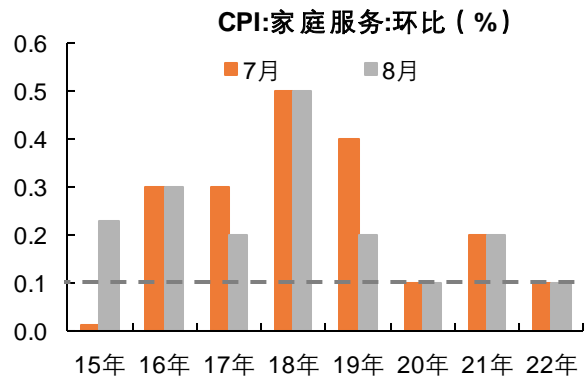
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 8月菜篮子批发价先跌后涨，均价较7月上涨1.6%



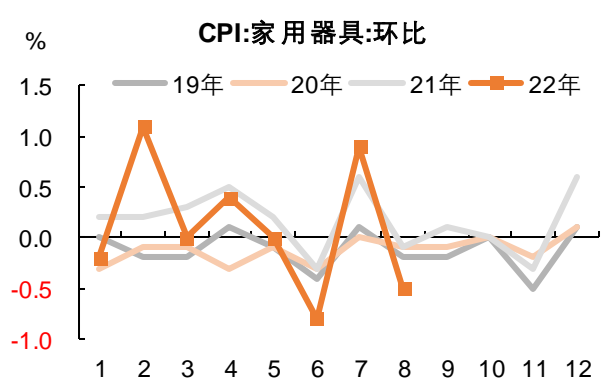
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 8月CPI家庭服务分项环比增速弱于季节性



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 8月CPI家用器具环比降幅较大

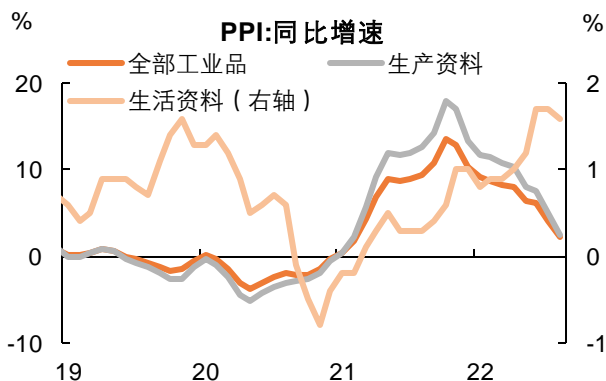


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、PPI 同比增速较快回落

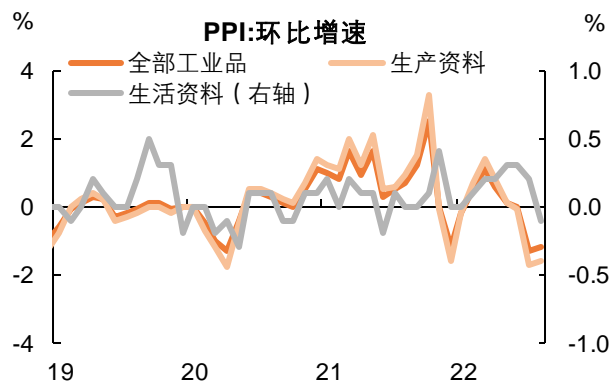
8月 PPI 同比增速较快回落，环比跌幅依然较大。PPI 同比上涨 2.3%，较上月下滑 1.9 个百分点，自历史高位已连续 10 个月回落；PPI 环比增速为 -1.2%，跌幅虽较上月收窄 0.1 个百分点，但仍然较大。

图表9 8月 PPI 同比增速较快下行



资料来源: wind, 平安证券研究所

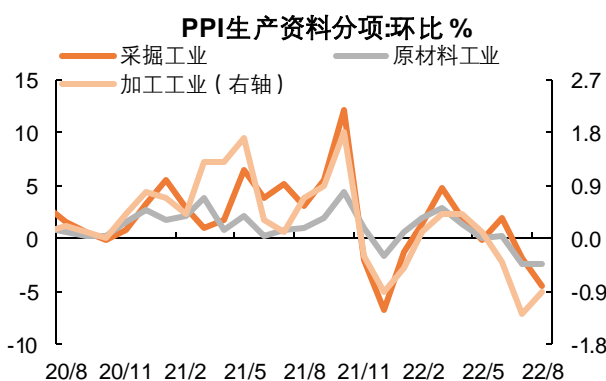
图表10 8月 PPI 生活资料环比下跌



资料来源: wind, 平安证券研究所

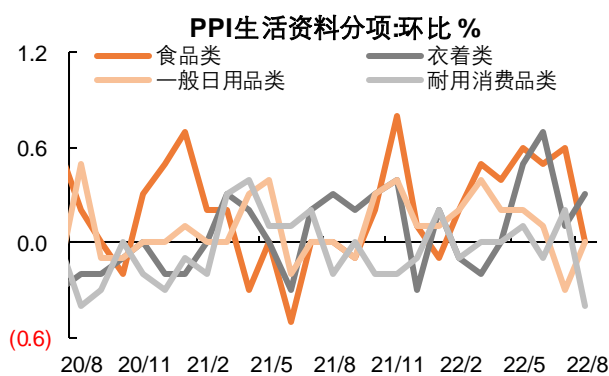
从分项看，8月 PPI 生产资料环比跌幅略有收窄，生活资料同比回落。生产资料环比下跌 1.6%，跌幅较上月收窄 0.1 个百分点，主要是加工工业环比跌幅收窄，可能是因螺纹钢、焦煤等黑色系商品价格跌势放缓。生活资料环比下跌 0.1%，增速较上月下行 0.3 个百分点，同比增速也掉头向下；分项中，衣着类、一般日用品类环比增速上行，但食品类涨幅收窄、耐用消费品类跌幅走阔，对生活资料 PPI 构成拖累。

