



CPI 上行逢高有所回落，PPI 下行趋势或见拐点

——黄昱程

CPI、PPI 点评报告

A0101-20220909

2022 年 08 月	CPI 同比 (%)	PPI 同比 (%)
统计局	2.5	2.3
北大国民经济研究中心预测	2.7	2.9
wind 市场预测均值	2.8	3.0
2021 年均值	0.9	8.1

要点

- 食品项价格环比回落，猪肉鲜菜成主要原因
- 非食品价格环比回落，交通项仍是主要原因
- 生产资料价格环比下跌，工业出厂价格继续回落
- 大宗价格高位回落，价格剪刀差或收窄

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

陈丽娜

黄昱程

邵宇佳

杨盈竹

联系人：康健

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



内容提要

2022年8月，CPI 同比上涨 2.5%，较上月回落 0.2 个百分点，环比下跌 0.1%，较上月回落 0.6 个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响约为 0.8 个百分点，较上月下降约 0.1 个百分点；新涨价影响约为 1.7 个百分点，较上月下降约 0.1 个百分点。**食品价格回落是此次 CPI 回落的主要原因**。此外，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.80%，涨幅较上月不变，显示需求复苏温和，总体价格平稳增长。我们预测 8 月份 CPI 同比增长 2.7%，高于实际结果 0.2 个百分点，但好于市场预期，主要是对国际油价下行和疫情影响服务的估计不足，导致对非食品项高估了 0.2 个百分点。

2022年8月，PPI 同比上涨 2.3%，较上月回落 1.9 个百分点，环比下跌 1.2%，较上月上升 0.1 个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响为 2.5 个百分点，较上月下降约 0.7 个百分点；新涨价影响约为-0.2 个百分点，较上月回落 1.2 个百分点。**生产资料价格回落依然是造成 PPI 继续下跌的主要原因**。我们预测 8 月份 PPI 同比上涨 2.9%，高于实际结果 0.6 个百分点，但仍好于市场预期，误差主要来源是对生产资料价格下行的估计不足。

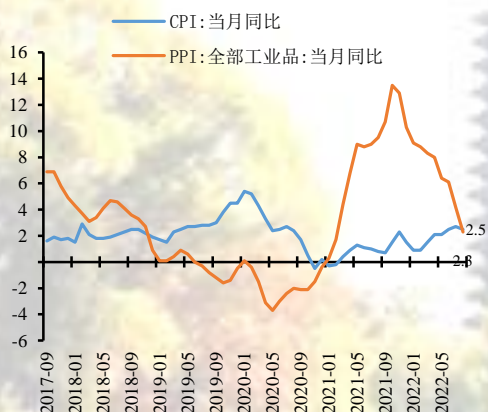


图 1 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

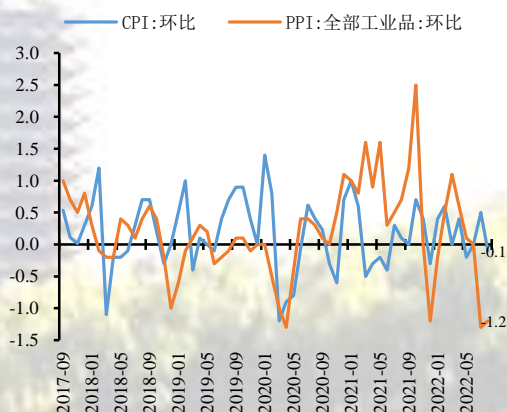


图 2 CPI、PPI 环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

正文

食品项价格环比回落，猪肉鲜菜成主要原因

CPI 关注食品和非食品两个方面，食品价格由猪肉、鲜菜、鲜果和水产品等驱动，非食品价格由工业消费品和服务业价格驱动。8 月份，国内疫情虽有反弹但防控形势总体可控，消费市场供应总体充足，CPI 同比上涨 2.5%、环比由上月 0.5% 转为-0.1%，具体而言：**食品项价格环比回落显著，其中猪肉、鲜菜环比回落是本月食品价格环比回落的主要原因；非食品价格环比继续下跌，其中工业消费品价格下跌是本月非食品价格环比下跌的主要原因。**

