



8月“CPI-PPI”剪刀差转正 中下游行业成本压力缓解

作者：黎轲 鲁光远 于春春

电话：010-58352867

邮箱：like@xinhua.org

编辑：张 威

审核：杜少军

官方网站：www.cnfic.com

客服热线：400-6123115



8月份，CPI同比增长2.5%，低于市场预期的2.8%，涨幅环比回落0.2个百分点。CPI同比增速下行，主要受保供稳价、内需疲软，以及原油价格回落等因素影响。同时，受大宗商品价格回落和内需不强等因素影响，8月PPI同比增长2.3%，低于市场预期的3%，涨幅连续11个月回落。8月“CPI-PPI”剪刀差0.2，年内首度转正，未来有望进一步走阔，有助于对中下游行业利润空间恢复提供积极支撑。

往后看，考虑到食品项价格或将上行，未来CPI仍有上涨压力。多因素影响下，预计PPI增速将延续下行态势，但下行幅度或趋缓。

目录

一、8 月 CPI 涨幅不及预期	3
二、8 月 PPI 涨幅持续回落，低于预期.....	5
三、未来 CPI 上涨压力仍存，PPI 或继续回落	8

图表目录

图表 1：8 月 CPI 低于预期	4
图表 2：食品项和非食品项均压制 CPI 增速	5
图表 3：各分项对 CPI 同比增速的贡献拆解	5
图表 4：8 月 PPI 同比增速持续回落	6
图表 5：生产资料与生活资料对 PPI 同比增速的贡献拆解	7
图表 6：重点行业 PPI 累计同比增长	8

【宏观洞见】8月“CPI-PPI”剪刀差转正 中下游行业成本压力缓解

8月份，CPI同比增长2.5%，低于市场预期的2.8%，涨幅环比回落0.2个百分点。CPI同比增速下行，主要受保供稳价、内需疲软，以及原油价格回落等因素影响。同时，受大宗商品价格回落和内需不强等因素影响，8月PPI同比增长2.3%，低于市场预期的3%，涨幅连续11个月回落。8月“CPI-PPI”剪刀差0.2，年内首度转正，未来有望进一步走阔，有助于对中下游行业利润空间恢复提供积极支撑。

