

宏观专题

以史为鉴，本轮 PPI 上行和大宗涨价会如何演绎？

牛年开年，大宗商品“牛气冲天”，周期股也大放异彩。与此同时，PPI 可能随着原油、铜、螺纹钢等涨价而面临超预期上行的风险。那么，大宗商品会迎来“超级周期”吗？本轮 PPI 上行有什么特点？本文回顾总结了我国 6 轮完整的 PPI 上行周期规律特点，对标历史并结合当前供需、流动性环境，对 PPI 走势和大宗商品进行展望。

一、历史上 PPI 上行周期回顾及其特征

1、1998 年以来共有 6 轮完整的 PPI 上行周期，目前处于第 7 轮上行期。前 6 轮周期平均的 PPI 低点值是 -4.2%，高点值是 6.2%，区间涨跌幅为 10.4 个百分点，持续时间为 21 个月。本轮 PPI 上行周期起于 2020 年 5 月 (-3.7%)，至 2021 年 1 月持续 8 个月，预计后续 PPI 同比还将上行。严格来说，本轮 PPI 上行周期始于 2019 年 10 月 (-1.6%)，2020 年 1 月已转正至 0.1%，受疫情干扰，2020 年 2 月再度转负。

2、1998-2017 年 6 轮 PPI 上行周期宏观背景回顾

(1) 本文从经济、流动性两个维度考察宏观环境对 PPI 的影响，通常经济越好、货币供应越充足的时候，大宗商品更有涨价空间，通胀也易上行。第一，经济层面分为内需和外需。内需主要观察中国工业增加值同比的 5 个月移动平均和制造业 PMI；外需观察 OECD 综合领先指标和摩根大通全球制造业 PMI。此外，供给角度选取了工业产能利用率作为观察变量。通常情况下，内外需修复有助于提升工业需求，带动工业品价格上涨，从而推升 PPI。第二，流动性分为国内流动性和全球流动性。国内流动性选取 R001 和 R007 加权指标和，社融存量同比-M2 同比，两者多数时间与南华工业品指数保持一致。借鉴 IMF，全球流动性用中日美德加权广义货币增速衡量，与 CRB 工业原料现货指数也一致。

(2) 从宏观指标看，回顾 1998-2017 年 PPI 上行周期，除 2007 年 7 月-2008 年 8 月经济周期顶点和次贷危机发酵阶段外，其余时段 PPI 上行周期基本伴随着内外需修复和全球流动性宽松。

(3) 从具体宏观环境看，PPI 上行周期大多处于危机之后的复苏阶段，例如 1997 年东南亚金融危机之后的 1998-2000 年；2008 年美国次贷危机之后的 2009-2011 年；本轮 2019 年底疫情导致的全球经济衰退之后的 2020 年 5 月至今。危机后全球环境大致可总结为经济复苏、贸易恢复、宽松政策之后流动性充裕。此外，仍有 4 轮 PPI 上行期宏观环境有所不同，PPI 上行分别源于世界经济加速增长、经济过热、经济虽低迷但价格小幅企稳回升、经济转向复苏叠加国内供给侧改革等。

3、1998-2017 年 6 轮 PPI 上行周期微观特点：分项看，每一轮 PPI 上行期几乎都伴随着石化链、黑色、有色的大幅涨价，与之对应，除了 2012-2014 年全球经济较弱时期，其余时段 PPI 上行几乎均伴随着原油、铜、螺纹钢、铁矿石价格大幅上涨。

二、对标历史和结合当前经济特点，本轮 PPI 将持续上行，但环比上行幅度逐步放缓；两种测算情形均指向年内 PPI 同比高点有望超 5%，节奏则尚有变数

首先，本轮 PPI 上行周期的宏观环境与 2009-2011 年和 2015-2017 年最为接近，即内外需改善，全球流动性过剩触发通胀风险，预示后续 PPI 将继续上行。其次，从本轮经济复苏的自身特点来看，全球制造业 PMI 已接近历史高点，后续随着疫苗接种逐渐完成，内外需复苏速度可能放缓，PPI 环比回升的幅度也可能下降。