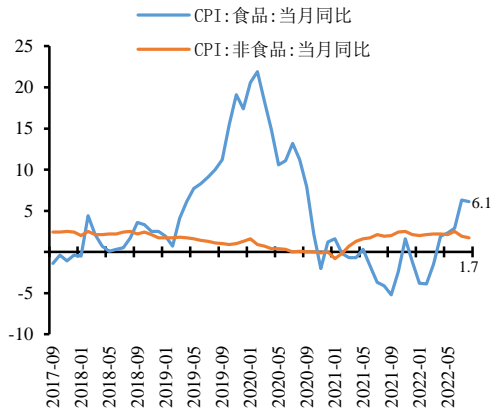


图3 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

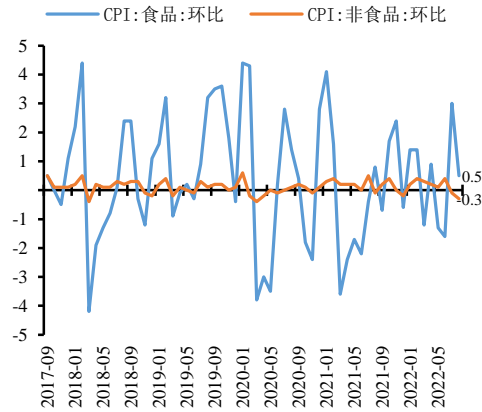


图4 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

食品项中, 从同比看, 食品价格上涨 6.1%, 较上月回落 0.2 个百分点, 影响 CPI 上涨约 1.09 个百分点。受压栏惜售和疫情趋稳消费需求回温叠加低基数等影响, 猪肉价格上涨 22.4%, 较上月上升 2.2 个百分点; 受多地持续高温天气影响, 鲜菜价格同比上涨 6.0%, 较上月回落 6.9 个百分点。

总的来说, 食品项八大类价格除水产品外同比普涨, 其中**鲜果同比涨幅最高(+16.3%)**, 较上月同比变动分化, 3 正 5 负, 其中**鲜菜同比变动最显著(-6.9%)**。

表 1 食品八大项同比及较上月变动 (单位: %)

食品八大类	粮食	食用油	鲜菜	畜肉类	水产品	蛋类	奶类	鲜果
8 月同比	3.3	7.5	6.0	10.1	-0.5	1.7	0.8	16.3
同比变动	-0.1	0.7	-6.9	1.7	2.4	-4.2	-0.1	-0.6

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

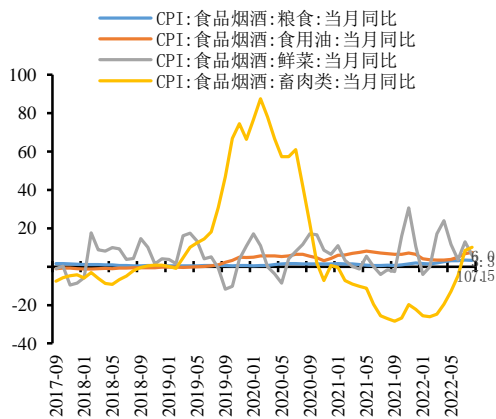


图5 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

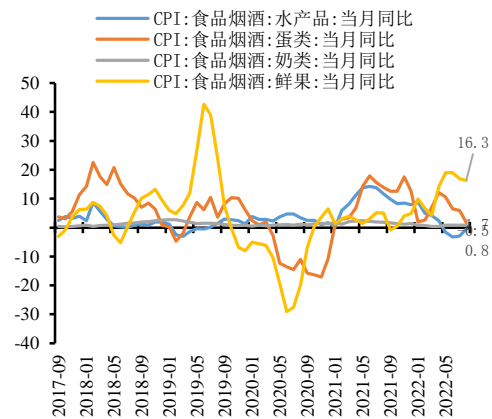


图6 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看, 食品价格上涨 0.5%, 较上月回落 2.5 个百分点, 影响 CPI 上涨约 0.1 个百分