往后看，考虑到食品项价格或将上行，未来CPI仍有上涨压力。多因素影响下，预计PPI增速将延续下行态势，但下行幅度或趋缓。

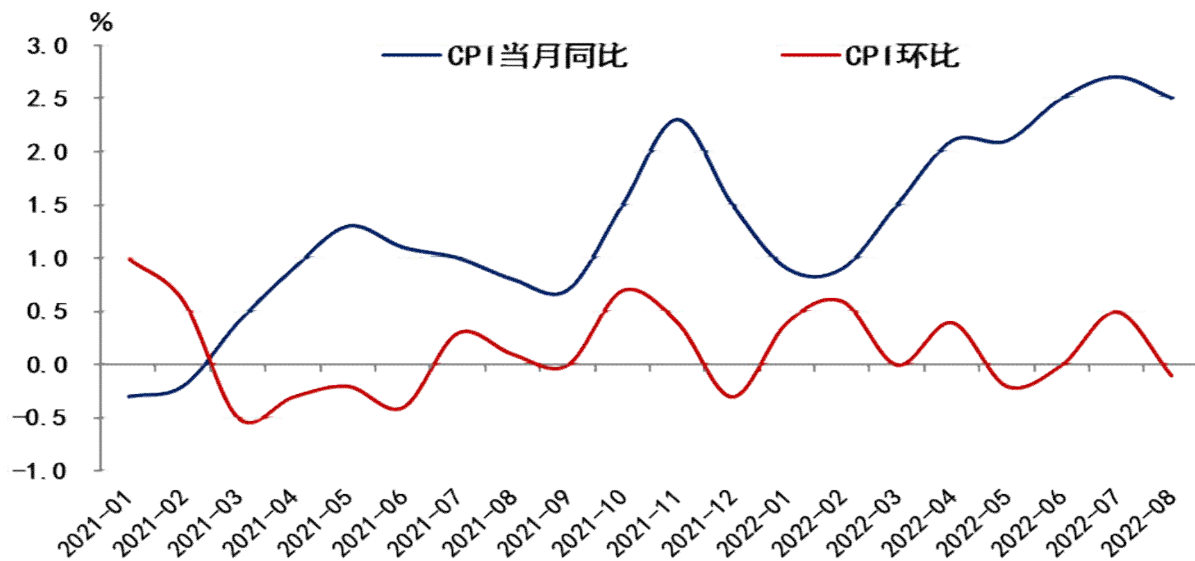
一、8月CPI涨幅不及预期

8月份，CPI同比上涨2.5%，涨幅较7月回落0.2个百分点，低于市场预期的2.8%。其中，城市上涨2.4%，农村上涨2.7%；食品价格上涨6.1%，非食品价格上涨1.7%；消费品价格上涨3.7%，服务价格上涨0.7%。1-8月，全国居民消费价格较上年同期累计上涨1.9%。从环比看，全国居民消费价格环比下降0.1%。其中，城市下降0.1%，农村下降0.1%；食品价格上涨0.5%，非食品价格下降0.3%；消费品价格下降0.2%，服务价格持平。核心CPI同比上涨0.8%，涨幅持平于上月。

具体来看，8月新涨价因素贡献了当月CPI中0.8个百分点的涨幅，贡献环比下降0.1个百分点，新涨价因素对CPI同比涨幅的贡献率达到32%；翘尾因素贡献了1.7个百分点的增长，贡献环比下降0.1个百分点，贡献率为68%。

8月CPI同比涨幅回落，主因各地区各部门积极做好保供稳价工作，维护了消费市场总体运行平稳。同时，内需疲软以及原油价格高位回落等多重因素也均有影响。

图表 1：8月CPI低于预期



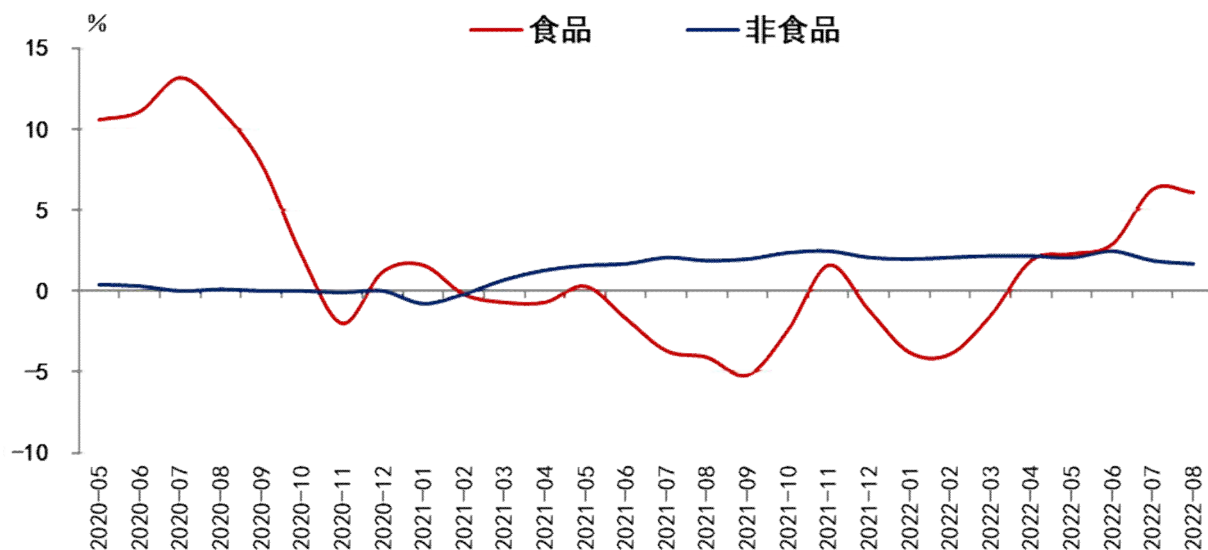
来源：新华财经

具体看，8月CPI食品分项表现偏弱，猪肉、鲜菜等食品价格的环比涨幅较弱，当月CPI食品项环比涨幅回落2.5个百分点至0.5%，创近10年同期次低，仅略高于2016年的0.4%。一方面，养殖户压栏情绪减弱和消费需求淡季压制猪价上行，8月猪肉价格仅环比上涨0.4%，涨幅较上月大幅回落25.2个百分点；另一方面，鲜菜价格环比上行2.0%，涨幅较上月回落8.3个百分点。近期南方高温干旱天气虽影响蔬菜生产供应，然而北方蔬菜大量上市压制了涨价幅度，实际涨幅弱于季节性，过去4年平均环比上行6.7%。

非食品分项也对CPI增速构成拖累。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，带动8月CPI交通工具用燃料价格分项环比下跌4.7%。