经测算，短期工业品继续涨价，预计 2 月 PPI 同比大幅升至 1% 以上。中长期分两种情形测算。情形 1：如果简单对标 09-11 和 15-17 PPI 上行节奏，预测 2021 年 Q1-Q2 PPI 环比涨幅逐渐下降，Q3 升，Q4 再降；对应今年 PPI 同比将持续回升，低点为年初的 0.3%，高点在年末可能超过 7% 甚至 8%。我们提示可以借鉴这一推理逻辑，但无需过度盯住测算结果。情形 2：从本轮经济复苏的自身特点和节奏入手，并结合猪价和油价的影响，测算得到今年 PPI 环比涨幅逐渐回落，PPI 同比呈“M”型，5 月为全年高点，可能上至 5% 以上；下半年整体维持高位，全年同比在 4% 左右。综合看，两种情形均预示年内 PPI 大概率超预期上行，节奏上则可能更接近情形 2。

三、重点大宗商品行情展望

1. 大宗商品：继续涨价但涨幅可能放缓，本轮大宗行情可能是慢牛。受疫情缓解、经济复苏、全球补库和资本开支需求提升、通胀升温、海外宽松货币持续，美国财政刺激落地、弱美元等推动，大宗商品行情将延续。但考虑到与历史上大宗商品超级周期相比，本轮周期缺乏强刺激，叠加全球需求恢复最快时点可能已过，预计未来商品涨价速度可能放缓。不过，仍需警惕全球流动性过剩引发的交易行为带来的超预期风险。

2. 原油：需求恢复，供给收缩，油价可能继续上行。随着经济修复，原油供不应求的局面还将持续，叠加原油库存低位，全球流动性宽松，油价可能升至 70-80 美元/桶。后续需关注 3 月 OPEC+ 会议的减产安排、美国天气恢复情况以及全球疫情的进展。

3. 铜：经济复苏推升铜需求，铜价预计继续上涨，速度随供给恢复而放缓。随着全球工业需求增加，铜市场仍将面临供不应求局面，铜价将继续上涨。需注意，南美国家疫情、疫苗进展可能对供给端形成扰动。

4. 螺纹钢：近期供需错配继续提振钢价，中长期关注供需演化。高炉开工率持续回升，节后下游需求将快速修复，在螺纹钢供给有限情况下，供需错配将继续提振钢价。长期需关注疫情反复、碳达峰要求压缩粗钢产量、房地产景气度回落等对钢价的扰动。

风险提示：经济复苏不及预期，疫情反复超预期，政策收紧速度超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 何宁

执业证书编号：S0680520070002

邮箱：hening@gszq.com

相关研究

- 1、《CPI 和 PPI 再分化的背后——兼评 1 月物价数据》2021-02-10
- 2、《哪些工业品会持续涨价？——兼评 12 月物价》2021-01-11
- 3、《通胀走势隐含哪些投资线索？——兼评 11 月物价》2020-12-09
- 4、《宏观专题：重塑与重估——2021 年宏观经济展望》2020-12-06
- 5、《不会显著通胀是明年基准情形，关注三大变数——兼评 10 月物价》2020-11-11
- 6、《宏观专题：CPI-PPI 剪刀差持续收窄，对经济和资产价格有何影响？》2020-10-15
- 7、《年内 PPI 会超预期转正么？——兼评 7 月物价》2020-08-10
- 8、《宏观专题：通胀还是通缩？——从宏观机理到微观线索》2020-07-06
- 9、《货币超发会引发通胀吗？——兼评 5 月物价数据》2020-06-10



内容目录

历史上 PPI 上行周期回顾及其特征	3
1998 年以来共有 6 轮完整的 PPI 上行周期，目前处于第 7 轮上行期	3
1998-2017 年 6 轮 PPI 上行周期宏观背景回顾	4
影响 PPI 的因素主要有哪些?	4
PPI 上行周期的宏观特点	6
PPI 上行周期的微观特点	9
对标历史和结合当前经济特点，本轮 PPI 将持续上行，但环比上行幅度逐步放缓；两种测算情形均指向年内 PPI 同比高点有望超 5%，节奏尚有变数	11
重点大宗商品行情展望	13
大宗商品：继续涨价但涨幅可能放缓，本轮大宗行情可能是慢牛	13
原油：需求恢复，供给收缩，油价可能继续上行	14
铜：经济复苏推升铜需求，铜价预计继续上涨，速度随供给恢复而放缓	15
螺纹钢：近期供需错配继续提振钢价，中长期关注供需演化	16
风险提示	16