点。受压栏惜售情绪缓解，生猪出栏逐步恢复正常，叠加消费需求季节性走弱等因素影响，猪肉价格上涨 0.4%，较上月回落 25.2 个百分点；受多地持续高温天气影响，鲜菜上涨 2.0%，较上月回落 8.3 个百分点。

总体而言，食品八大类价格环比分化(4 正 1 负 3 不变)，其中蛋类环比幅度最高(+3.1%)，较上月环比变动分化(2 正 5 负)，其中畜肉类环比变动最显著(-11.2%)。

表 2 食品八大项环比及较上月变动(单位：%)

食品八大类	粮食	食用油	鲜菜	畜肉类	水产品	蛋类	奶类	鲜果
8 月环比	0.0	0.7	2.0	0.6	0.0	3.1	0.0	-1.0
环比变动	-0.1	-1.1	-8.3	-11.2	-0.5	2.8	-0.1	2.8

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

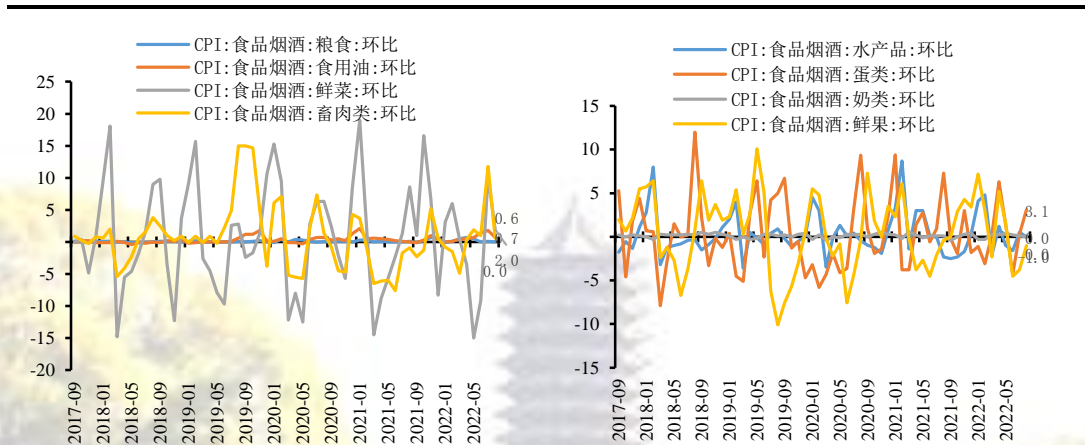


图 7 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比(%)

图 8 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比(%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

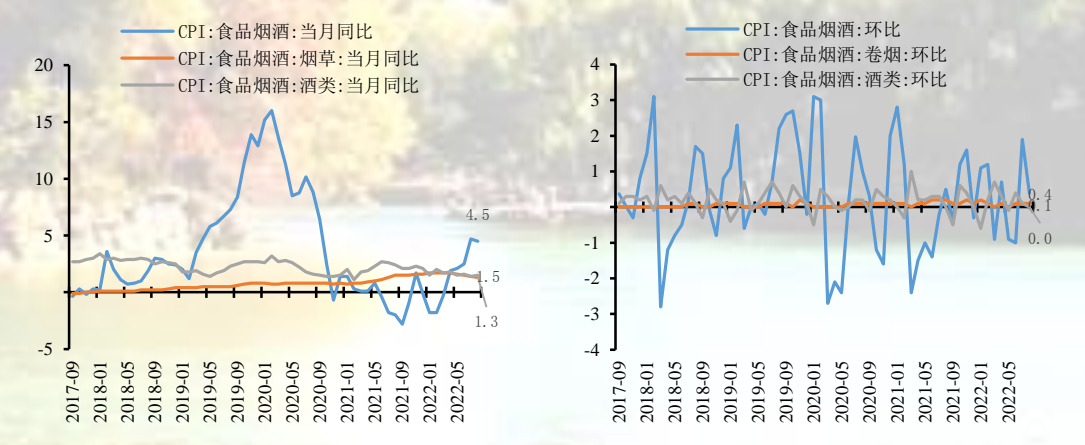


图 9 食品烟酒、烟草、酒类价格同比(%)

