

## PPI 继续攀升，煤炭供给矛盾仍强

——8月通胀数据点评

2021年09月09日

- **事件：**8月，CPI 同比 0.8%，较上月回落 0.2 个 pct，预期 1.0%，环比增速 0.1%，前值 0.3%；PPI 同比增速 9.5%，较上月继续上行 0.5 个 pct，预期值 9.1%，环比增速 0.7%，前值 0.5%。
- **CPI 同比增速延续回落，环比放缓，核心 CPI 年内首次下跌。**消费品同比延续下行，服务项同比回落，服务业消费受疫情影响，出行需求受阻，住宿、机票等出行和线下接触性服务消费受到抑制。
- **食品项同比继续下行，猪肉仍为主要拖累项，仍处于下行通道。**猪肉 8 月环比继续下行。政策端关注生猪市场平稳运行，各地积极开展猪肉储备收储工作。能繁母猪存栏数已高于猪瘟前水平，仔猪价格持续回落，猪粮比价也处于历史相对低点。畜肉类仍为拖累 CPI 增速的主要因素。部分地区受到降雨、高温等天气，以及疫情影响，鲜菜、鸡蛋价格环比大幅上涨。
- **非食品项同比年内首次回落，环比转负。**细分项同比分化；交通和通信同比回落最为明显，交通工具用燃料受国际原油价格由涨转跌影响，同环比均有所回落，旅游在低基数作用下同比上行，但环比回落最为显著。随疫情得到有效防控，中秋节和十一临近，预期出行需求将得到释放，9 月将环比上涨。
- **PPI 同比再度高位上行。采掘工业高位攀升，煤炭开采仍为主要推力。**购进价格与出厂价格涨幅一致。原材料价格高位延续，加工工业价格也持续上行，但与原材料工业剪刀差依然较大，价格向下有所传导，但相对有限。
- **PPI 周期品价格分化延续，煤炭开采业一枝独秀，**化纤和化学原料同比继续上行，国际油价回落，石油和天然气开采本月同环比均明显回落。黑色压延同比反弹上行，有色压延持续回落，但两者环比明显反弹，有色黑色采选同比均有所回落。中游设备制造和下游计算机、通信制造等价格延续小幅上行。
- **主要品种供需矛盾加强。**铜价重心持续下移，在当前环境下难以再次大幅向上突破。下半年房地产新开工预期偏弱，基建增速上行有限，下游对钢材需求转弱，8 月钢材出口回落，在税率调整和出口限额措施下，后续出口量预期逐步回落；9 月钢厂计划检修量明显增加，部分钢厂开始减少螺纹的减产量，供给端的矛盾有所加强。当前煤的供给依然紧缺，下游焦炭也出现了供给瓶颈，当前的供需缺口预期仍要数月才能补齐。
- **CPI 四季度走势温和可控，PPI 全年价格中枢上调。**当前全球流动性依然宽松，关注主要经济体政策表态。美联储年内 Taper 仍有较强预期。欧央行也预期年内放缓 PEPP 的购买速度。
- **风险因素：**美联储 Taper 信号释放不及预期，地缘政治风险带动原油价格波动加剧，流动性投放超预期。

**分析师：**徐飞  
执业证书编号：S0270520010001  
电话：021-60883488  
邮箱：xufei@wlzq.com.cn  
**研究助理：**于天旭  
电话：17717422697  
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

### 相关研究

制造业 PMI 承压，服务业受疫情扰动较大  
企业利润表现分化，上游逐步走弱  
财政收入持稳，支出依然偏缓

## 正文目录

事件.....	3
1、食品项延续下行，非食品项增速回落.....	3
2、PPI 再度上行，煤炭开采业持续发力.....	6
3、总结.....	7
4、风险提示.....	8