图表目录

图表 1: 1998 年以来共有 6 轮完整的 PPI 上行周期，目前处于第 7 轮 PPI 上行期	3
图表 2: 1998 年以来 PPI 上行周期划分	3
图表 3: PPI 与工业增加值同比正相关	4
图表 4: PPI 与制造业 PMI 正相关	4
图表 5: PPI 与 OECD 综合领先指标正相关	4
图表 6: PPI 与摩根大通全球制造业 PMI 正相关	4
图表 7: 加权 R001 和 R007 通常与国内工业品价格走势相同	5
图表 8: 社融同比-M2 同比与国内工业品价格走势相同	5
图表 9: 全球流动性与大宗商品价格息息相关	6
图表 10: PPI 上行期宏观特点总结	6
图表 11: PPI 上行期宏观特点总结	7
图表 12: PPI 上行期大宗商品涨跌幅表现	9
图表 13: PPI 上行周期的分项表现	10
图表 14: 本轮 PPI 上行期与 2009-2011 和 2015-2017 年最为接近	11
图表 15: 09-11 和 15-17 年 PPI 上升期环比升幅最快的阶段为第 14-16 周	12
图表 16: 对标 09-11 和 15-17 年同阶段 PPI 环比的 2021 年 PPI 同比预测	12
图表 17: 考虑当前经济特点的 2021 年 PPI 同比预测	13
图表 18: 全球制造业 PMI 领先大宗商品价格	14
图表 19: 弱美元支撑大宗商品涨价	14
图表 20: 当前原油库存处于低位	15
图表 21: 原油价格可能继续上行	15
图表 22: LME、COMEX、SHFE 三大交易所铜库存维持低位	15
图表 23: 铜价可能继续上行	15
图表 24: 近期螺纹钢库存有所累积	16
图表 25: 螺纹钢价格可能震荡上涨	16

2021年牛年开年，大宗商品“牛气冲天”，周期股大放异彩。与此同时，PPI可能随着原油、铜、螺纹钢等涨价而面临超预期上行的风险。那么，大宗商品会迎来“超级周期”吗？本轮PPI上行有何特点？本文从历史回顾出发，总结我国6轮完整的PPI上行周期的规律特点，对标历史并结合当前供需、流动性环境，对PPI走势和大宗商品进行展望。

历史上PPI上行周期回顾及其特征

1998年以来共有6轮完整的PPI上行周期，目前处于第7轮上行期

1998年以来，共出现6轮完整的PPI上行周期，分别在1998-2000年，2002-2004年，2007-2008年，2009-2011年，2012-2014年，2015-2017年，期间PPI最低点是2009年7月的-8.2%，最高点是2008年8月的10.1%。前6轮周期平均的PPI低点值是-4.2%，高点值是6.2%，平均区间涨跌幅为10.4个百分点，最高可达15.7个百分点。平均持续时间为21个月，最短13个月，最长33个月。

本轮PPI上行周期起于2020年5月，最低点为-3.7%，至2021年1月持续8个月，达到0.3%，预计后续PPI同比还将上行。严格来说，本轮PPI上行周期应起始于2019年10月（-1.6%），至2020年1月已转正至0.1%，受疫情干扰，2020年2月再度转负。

图表1：1998年以来共有6轮完整的PPI上行周期，目前处于第7轮PPI上行期

序号	PPI 低点时间	PPI 低点数值 (%)	PPI 高点时间	PPI 高点数值 (%)	持续时间 (月)	区间涨跌幅 (百分点)
1	1998-11	-5.68	2000-07	4.50	20	10.18
2	2002-01	-4.20	2004-10	8.40	33	12.60
3	2007-07	2.40	2008-08	10.06	13	7.66
4	2009-07	-8.20	2011-07	7.54	24	15.74
5	2012-09	-3.55	2014-07	-0.87	22	2.68
6	2015-09	-5.95	2017-02	7.80	16	13.75
前6轮平 均值	—	-4.20	—	6.24	21.33	10.43
截至当前	2020-05	-3.70	2021-01	0.30	8	4.00

