



## 经济透视

分析员: 姚少华博士

电话: 852-2147 8863

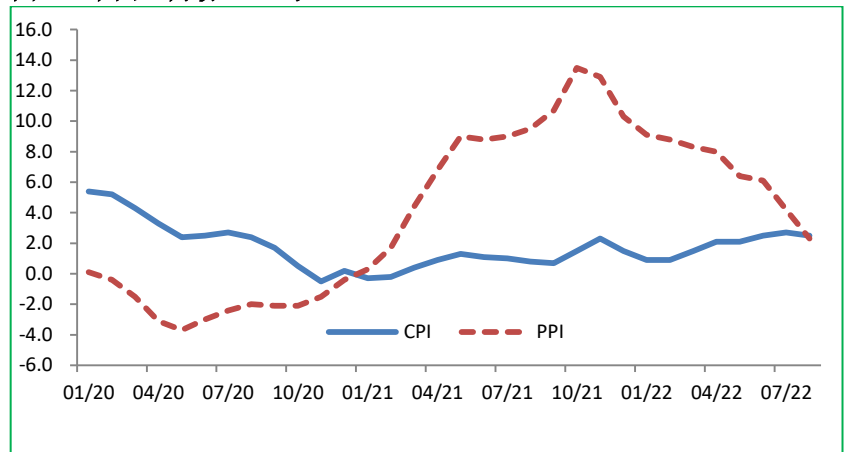
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

## 中国 8 月 CPI 与 PPI 均放缓并低于市场预期

- 中国 8 月份 CPI 同比涨幅由 7 月份的 2.7% 放缓至 2.5%，亦低于市场预期的 2.8%。按月来看，8 月份 CPI 环比下跌 0.1%，而 7 月份环比上涨 0.5%。8 月份 CPI 同比与环比均回落主要由于内需疲弱导致食品与非食品价格涨幅均放缓
- 8 月份 PPI 同比涨幅由 7 月份的 4.2% 大幅回落至 2.3%，亦低于市场预期的 3.2% 的升幅。按月来看，8 月份 PPI 环比下跌 1.2%，而 7 月份环比下跌 1.3%。除受去年同期的高基数影响外，除受去年同期的高基数影响外，8 月 PPI 同比出现大幅放缓以及环比下跌主要因为大宗商品价格升幅回落以及国内部分行业市场需求偏弱所导致
- 整体来说，8 月份的 CPI 与 PPI 通胀较 7 月均回落，显示整体通胀压力温和。剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀 8 月同比涨幅仅为 0.8%，环比持平，说明排除食品和能源之外的消费弱于生产的特征比较明显。此外，全球经济放缓已导致大宗商品价格回落，我国输入性通胀压力减轻，令中下游制造业原材料成本舒缓
- 展望未来数月，我们预计通胀仍将维持温和态势，较低的通胀为货币政策的进一步宽松提供了空间。当前宏观政策的重点仍是稳增长，昨日召开国务院常务会议指出需求不足是突出矛盾，要以消费和投资拉需求、促进社会投资、以投资带消费。我们预期未来数月人民银行或继续宣布降息或降准来支持实体经济的运行

中国 8 月份 CPI 同比涨幅由 7 月份的 2.7%<sup>1</sup> 放缓至 2.5%，亦低于市场预期的 2.8%（图 1）。整体食品价格继 7 月份同比上涨 6.3% 后，8 月份上涨 6.1%，影响 CPI 上涨约 1.09 个百分点。而同期非食品价格则由 7 月份 1.9% 的同比涨幅回撤至 1.7%，影响 CPI 上涨约 1.38 个百分点。按月来看，8 月份 CPI 环比下跌 0.1%，而 7 月份环比上涨 0.5%。2022 年前 8 个月 CPI 平均同比上涨 1.9%。

图 1: 中国 8 月份 CPI 与 PPI (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

8 月份 CPI 同比与环比均回落主要由于内需疲弱导致食品与非食品价格涨幅均放缓。从环比来看，8 月食品价格涨幅由 7 月的 3.0% 放缓至 0.5%，影响 CPI 环比上涨约 0.10 个百分点。食品分项来看，随着生猪产能逐步增加以及消费需求季节性走弱，8 月猪肉价格环比上涨 0.4%，

<sup>1</sup>除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

农银国际研究部

2022 年 9 月 9 日



较7月25.6%的涨幅明显放缓，影响CPI环比上涨约0.01个百分点。同比来看，由于去年同比极低的基数效应，8月份猪肉价格上涨22.4%，而7月份上涨20.2%。受8月份高温天气影响，鲜菜价格环比上涨2.0%，同比上升6.0%。8月鲜果价格同比上升16.3%，但环比下跌1.0%。非食品分项来看，8月交通通信价格同比上涨4.9%，但环比下跌1.7%，主要因为交通工具用燃料同比上升19.9%，但环比下跌4.7%所致。细项来看，受国际油价下行影响，7月国内汽油和柴油价格环比分别下降4.8%和5.2%，同比涨幅亦较7月放缓。此外，8月份教育文化娱乐和医疗保健价格同比分别上涨1.6%和0.7%。

8月份PPI同比涨幅由7月份的4.2%大幅回落至2.3%，亦低于市场所预期的3.2%的升幅。8月份生产资料价格同比升幅由7月份的5.0%放缓至2.4%，影响PPI上涨约1.87个百分点。8月份PPI中的生活资料价格同比上涨1.6%，涨幅较7月下跌0.1个百分点，影响PPI上涨约0.38个百分点。按月来看，8月份PPI环比下跌1.2%，而7月份环比下跌1.3%。2022年前8个月PPI同比平均上升6.6%。

除受去年同期的高基数影响外，8月PPI同比出现大幅放缓以及环比下跌主要因为包括石油、天然气、煤炭、有色金属、黑色金属在内的大宗商品价格升幅回落以及国内部分行业市场需求偏弱所导致。主要行业环比看，8月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%，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%。

整体来说，8月份的CPI与PPI通胀较7月均回落，显示整体通胀压力温和。剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心CPI通胀8月同比涨幅仅为0.8%，环比持平，说明排除食品和能源之外的消费弱于生产的特征比较明显。此外，全球经济放缓已导致大宗商品价格回落，我国输入性通胀压力减轻，令中下游制造业原材料成本舒缓。

展望未来数月，我们预计通胀仍将维持温和态势，较低的通胀为货币政策的进一步宽松提供了空间。当前宏观政策的重点仍是稳增长，昨日召开国务院常务会议指出需求不足是突出矛盾，要以消费和投资拉需求、促进社会投资、以投资带消费。我们预期未来数月人民银行或继续宣布降息或降准来支持实体经济的运行。9月至12月MLF到期量高达2.6万亿人民币，由于当前1年期MLF利率大幅高于银行间同业拆借利率，人民银行或宣布降准来置换到期的MLF以降低商业银行融资成本，从而为降低实体经济融资成本创造条件。



## 权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-10%)

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司  
电话: (852) 2868 2183