图 10 食品烟酒、烟草、酒类价格环比(%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

此外，从食品烟酒指标来看，8 月食品烟酒价格同比 4.5%，环比 0.4%，具体而言，8 月烟草同比 1.3%、环比上涨 0.1%，酒类同比上升 1.5%、环比上涨 0.0%。



8月环比	-0.2	0.0	0.0	-1.7	0.1	0.1	0.3
环比变动	0.2	0.0	-0.3	-1.0	-0.4	0.1	1.0

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

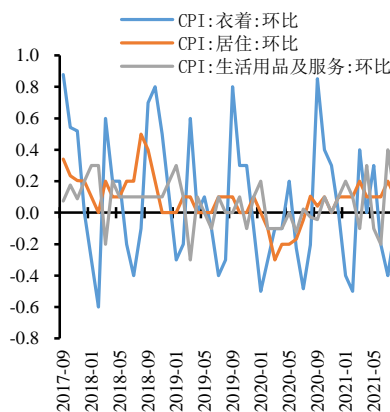


图 13 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

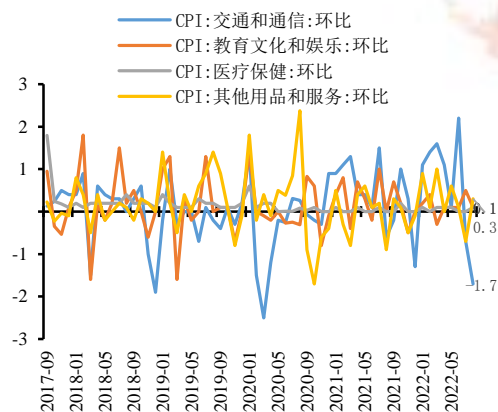


图 14 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

生产资料价格环比下跌，工业出厂价格继续回落

8月份，前期保供稳价政策持续，各地区各部门高效统筹疫情防控和经济社会发展，保障重点产业链供应链畅通稳定，国内部分能源和原材料供需矛盾有所缓解，但受国际大宗商品价格波动传导和国内需求偏弱等多种因素影响，工业品价格走势整体下行，工业品价格环比下跌幅度收窄，同比下行幅度不变，具体而言：受工业上游原材料、能源品等价格回落影响，生产资料价格同比继续回落；受需求不足及上游工业传导影响，生活资料价格继续下行。

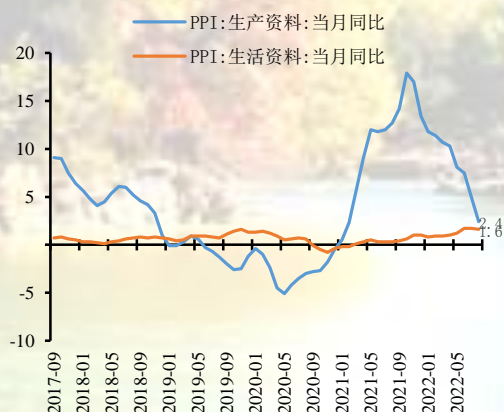


图 15 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

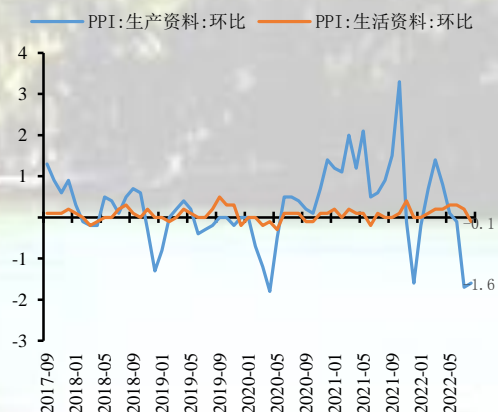


图 16 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

分大类，从同比看，高基数下8月PPI上涨2.3%，较上月继续回落1.9个百分点。受国际大宗商品高位运行但边际回落影响，生产资料价格上涨2.4%，较上月继续回落2.6个百