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：PPI 区间涨跌幅用期末值减去期初值。

图表2：1998年以来PPI上行周期划分



资料来源：Wind，国盛证券研究所

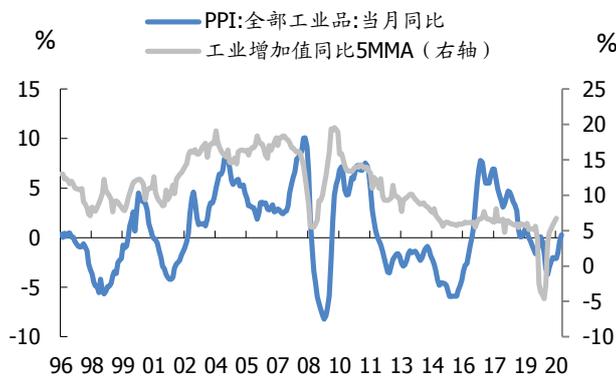
1998-2017年6轮PPI上行周期宏观背景回顾

影响PPI的因素主要有哪些？

本文从经济、流动性两个维度考察宏观环境对PPI的影响，通常经济越好、货币供应越充足的时候，大宗商品更有涨价空间，通胀也易上行。

经济层面分为内需和外需。考虑到月度数据的可得性以及纵向比较的连续性、低波动性，内需主要观察中国工业增加值同比的5个月移动平均（用5MMA表示），制造业PMI可作为参考；外需观察OECD综合领先指标，摩根大通全球制造业PMI作为参考。此外，鉴于2015-2017年的供给侧改革很大程度上通过供给收缩的角度推升了国内PPI，供给角度选取了工业产能利用率作为观察变量，但只有2013年以来的季度数据。通常情况下，内外需修复有助于提升工业需求，带动工业品价格上涨，从而推升PPI。

图表3: PPI与工业增加值同比正相关



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: PPI与制造业PMI正相关



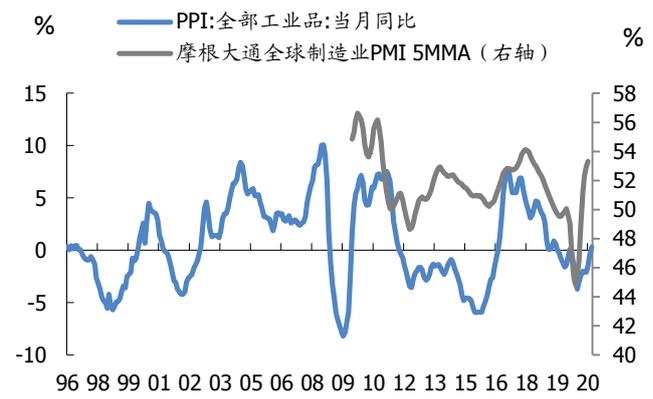
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: PPI与OECD综合领先指标正相关