## 图表目录

图表 1: CPI 增速处于历年相对低点 (%).....	3
图表 2: 非食品项和食品项增速明显分化 (%).....	3
图表 3: 核心 CPI 同比增速回落 (%).....	4
图表 4: 食品项环比季节性上行 (%).....	4
图表 5: 猪肉价格延续回落 (元/公斤).....	5
图表 6: 牛羊肉价格有所反弹(元/公斤).....	5
图表 7: 蔬菜价格季节性上行 (元/公斤).....	5
图表 8: 水果价格持续回落 (元/公斤).....	5
图表 9: CPI 非食品细分项同比有所上行 (%).....	6
图表 10: CPI 细分项同比走势(%).....	6
图表 11: PPI 同比高位再度攀升 (%).....	6
图表 12: 加工工业 - 原材料工业价差仍处低位 (%).....	6
图表 13: 煤炭继续攀升，黑色、有色回落(%).....	7
图表 14: PPI - CPI 剪刀差继续扩张 (%).....	7
图表 15: PPI 与 M1 同比走势(%).....	8
图表 16: PPI 与出口同比增速走势(%).....	8

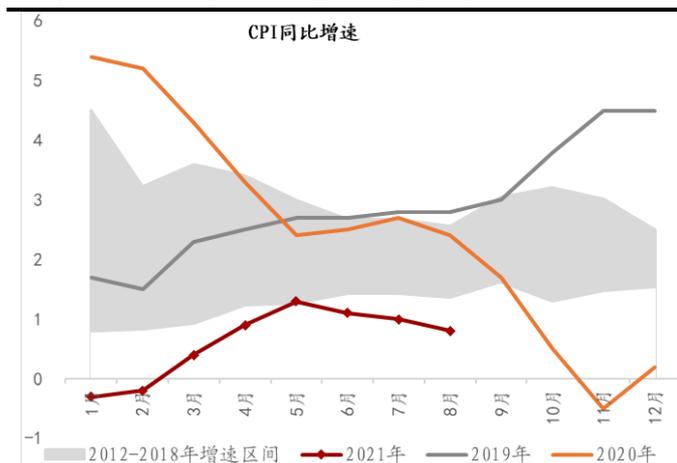
## 事件

2021年8月，CPI同比增速0.8%，较上月回落0.2个百分点，预期1.0%，环比增速0.1%，前值0.3%，1-8月CPI累计同比0.6%；PPI同比增速9.5%，较上月继续上行0.5个百分点，预期值9.1%，环比增速0.7%，前值0.5%，1-8月PPI累计同比6.2%。

### 1、食品项延续下行，非食品项增速回落

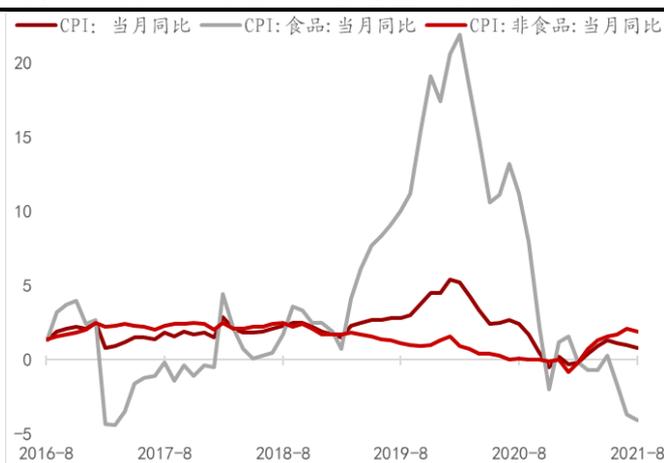
CPI同比增速延续回落，环比增速放缓，食品项同比继续下行，非食品项同比增速年内首次回落，环比增速转负。8月CPI同比增速由1.0%回落为0.8%，低于市场预期，环比增速由上月0.3%变为为0.1%。CPI食品项同比增速由7月的-3.7%继续回落至-4.1%，环比由上月的-0.4%上行至0.8%；非食品项同比由2.1%小幅下行至1.9%，环比由上月的0.5%跌落至-0.1%。8月翘尾因素影响约0.2个百分点，上月为0.5个百分点，新涨价因素影响约0.6个百分点，较上月扩大0.1个百分点。