分点，其中采掘工业同比回落最为显著；受上游工业部门价格传导影响，生活资料价格上涨1.6%，较上月回落0.1个百分点，其中食品工业同比上升最为显著。生产资料同比回落是此次PPI同比回落的主要因素。

表5 工业出厂价格分项同比及较上月变动（单位：%）

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
8月同比	10.1	7.8	-0.7	3.7	2.2	1.5	-0.6
同比变动	-8.7	-3.6	-1.6	0.0	0.1	0.0	-0.3

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

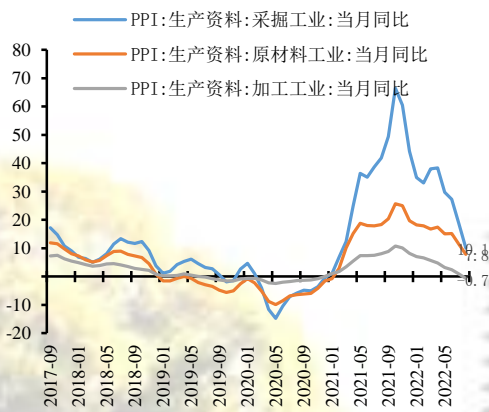


图17 生产资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

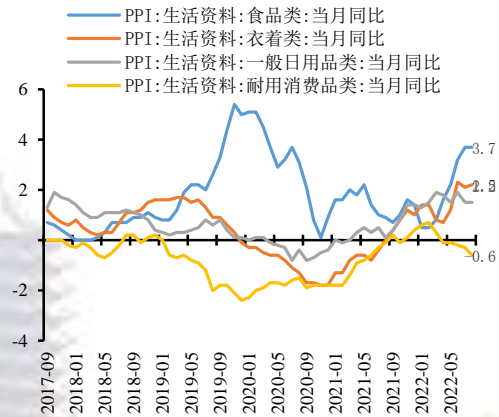


图18 生活资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，8月PPI环比下跌1.2%，较上月回升0.1个百分点。受复工复产持续推进、重点产业链供应链逐步畅通稳定、保供稳价政策效果继续显现影响，生产资料价格下跌1.6%，较上月回升0.1个百分点，其中采掘工业环比回落最为显著；生活资料价格下跌0.1%，较上月回落0.3个百分点，其中衣着环比上升最为显著。工业上游价格回落仍是此次PPI环比回落的主要因素。

表6 工业出厂价格分项环比及较上月变动（单位：%）

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
8月环比	-4.5	-2.4	-0.9	0.0	0.3	0.0	-0.4
环比变动	-2.6	0.1	0.4	-0.6	0.2	0.3	-0.6