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: PPI与摩根大通全球制造业PMI正相关

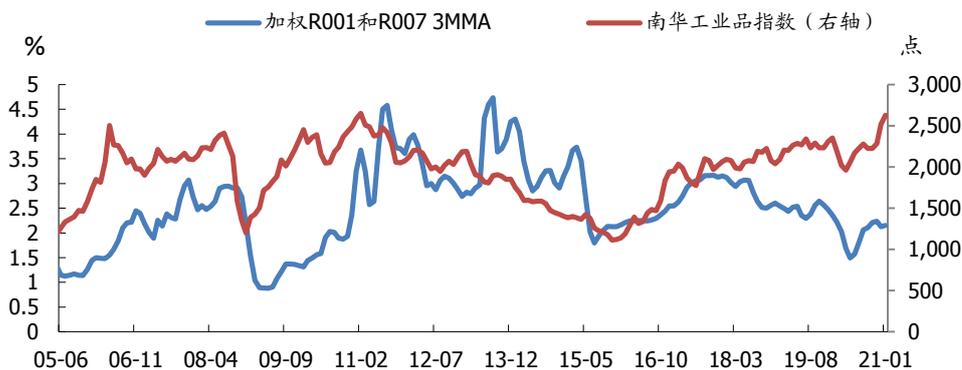


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

流动性分为国内流动性和全球流动性。国内流动性选取狭义和广义两类指标。第一是狭义流动性指标，将隔夜回购利率（R001）和7天回购利率（R007）进行1:1加权，并取三个月移动平均（3MMA），加权利率的变化能够表征货币政策的方向。历史数据显示加权R001和R007对商品的解释力较强，但仍有部分时间点拟合效果较差，例如2013年央行收紧流动性导致利率大幅上行，但商品价格走低；2015年以来供给侧改革推动商品价格大涨，但2018年以后货币政策持续宽松，利率下行。多数时间短端利率与南华工

业品指数保持较高的一致性。

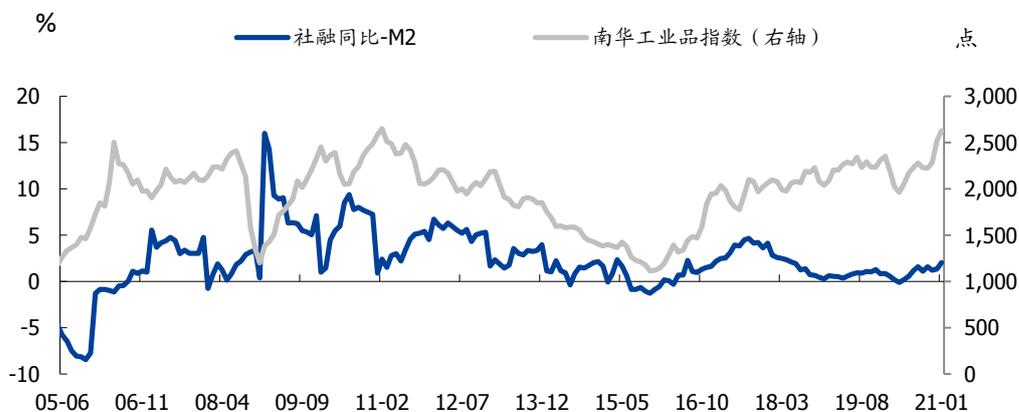
图表 7: 加权 R001 和 R007 通常与国内工业品价格走势相同



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

第二是广义流动性指标, 这里用: 社融存量同比减去 M2 同比。原因在于, 社会融资规模是金融机构的资产端(实体负债端), 能够衡量实体融资需求; M2 是金融机构的负债端, 衡量金融部门的资金供给。社融同比-M2 上升通常伴随着实体经济修复、融资需求旺盛和风险偏好的回升。数据显示社融存量同比-M2 与南华工业品指数的正相关关系较好。需要注意, 2017 年底之后, 两者发生阶段性背离, 可能与结构性改革有关: 即一方面资管新规、压缩非标等去杠杆拖累社融; 另一方面环保限产推升工业品价格。

图表 8: 社融同比-M2 同比与国内工业品价格走势相同



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

全球流动性指标用“加权广义货币增速”, 即中、美、日、德四国的加权 M2 增速。这里借鉴国际货币基金组织 (IMF) 《2010 年 4 月金融稳定报告》中定义的全流动性衡量方法, 即全球流动性为 G4 (欧元区、日本、英国和美国) 的 GDP 加权广义货币供应量。考虑中国的影响力逐渐提升, 本文用中、美、日、德 M2 的加权指标来定义本文的“加权广义货币增速”¹。数据显示, 加权广义货币增速与 CRB 工业原料现货指数也具有较好的一致性。

¹ 权重为各国当年名义 GDP 占四国总 GDP 比重, 将各国 M2 加权求和, 得到四国加权货币供应量, 同比计算得到“加权广义货币增速”。

图表9: 全球流动性与大宗商品价格息息相关



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

PPI 上行周期的宏观特点

PPI 上行周期基本伴随着内外需修复和全球流动性宽松。回顾 1998-2017 年 PPI 上行周期, 除 2007 年 7 月-2008 年 8 月经济周期顶点和次贷危机发酵阶段外, 其余时段反映内外需的国内、海外指标大部分时间段均上行, 期间工业增加值 5MMA 平均上行 0.37 个百分点, OECD 综合领先指标平均上升 0.61 个点。在 2015-2017 年供给侧改革的时期, 工业产能利用率提升 1.8 个百分点。PPI 上行周期国内流动性环境不一, 短端利率表征的货币政策可能在经济开始修复之后趋于收紧, 社融-M2 则有增有减。全球流动性无一例外都处于大幅扩张期, 加权广义货币增速平均上行 6.2 个百分点。