图表1: CPI增速处于历年相对低点 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 非食品项和食品项增速明显分化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

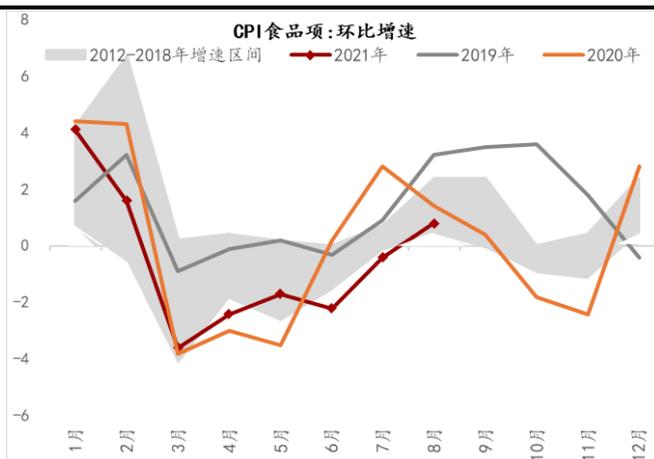
核心CPI年内首次下跌，服务项价格同比回落，消费品同比延续下行。服务业消费受疫情影响，出行需求受阻，宾馆住宿、机票等出行和线下接触性服务消费受到抑制。剔除食品和原油项的核心CPI同比增速小幅回落0.1个百分点至1.2%，年内首次下跌，环比由0.3%变为0%。CPI服务项同比较7月小幅回落0.1个百分点至1.5%，环比0%；消费品同比则回落0.3个百分点至0.3%，环比上行0.2%。

图表3: 核心CPI同比增速回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 食品项环比季节性上行 (%)



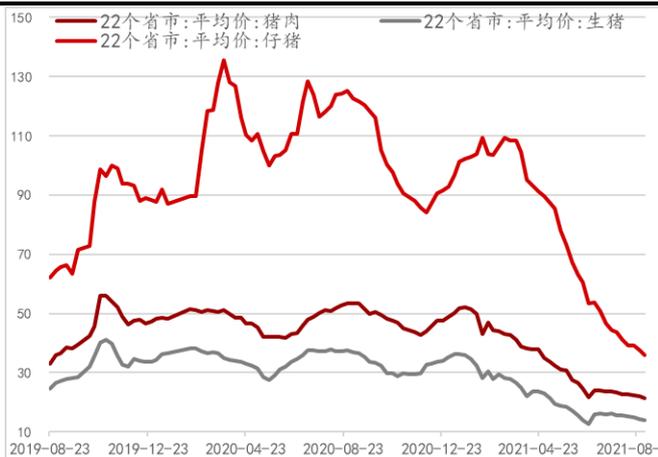
资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品项价格环比由跌转涨, 鲜菜环比明显上行; 同比增速大多较上月回落, 烟草同比继续上行, 鲜菜跌幅收窄, 猪肉仍为主要拖累项, 价格持续低位, 替代品牛羊肉价格同比增速也逐步回落, 鲜菜价格同比也有所放缓。食品项同比由上月的-3.7%继续回落为-4.1%, 环比增速季节性上行为0.8%, 影响CPI上涨约0.14个百分点。从CPI具体分项来看, 8月, 猪肉价格同比继续回落-1.4个百分点至-44.9%, 下降速度持续放缓, 影响CPI下行约-1.09个百分点, 环比增速由上月的-1.9%小幅收窄为-1.4%; 猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的4%、4.5%下行至2.9%、3.1%, 蛋类同比增速回落-1.7个百分点至13.9%, 环比上行7.3%。鲜菜价格同比上涨2.5个百分点至-1.5%。环比上行8.6%; 鲜果价格同比下跌0.2个百分点至5%, 环比下行0.4%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由7月的0.7%、7.2%、13.8%、1.3%、2.6%变动为0.8%、6.8%、11.7%、1.5%、2.4%。食品项细分来看:

1) 猪肉价格2月以来呈现逐月下降的趋势, 8月环比继续下行。政策端关注生猪市场平稳运行, 各地积极开展猪肉储备收储工作。能繁母猪存栏数已高于猪瘟前水平, 仔猪价格持续回落, 猪粮比价也处于历史相对低点。畜肉类仍为拖累CPI增速的主要因素。生猪产能恢复的趋势延续。当前生猪价格已经回落至14元附近, 严重影响了养殖户的生产收益。政策端对稳猪价的调控加强, 猪肉收储覆盖区域将进一步扩张, 政策指导调控母猪数量, 号召大家消费猪肉。进入四季度, 猪肉消费或迎来边际增长, 猪肉后续下行空间有限, 价格或短期回补, 反弹力度看政策强度, 但短期下行趋势延续。猪肉的替代品牛羊肉的同比增速继续收敛, 牛肉价格环比小幅反弹, 羊肉下行速度放缓。水产大量上市, 带动价格同环比明显回落。

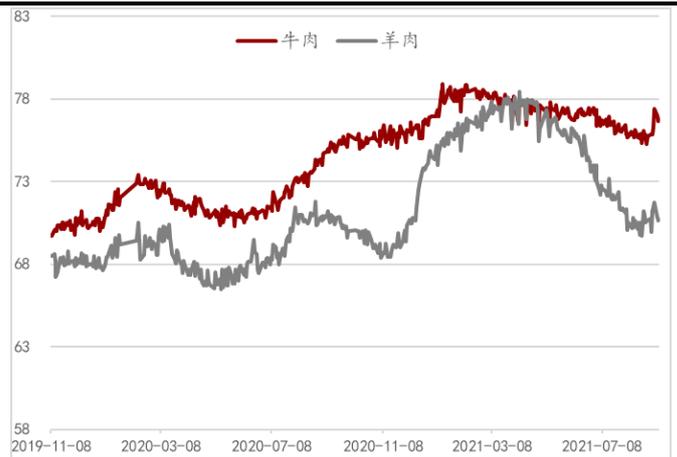
2) 部分地区受到降雨、高温等天气, 以及疫情影响, 鲜菜、鸡蛋价格环比大幅上涨。蔬菜价格同比降幅收窄, 环比受到天气、疫情等因素影响, 季节性抬升。鲜果价格同比继续上行, 环比回落幅度收窄, 9月价格预期环比季节性上行。全球粮食通胀上行背景下, 我国粮食价格保持平稳。

图表5: 猪肉价格延续回落(元/公斤)



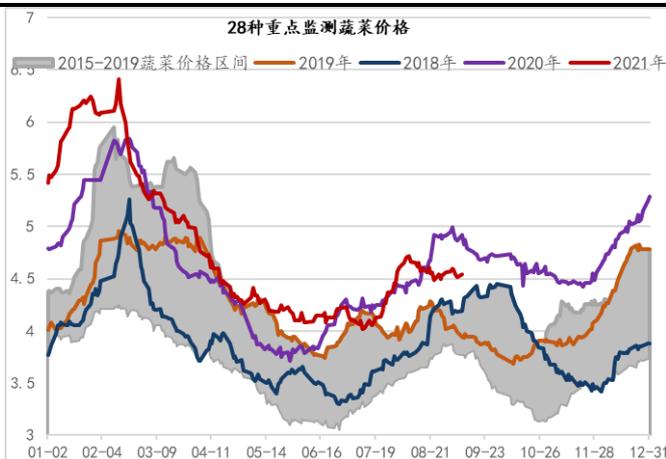
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 牛羊肉价格有所反弹(元/公斤)