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

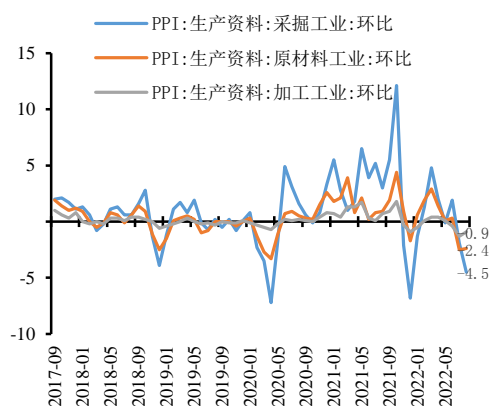


图 19 生产资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

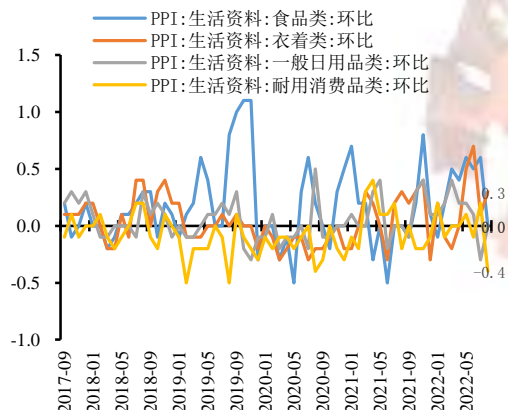


图 20 生活资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

分行业,从同比看,按同比涨幅由大到小排,分别是石油、煤炭、化学原料及制品、有色金属等相关行业,这些相关行业同比涨幅依旧居高,但较上月变动分化,煤炭开采、石油开采、有色加工和黑色加工相关行业贡献了 PPI 同比回落的主要动力;从环比看,国际原油、有色金属等大宗商品价格回落带动国内相关行业价格下降,黑色金属、有色金属、石油天然气开采、煤炭开采等贡献了环比回落的主要动力。

大宗价格高位回落,价格剪刀差或收窄

PPI 传导,上涨动力始于采掘和原材料价格的上升,PPI 权重构成中,中下游的加工业大约占了一半、生活资料大约占了四分之一,上游的采掘业和原材料业大约占了剩下四分之一,而 PPI 向 CPI 传导主要通过生活资料项价格,价格传导本质来自于厂商或行业基于成本压力或利润考虑的主动提价行为,这需要具备对上游及下游的议价能力,这种议价能力决定了传导时间的长短,例如与原材料直接相关、成本转嫁能力较强的消费品涨价传导比较快,原油价格上涨带动 CPI 交通工具用燃料同比上涨。

2021 年,受猪肉供给较多的影响,猪肉价格在 2021 年持续走低,使得 2022 年食品项价格存在一定上涨空间;同时 2021 年非食品价格相对平稳,在 2022 年经济进一步回暖的情形下存在价格上涨的可能性,但鉴于非食品价格增速波幅较小,对 CPI 增速变化的影响也有限,2022 年 CPI 增速走势依然会在很大程度上受制于食品价格的波动。在低基数以及下半年经济回暖叠加猪价回升的影响下,预计 2022 年 CPI 同比增速中枢较 2021 年将会有明显上移,全年中枢 2.2% 左右。

2022 年,随着供应紧张状况缓解,预计大多数大宗商品价格有望在 2022 年回落,美联储 Taper 落地以及加息预期将对国际原油等大宗商品形成一定冲击,同时从中长期来看,全球“双碳”工作的推进意味着能源价格较此前或将有系统性的抬升,但在高基数效应以及翘



尾因素的影响下，2022年PPI增速预计将有比较明显的回落，且大概率呈现前高后低的走势，虽然PPI同比增速可能放缓，但大宗商品价格或将持续处于高位。此外，随着中国电价市场化改革的推进，将使得电力价格上涨，而电力对于整体物价增速的影响将会明显高于煤炭、钢铁等大宗商品，PPI增速在电力涨价的带动下，自高位下行的速度也或将慢于预期，同时电力价格上涨也将加速PPI向CPI增速的传导，鉴于电力在工业生产与居民生活中的重要影响力，可以预期2022年随着电价上调，或将对工业部门和居民消费部门造成一定的成本推动压力，进而一定程度地抬升整体物价水平，预计2022年PPI同比增速中枢较今年将会有一定下移，全年中枢5.0%左右。

未来通胀中的不确定性因素：

一、伴随收入恢复，商品消费或进一步修复，若原材料价格持续维持高位，对中下游企业利润持续挤压，部分企业甚至可能退出市场、带来供给收缩，终端消费涨价压力或进一步显性化，叠加服务业边际恢复、猪肉价格周期底部回弹，或进一步推升通胀预期。