图表 10: PPI 上行期宏观特点总结

PPI 与宏观关系	PPI 周期划分						宏观影响因素期间变动情况					
							内需	外需	国内供给	国内流动性	国内流动性	全球流动性
参考指标	PPI 低点时间	PPI 低点数值	PPI 高点时间	PPI 高点数值	持续 时间	区间涨 跌幅	工业增 加值同 比 5MMA	OECD 综合领 先指标	工业产 能利用 率	狭义, 加 权 R001 和 R007 3MMA	广义, 社融 -M2	加权广 义货币 增速
单位		%		%	月	百分点	百分点	点	百分点	BP	百分点	百分点
1	1998-11	-5.68	2000-07	4.50	20	10.18	0.02	1.56	—	—	—	—
2	2002-01	-4.20	2004-10	8.40	33	12.60	5.62	1.14	—	—	-1.07	2.80
3	2007-07	2.40	2008-08	10.06	13	7.66	-5.76	-2.63	—	63.67	-0.80	5.82
4	2009-07	-8.20	2011-07	7.54	24	15.74	2.62	2.31	—	342.71	-2.96	11.79
5	2012-09	-3.55	2014-07	-0.87	22	2.68	-1.02	1.01	—	-1.97	-3.48	6.04
6	2015-09	-5.95	2017-02	7.80	16	13.75	0.75	0.26	1.80	56.53	3.14	4.35
前 6 轮平均值	—	-4.20	—	6.24	21.33	10.43	0.37	0.61	1.80	115.24	-1.03	6.16
截至当前	2020-05	-3.70	2021-01	0.30	8	4.00	3.37	3.94	3.60	65.81	1.81	20.66

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: PPI 区间涨跌幅用期末值减去期初值。宏观影响因素期间变动用期末值减去期初值, 其中加权 R001 和 R007 3MMA 换算成基点 (BP)。工业增加值同比 5MMA 截至 2020 年 10 月, 因此 3.37 是由 2020 年 10 月值减去 2020 年 5 月值得到; 加权广义货币增速截至 2020 年 12 月, 因此 20.66 是由 2020 年 12 月值减去 2020 年 5 月值得到。

PPI 上行周期大多处于危机之后的复苏阶段, 例如 1997 年东南亚金融危机之后的 1998-2000 年; 2008 年美国次贷危机之后的 2009-2011 年; 本轮 2019 年底疫情导致的全球经济衰退之后的 2020 年 5 月至今。危机后全球环境大致可总结为经济复苏、贸易恢复、油价回升; 全球极度宽松的财政和货币政策带来大量的剩余流动性开始寻找出口。

国内环境可总结为积极财政，稳健或宽松货币政策，扩大内需，工业增加值、消费修复、出口反弹。

此外，仍有 4 轮 PPI 上行期宏观环境有所不同，例如：

- 2002-2004 年是受益于世界经济增长加快、贸易止跌回升、油价上涨。2001 年中国加入 WTO，贸易增速上升，结构改善。
- 2007 年全球经济达到高点，油价破 100。中国经济强劲扩张，银行流动性过剩。这一阶段的 PPI 上行主要与经济过热有关，总需求增长强劲、产出缺口扩大，消费、净出口增长较快；中国长期以来积累的过剩流动性加剧了通胀表现；也与国际农产品、原油等大宗商品涨价有关。本轮 PPI 上行根本原因是资源供需矛盾，与我国工业化、城市化快速推进有关，带动了国内资源性产品生产和进口扩大。
- 2012-2014 年世界经济复苏乏力，美国复苏内生动力不足，欧元区受欧债危机拖累，新兴市场增速下降。中国经济同样面临需求不足的问题，2012 年 5 月开始稳增长政策出台，2014 年“微刺激”政策见效。因此，与其他 PPI 上行周期相比，本轮 PPI 上行幅度也是最小的（累计 2.7 个百分点）。
- 2015-2017 年世界经济由下滑走向复苏，大宗商品低位回升，美国经济强劲增长，全球经济复苏增加了对能源、原材料的需求，带动金属、原油等商品价格上涨。2015-2016 年国内经济下行，但受益于供给侧改革的去产量和去产能，钢铁、煤炭、有色大幅涨价，推升了 PPI。

