

PPI 回升和核心 CPI 跳升谁更值得担心？

2021 年 08 月 09 日

观点

■ **PPI 同比再次触及年内高点，煤炭、原油发力。**2021 年 7 月 PPI 同比再次触及 9% 的年内高点，略超市场预期。从细项上看，煤炭和原油是主要的驱动力（图 1）。煤炭方面，近期“电荒”的频发凸显了动力煤供需的矛盾，尽管监管机构屡次出手要求稳供给、稳价格，但发电企业煤炭库存偏低是支撑煤炭价格的重要基础。原油方面，今年 7 月强劲的 PPI 主要反映的是 6 月原油价格的持续上涨，**不过原油价格在 7 月初触及阶段性高点，预计 8 月 PPI 环比增速将受到油价的拖累。**

■ **核心 CPI 同比年内首次站上 1%。**相较 PPI，更值得市场注意的是今年核心 CPI 同比在 7 月录得 1.3%，这是 2020 年 5 月以来首次站上 1%。其中，服务价格同比增长 1.6%，创下 2019 年 8 月之后新高（图 2），由于暑期出行需求上涨且今年 7 月大部分时间疫情尚未明显扩散，飞机票、旅游和宾馆住宿环比分别上涨 24.3%、7.3% 和 3.8%。**不过 7 月底至今疫情的蔓延无疑将使得 8 月核心 CPI 环比增速放缓，但阶段性减速不妨碍我们对于年内核心 CPI 同比继续上涨的判断（图 3）。**

■ **核心 CPI 持续上涨，短期货币政策选择面临更多的权衡。**2021 年 7 月 30 日政治会议指出下半年货币政策要“助力中小企业和困难行业”，叠加此前央行全面降准的操作，市场对于下半年货币政策继续宽松充满期待。但我们此前一致强调，**核心 CPI 也是央行货币政策尤其是利率政策关注的重要经济变量。**7 月核心 CPI 的显著上涨会使得短期内央行在政策选择上更趋谨慎，近期再次降准或调整 LPR 的概率下降（图 4）。

■ **警惕宽松预期降温下，股债市场可能面临阶段性调整。**海外方面，美国亮眼的就业和美联储鹰派的表态，使得长端美债收益率在今年 8 月上涨的概率更大。国内方面，通胀居于高位，流动性宽松预期可能降温，此外由于媒体的渲染，政策不确定性也有所上升，股市尤其是成长股近期可能面临阶段性调整压力。相较而言，国内债市所受的影响更小，美债收益率上涨的冲击，遭遇国内可能出现的股市调整，国内国债收益率近期顺畅的下跌行情可能面临阻碍、转为震荡（图 5）。