二、俄乌冲突升级下推动国际粮价高涨。乌克兰和俄罗斯都是粮食大国，两国出口的小麦占全球市场近30%，若战争持续，国际小麦价格难免暴涨。从2021年中国进口粮食的情况来看，达到了历史最高记录16454万吨，虽然小麦的进口量不大，但如果小麦暴涨，同样会带动其他粮食涨价。与此同时，2021年中国粮食进口增长了18%，但进口金额却增长了39%，说明国际粮价平均涨了近20%。尽管农产品通胀的传导存在较明显的滞后效应，但2022年以来的上游大宗通胀对农产品的影响或加速显现，传导核心在于油气等大宗价格的持续上涨，体现在两个方面：一、中长期传导，种植成本化肥（尿素）、机械费用增加、油价上涨提升成本项中的油电费用，造成农产品种植成本提升；二、短期传导，汽运、海运成本提升造成环节费用的提升，油价高涨推动燃料乙醇价格走强，从需求侧拉动农产品价格，另外煤、气等成本提升推动烘干成本和深加工成本提升。最后一旦出现系统性粮价抬升，在当前已经很低的猪粮价比的情况下，大概率带动猪价更高幅度的回升，进而对CPI产生重要影响。

三、绿色转型、双碳目标造成能源供给缺口，国际大宗商品价格可能下行慢于预期。极端气候可能造成短期价格波动，如寒流、高温、干旱影响水力、核能等新能源供能，同时也会造成短期需求强劲，对天然气进口增加，价格高涨。电改继续深化，电价上涨直接推升下游成本，且高耗能原材料行业电价不设上限，其价格上涨进一步推升其他行业的成本，如非金属矿物、金属冶炼、金属制品、煤炭开采、石油天然气加工、机械制造、食品制造的价格



受电价上涨影响较大。另外新能源转型提升有色需求，双高行业供给约束仍在，有色价格或仍居高。





北京大学国民经济研究中心简介：

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年，挂靠在北京大学经济学院。依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。同时，本中心密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

中心的研究取得了显著的成果，对中国的宏观经济政策产生了较大影响。其中最具有代表性的成果有：（1）推动了中国人口政策的调整。中心主任苏剑教授从 2006 年开始就呼吁中国应该立即彻底放弃计划生育政策，并转而鼓励生育。（2）关于宏观调控体系的研究：中心提出了包括市场化改革、供给管理和需求管理政策的三维宏观调控体系。（3）关于宏观调控力度的研究：2017 年 8 月，本中心指出中国的宏观调控应该严防用力过猛，这一建议得到了国务院主要领导的批示，也与三个月后十九大报告中提出的“宏观调控有度”的观点完全一致。（4）关于中国经济目标增速的成果。2013 年，刘伟、苏剑经过缜密分析和测算，认为中国每年只要有 6.5% 的经济增速就可以确保就业。此后不久，这一增速就成为中国政府经济增长速度的基准目标。最近几年中国经济的实践也证明了他们的这一测算结果的精确性。（5）供给侧研究。刘伟和苏剑教授是国内最早研究供给侧的学者，他们在 2007 年就开始在《经济研究》等杂志上发表关于供给管理的学术论文。（6）新常态研究。刘伟和苏剑合作的论文“新常态下的中国宏观调控”（《经济科学》2014 年第 4 期）是研究中国经济新常态的第一篇学术论文。苏剑和林卫斌还研究了发达国家的新常态。（7）刘伟和苏剑主编的《寻求突破的中国经济》被译成英文、韩文、俄文、日文、印地文 5 种文字出版。（8）北京地铁补贴机制研究。2008 年，本课题组受北京市财政局委托设计了北京市地铁运营的补贴机制。该机制从 2009 年 1 月 1 日开始被使用，直到现在。

中心出版物有：（1）《原富》杂志。《原富》是一个月度电子刊物，由北京大学国民经济研究中心主办，目的是以最及时、最专业、最全面的方式呈现本月国内外主要宏观经济大事并对重点事件进行专业解读。（2）《中国经济增长报告》（年度报告）。该报告主要分析中国经济运行中存在的中长期问题，从 2003 年开始已经连续出版 14 期，是相关年度报告中连续出版年限最长的一本，被教育部列入其年度报告资助计划。（3）系列宏观经济运行分析和预测报告。本中心定期发布关于中国宏观经济运行的系列分析和预测报告，尤其是本中心的预测报告在预测精度上在全国处于领先地位。

免责声明

北京大学国民经济研究中心属学术机构，本报告仅供学术交流使用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供参考，亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。