8月核心CPI的表现弱于季节性，反映出8月经济仍偏弱，与PMI等高频数据信号一致。第一，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%。第二，8月部分地区疫情出现反弹，线下服务型需求依然低迷。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。第三，PPI同比增速持续下行，中下游行业成本压力趋缓，以家用器具为代表的部分商品实施以价冲量，也在一定程度上拖累着居民消费品价格的表现。

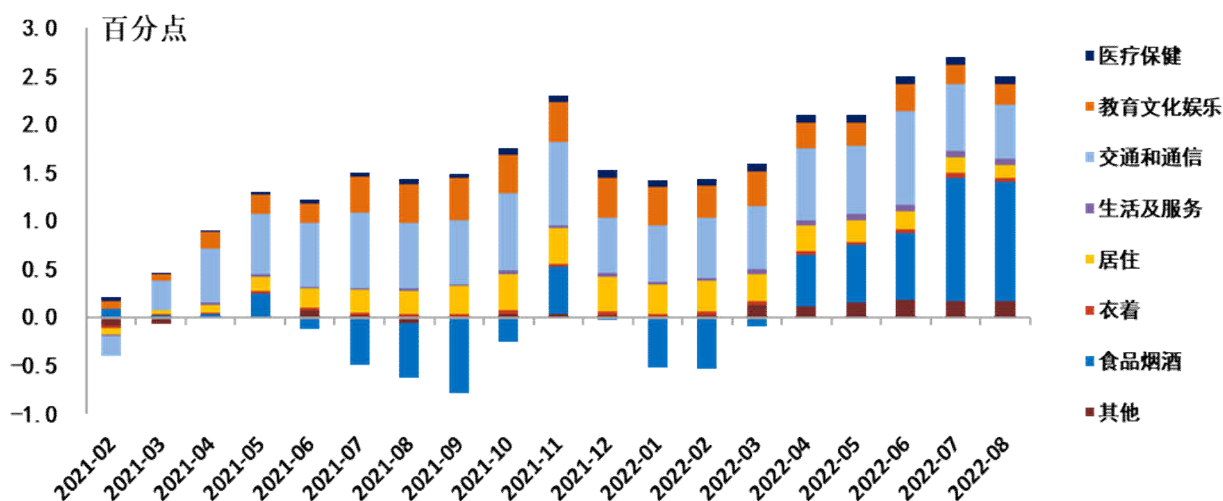
图表 2：食品项和非食品项均压制 CPI 增速



来源：新华财经

从拉动效用看，食品烟酒项拉动效用最强。具体来看，8月食品烟酒项价格同比增长4.5%，拉高CPI增速1.2个百分点，为最大的拉动项。此外，8月拉动效用较大的CPI分项有交通和通信、教育文化娱乐、居住等项，分别拉高CPI同比增速0.6、0.2、0.1个百分点，三项同比增速分别为4.9%、1.6%、0.6%。