图表11 8月 PPI 生产资料各分项环比增速



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表12 8月 PPI 生活资料各分项环比增速



资料来源: wind, 平安证券研究所

分行业看，30 个大类行业中，8 月有 21 个价格环比下滑，5 个环比持平，仅 4 个行业出厂价格环比上行。

8 月 PPI 环比表现的支撑因素在于：

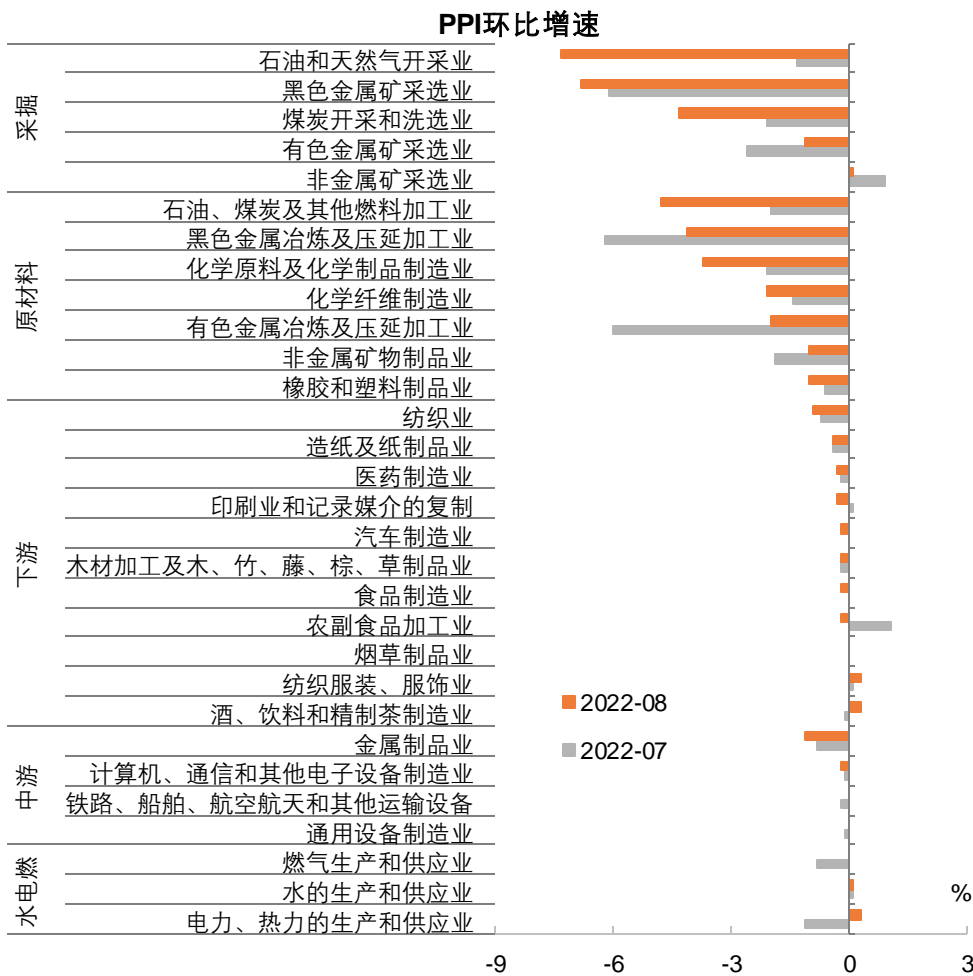
- 一方面，水电燃料、部分中游制造和下游必需消费相关制造业价格相对坚挺，环比稳中有升，对 PPI 整体增速构成一定的支撑。典型的是，通用设备制造，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备两个行业 8 月 PPI 环比持平，而上游原材料价格的下行有助于减轻它们的成本压力，毛利率或有提振。

另一方面，有色金属、非金属矿物链条价格继续下跌，但环比跌幅收窄。1) 7月下旬至8月末，国际有色金属价格在前期大幅调整后阶段性反弹，有色矿采选、有色冶金加工行业 PPI 环比跌幅收窄。2) 在国内基建实物工作量加速形成的支撑下，水泥等相关原材料价格出现企稳回升势头，使得非金属矿采选业 PPI 环比维持正增长，非金属矿物制品业 PPI 环比跌幅收窄。

而其拖累因素在于：

- 一是，石化产业链加速调整，环比跌幅走阔。受海外央行加息预期再升温、经济衰退风险加大的影响，国际原油价格中枢加速回落，带动石油和天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料及化学制品制造、化学纤维制造业等 PPI 环比跌幅走阔。
- 二是，黑色商品价格较快调整，主因钢材需求疲弱向上游传导、保供稳价措施推进。铁矿石、焦煤、焦炭等商品价格较快下行，前期钢厂亏损、减产的压力向上游加速传导，叠加保供稳价措施推进下动力煤价格稳中趋降，黑色矿采选、煤炭开采和洗选、石油煤炭加工行业 PPI 跌幅均走阔，仅黑色冶金加工行业 PPI 跌幅收窄。
- 三是，可选消费相关的下游制造业 PPI 环比增速多有回落。国内可选消费需求恢复偏慢、海外消费相关的商品出口增速 8 月明显下滑，需求疲弱助推下，下游可选消费品的成本下行向价格较快传导。

图表13 8月采掘、原材料板块 PPI 环比增速多下跌



资料来源: wind, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033