PPI 上行期的宏观环境特点总结，可参见下表：

图表 11: PPI 上行期宏观特点总结

PPI 周期划分		宏观环境概述	
序号	时间	国内	海外
1	1998 年 11 月 -2000 年 7 月	自 1997 年东南亚金融危机以来，经济增速下行，呈现通货紧缩态势，投资增长缓慢。1998 年以来，中央采取旨在扩大内需的各项政策，包括降准、取消贷款规模控制、降低利率等货币政策；1998 年下半年开始采取积极的财政政策，包括提高城镇低收入居民和下岗职工补贴标准，调整财政支出和税收结构向转移支付、非基础设施投资和出口激励倾斜，1999 年增发 600 亿建设国债等。各项数据自 1999 年开始出现了一些积极的局面，包括 PPI 提升，工业增加值、消费、出口反弹等。	经历了 1997-1998 年金融危机之后，1999 年世界经济总体恢复，表现为全球经济复苏、贸易恢复、油价回升；美国经济强劲增长、亚洲、欧洲、加拿大、俄罗斯等国和地区经济不同程度进入复苏。2000 年世界经济继续强劲增长，全球化趋势加强，表现为世界贸易量同比增长 10.4%，国际分工深化、国际资本流动加速、跨国投资增长加快。此外，国际油价创 1990 年海湾危机以来新高，布伦特原油期货最高达到 30 美元以上。
2	2002 年 1 月 -2004 年 10 月	1997 年亚洲金融危机之后至 2001 年，经济增速总体呈现反复和波动态势。中国经济从 2002 年进入扩张阶段。政府确立扩大内需的长期政策，坚持扩张的财政政策，对高技术产业、金融业、房地产业减免税收，强化稳健宽松的货币政策。2001 年 12 月中国加入 WTO，受益于美国经济复苏和国内出口鼓励，2002 年贸易增速上升。2003 年中国继续实施积极的财政政策和适度扩张的稳健货币政策，强化投资和消费，尽管 2003 年遭遇“非典”影响，宏观经济仍延续扩张。2004 年二季度起，中国经济景气开始转折下行，不过全年仍保持了 9%以上的高增速。为控制投资和货币信贷过快增长，宏观调控从二季度开始收紧。需要指出的是，2004 年以来的通货膨胀具有复合性特点，即需求拉动基础上，包含油价涨价带来的输入性和农产品涨价和资源性基础产品涨价的成本推动。	2002 年世界经济增长加快，全球贸易止跌回升，油价上涨。2003 年世界经济增长加快，贸易缓慢回升，国际股市、利率、汇率出现较大波动。全球价格仍在较低位置运行，部分国家和地区仍面临通货紧缩压力。各国先后制定了一系列经济计划或改革措施以促进增长，如美国 2003 年 1 月提出 10 年减税 6740 亿美元，日本推出包括金融、税制等四项改革。2004 年上半年，世界经济强劲增长，就业改善，消费增加，国际贸易大幅提升，以发展中国家为主的亚洲经济是世界经济增长最快的地区。下半年，受油价飙升增加成本和美国增长放缓影响，世界经济增长步伐减缓。