图表 3：各分项对 CPI 同比增速的贡献拆解



来源：新华财经

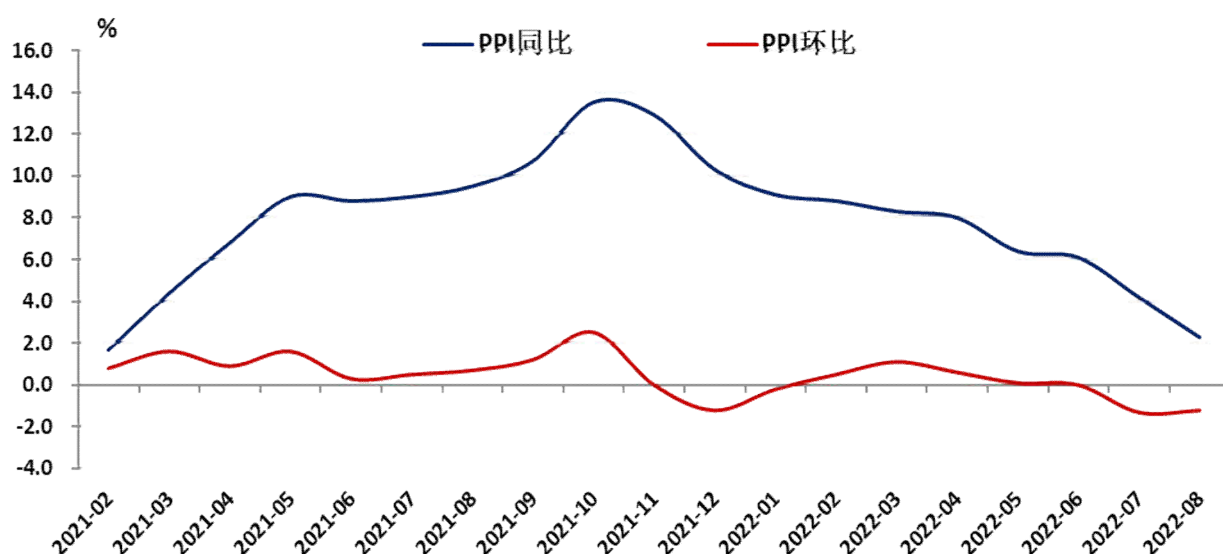
二、8月PPI涨幅持续回落，低于预期

8月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨2.3%，低于市场预期的3%，涨幅较上月回落

2.1个百分点，涨幅连续11个月回落。8月PPI环比下降1.2%，降幅较上月回落0.1个百分点。

8月PPI增速下行主要有三方面因素：一是海外需求下滑带动国际原油、有色金属等大宗商品价格波动下行，国内输入性通胀压力继续得到缓解，8月石油和天然气开采业价格环比下行7.3%、有色金属矿采选业环比下行1.1%；二是在国内房地产投资低迷、高温限电影响开工等因素的影响下，钢材等黑色金属价格进一步下滑，8月黑色金属矿采选业价格环比下跌6.8%；三是煤炭等行业增产保供效果持续显现，煤炭开采和洗选业价格环比下跌4.3%。

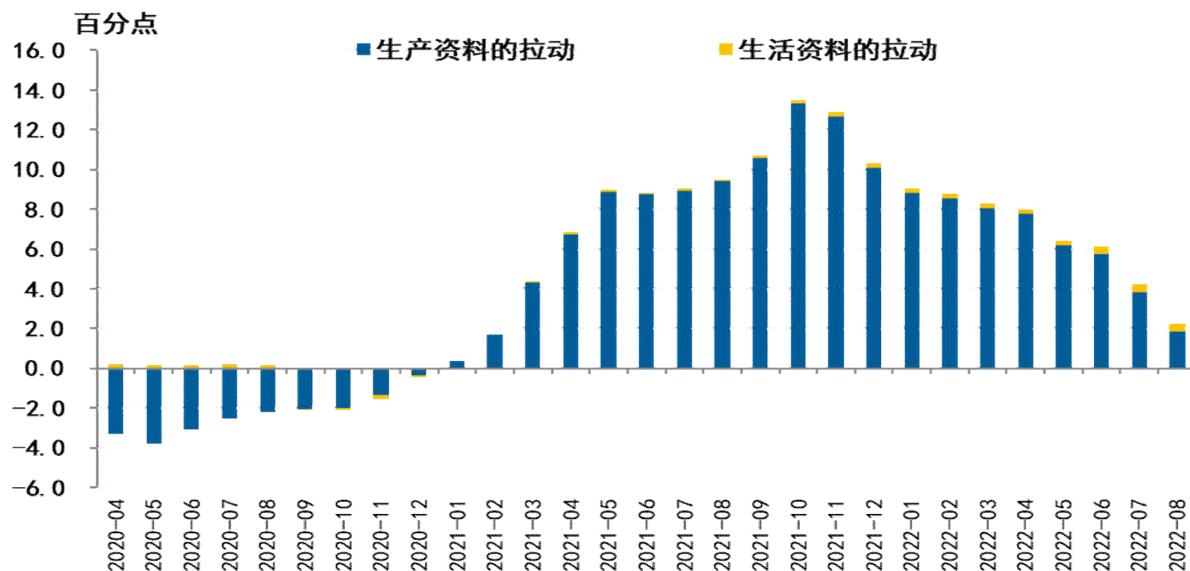
图表 4：8 月 PPI 同比增速持续回落



来源：新华财经

本阶段，生产资料主导PPI的变化。8月份，生产资料价格同比上涨2.4%，拉动PPI上涨约1.87个百分点，是推动PPI上涨的主要动力。其中，采掘工业价格增长10.1%、原材料工业价格增长7.8%、加工工业价格下降0.7%。8月份，生活资料价格同比上涨1.6%，拉动PPI上涨约0.38个百分点。其中，食品价格增长3.7%、衣着价格增长2.2%、一般日用品价格增长1.5%、耐用消费品价格下降0.6%。