■ **风险提示：**济复苏超预期导致过热，支持政策提前退出；中期经济动能下滑明显，支持政策超预期；海外疫情继续发酵，海外经济出现二次衰退。

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

shaoh@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210807：三季度

出口会超预期吗？》2021-08-07

2、《宏观点评 20210805：美债实

际利率创新低，为何金价不

涨？》2021-08-05

3、《宏观专题报告 20210731：复

盘 1970-2021 年大宗商品牛市》

2021-08-02

4、《宏观点评 20210731：需要担

心 7 月 PMI 超预期回落吗？》

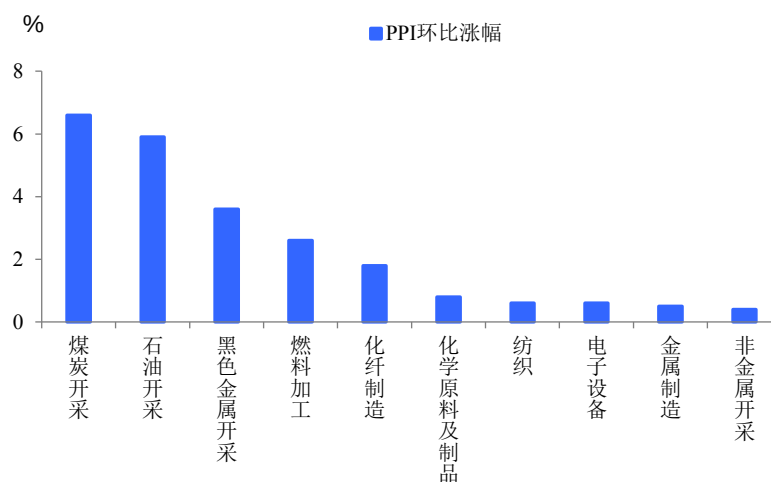
2021-07-31

5、《宏观点评 20210730：重提“跨

周期调节”，7 月政治局会议有何

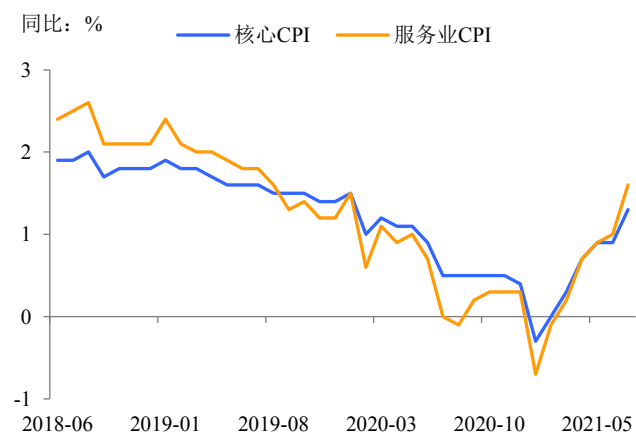
深意？》2021-07-30

图 1：2021 年 7 月 PPI 环比增速最快的十个行业



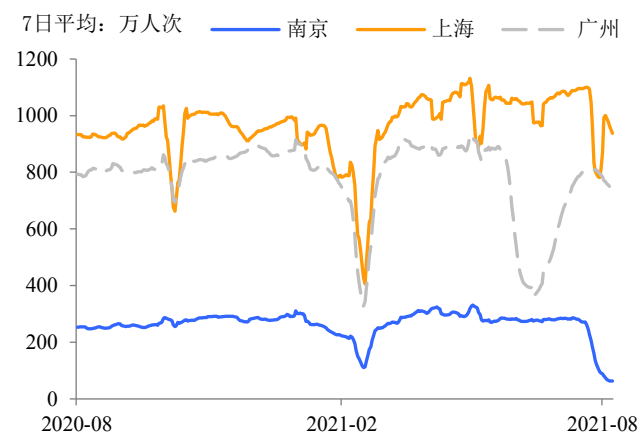
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2021 年 7 月核心 CPI 和服务业 CPI 明显上涨



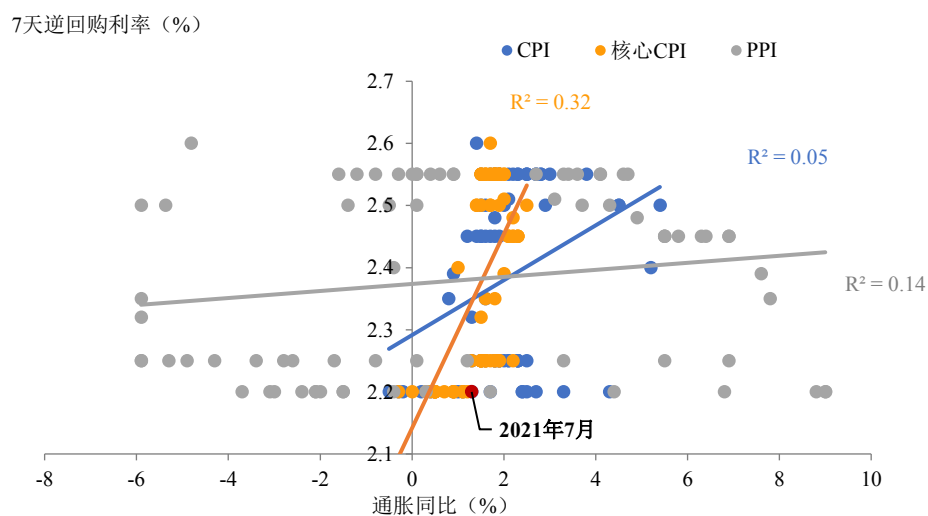
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：疫情扩散下主要城市地铁客运量在今年 8 月初开始普遍下降



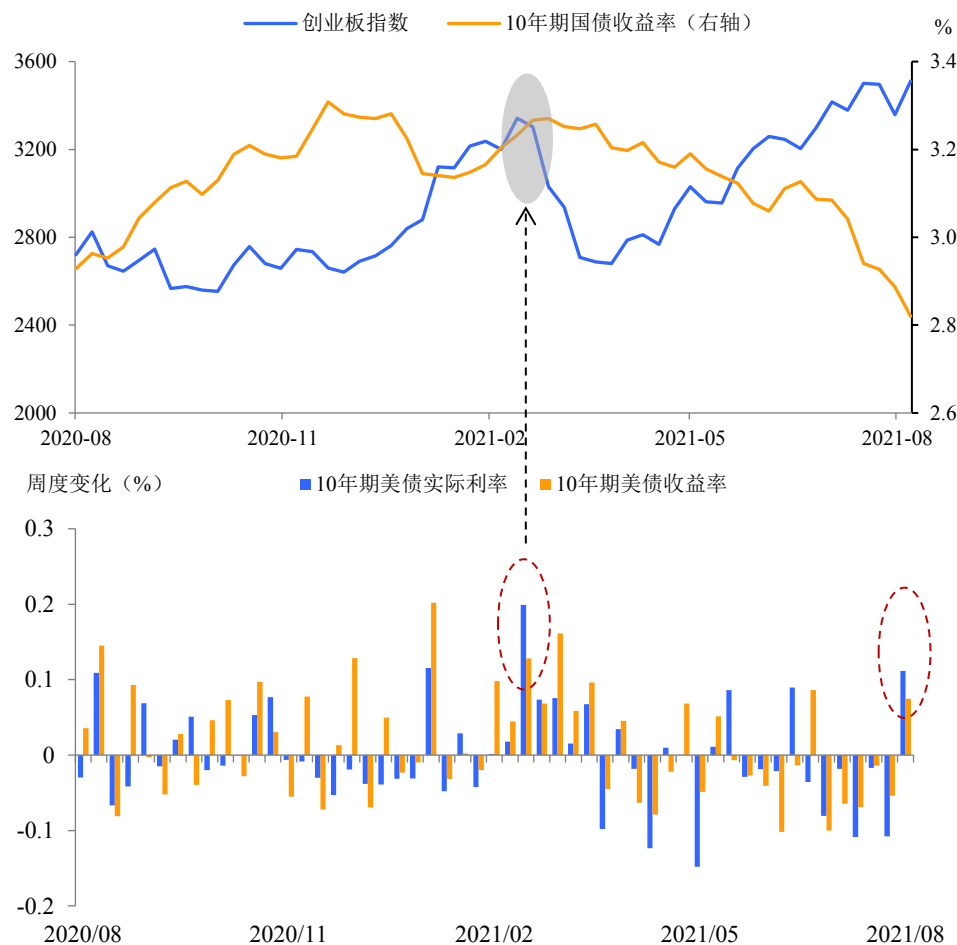
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2021 年 7 月核心 CPI 的上涨对央行货币政策继续宽松形成一定约束



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：国内股债市场与 10 年期美债收益率的变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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_24962