3	2007年 7月 -2008年 8月	<p>2007年经济强劲扩张，上半年经济增长逐季加速，投资增长，国际贸易顺差加大，银行流动性过剩，CPI受粮食等农产品涨价推动明显上涨。受2006年以来从紧货币政策和人民币升值影响，经济景气度从2007年下半年开始下行。2008年以来，在内有宏观调控和从紧货币政策、人民币升值；外有美国次贷危机扩散等影响下，国内投资与出口均下行，全球金融危机与中国自身周期回落叠加影响下，中国经济增速逐渐放缓。这一阶段的物价上行主要与经济过热有关，总需求增长强劲、产出缺口扩大，消费、净出口增长较快；中国长期以来积累的过剩流动性加剧了通胀表现；也与国际农产品、原油等大宗商品涨价有关。总结来看，本轮PPI上行根本原因是资源供需矛盾，与我国工业化、城市化快速推进有关，带动了国内资源性产品生产和进口扩大。</p>	<p>2007年全球经济仍保持较高增速，但增速较2006年放缓，特别是发达国家经济增速较2006年放缓，新兴市场经济体继续保持了强劲增长。发展中国家通胀压力增大，全球贸易失衡，美国次贷危机扩散对全球金融市场造成冲击。石油价格大涨破100美元对全球经济增长产生负面冲击。2008年美国次贷危机严重恶化，9月雷曼破产，银行业陷入危机，全球股价剧烈波动，市场恐慌达到顶点，流动性枯竭，危机由发达国家向新兴市场蔓延，全球经济急转直下。</p>
4	2009年 7月 -2011年 7月	<p>2008年，受国内宏观调控和从紧货币政策，美国次贷危机扩散的双重影响，中国经济增速快速回落。2009年，中国实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，刺激内需，补偿外需，经济增速开始逐季回升。2010年宏观政策保持连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策政策，经济稳步复苏。2011年需求管理有所调整，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，渐进退出扩张性刺激政策，紧缩信用以控制通胀。受国内信用收紧和国际经济复苏脆弱影响，经济复苏迟缓。</p>	<p>受益于全球扩张性财政政策和极度宽松的货币政策，世界经济从二季度开始止跌回升，三季度不少国家实现了正增长，其中新兴市场经济体恢复速度快于发达经济体。2010年世界经济开始复苏，全年增速由负转正，新兴经济体复苏更为强劲，国际贸易，原油、金属和农业初级产品等大宗商品价格修复。2011年，受发达国家需求不振、欧债危机升级、日本地震冲击全球供应链、油价上涨等因素影响，世界经济增长有所放缓。部分新兴市场国家在经济过热、信贷增长、资本流入催化下，通胀持续攀升。</p>
5	2012年 9月 -2014年 7月	<p>2012-2014年工业增加值同比趋势下行，制造业PMI在50附近维持震荡，总体看国内经济最终需求不足。受欧债危机和国内需求不足影响，2012年经济增速回落，其中出口增长明显放缓。5月之后，稳增长政策出台，央行货币政策放松，流入地产的资金增加。2013年宏观经济复苏继续乏力，延续2012年以来的平稳增长。继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，逐步退出大规模财政刺激的同时，保持货币信贷和投资规模。2014年上半年总体经济回暖，“微刺激”政策见效，投资贡献下降，消费贡献上升。</p>	<p>2012年世界经济复苏乏力，其中美国经济温和复苏，但内生动力仍不足；欧元区再陷衰退，债务危机难有改观；日本陷入衰退；巴西、印度等新兴经济体经济增速下降。2013年世界经济继续下滑，维持“弱增长”格局。其中，发达经济体经济增长逐步增强，新兴经济体和发展中国家经济增速继续放缓。2013年国际贸易增长总体乏力。2014年世界经济延续缓慢复苏，经济增速普遍低于预期，经济体分化加剧，美欧较好，日本下滑，巴俄印中等新兴市场经济增速持续下滑。</p>
6	2015年 9月 -2017	<p>2015年以来，全球贸易增速维持较低水平，国内经济增速下行趋势未改，但经济下行速度降低，就业、物价保持稳定，出口增速下降，经济结构调整加快，供给侧改革协调难度较大，货币总体维持宽松，存贷款利率下降。2016年，国内实行较为积极的财政政策和货币政策，货币信贷规模适度快速增长，不过经济仍延续下行，下半年工业增长企稳，全年GDP</p>	<p>2015年世界经济增速继续下滑至2010年以来最低水平，经济体分化加剧，发达国家经济增速提高，新兴经济体和发展中国家增速继续下降。大宗商品价格持续下滑，金融市场波动加剧。发达国家货币政策分化。2016年世界经济温和复苏，国际贸易低迷。受经济复苏、OPEC减产等</p>

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_17900