图表 5：生产资料与生活资料对 PPI 同比增速的贡献拆解

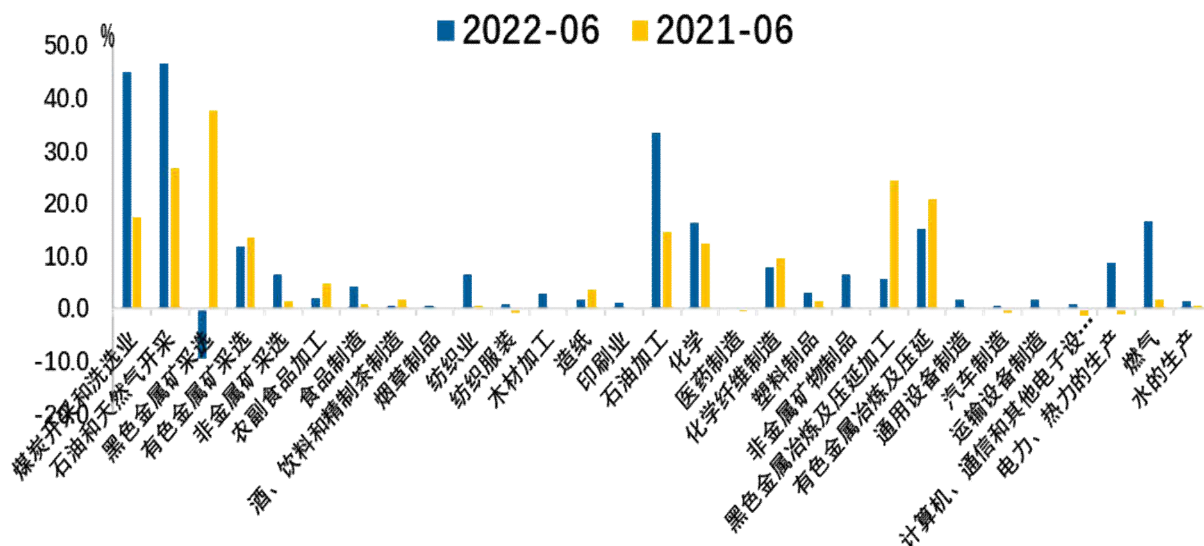


来源：新华财经

从行业环比看，PPI下降1.2%，降幅比上月收窄0.1个百分点。其中，生产资料价格下降1.6%，影响PPI下降约1.18个百分点；生活资料价格下降0.1%，影响PPI下降约0.03个百分点。主要行业中，石油和天然气开采业价格下降7.3%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降4.8%，煤炭开采和洗选业价格下降4.3%，降幅均有所扩大；受基建投资拉动影响，部分行业需求略有改善，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降4.1%，有色金属冶炼和压延加工业价格下降2.0%，非金属矿物制品业价格下降1.0%，降幅均有所收窄；受高温天气影响，电力需求增加，电力热力生产和供应业价格由下降1.1%转为上涨0.3%。

从行业同比看，PPI上涨2.3%，涨幅比上月回落1.9个百分点。上游主要行业中，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、化学原料和化学制品制造业价格涨幅回落，黑色金属冶炼和压延加工业价格降幅扩大，有色金属冶炼和压延加工业价格由涨转降，部分缓解了中下游企业的成本压力。PPI同比涨幅回落除受上年同期对比基数走高影响外，还主要受三个方面因素影响：一是国际原油、有色金属等大宗商品价格波动下行，国内输入性价格传导压力有所减轻；二是煤炭等行业增产保供效果持续显现，市场供应保障有力；三是受多重因素影响，钢材等行业需求偏弱。

图表 6：重点行业 PPI 累计同比增长



来源：新华财经

8月“CPI-PPI”剪刀差0.2，年内首度转正，差值较7月回升达1.7个点，预计其未来可能会进一步走阔，将对中下游行业利润空间恢复提供积极支撑。

三、未来CPI上涨压力仍存，PPI或继续回落

往后看，未来CPI仍有上涨压力。8月下旬起猪肉、鲜菜价格均有不同程度上涨，9月食品CPI涨幅或将有所扩大，叠加去年同期基数较低，未来CPI仍有上涨压力。

PPI或继续回落。进入9月，国际油价延续下跌态势，但降幅收窄，国内煤价上行，钢价回落，预计9月PPI环比或仍为负增长，在去年同期基数抬升下PPI同比增速继续走低。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。