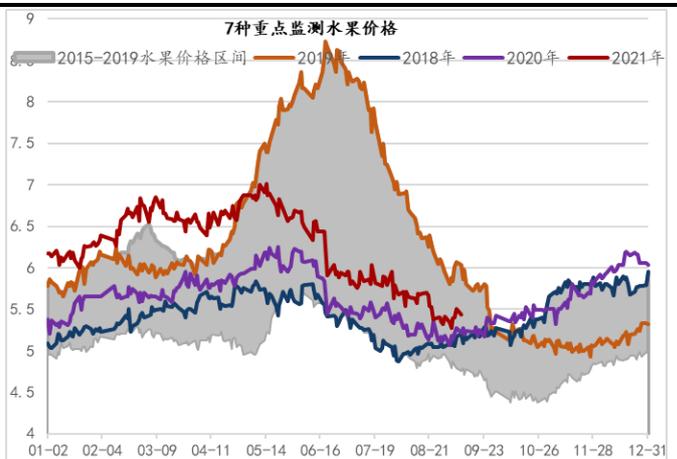
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜价格季节性上行(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

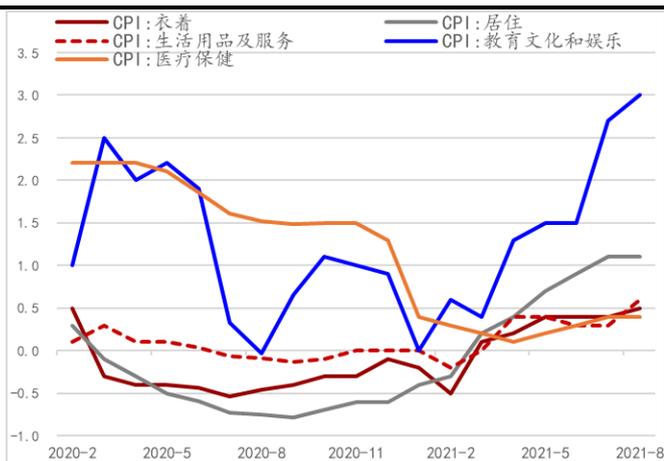
图表8: 水果价格持续回落(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

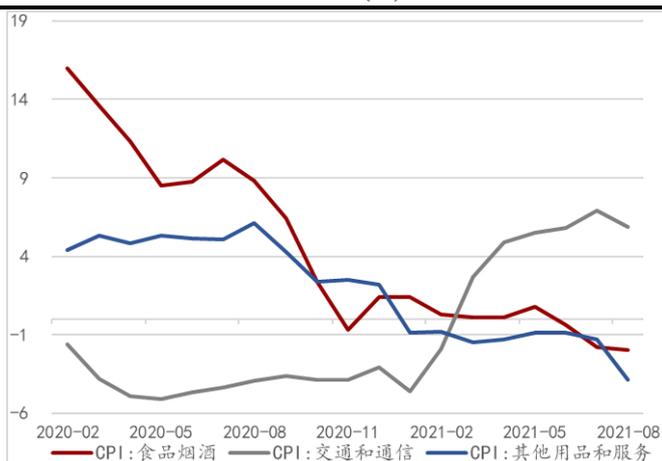
非食品项增速回落, 细分项同比增速分化; 交通和通信同比回落最为明显, 交通工具用燃料受国际原油价格由涨转跌影响, 同环比均有所回落, 旅游在低基数作用下同比上行, 但旅游价格环比回落最为显著。环比来看, 生活用品及服务、教育文化和娱乐、交通和通信、居住、医疗保健等环比增速均较上月放缓, 衣着环比增速跌幅收敛。从CPI非食品同比分项来看, 教育文化和娱乐同比增速上行0.3个pct至3%, 环比增速由1%下降为0%, 旅游为主要拖累项, 由上月的7.3%转为0.2%, 主要受疫情再起防控变严的影响, 而旅游业同比继续上行1.9个pct至9.7%, 主要受去年低基数作用影响。随疫情得到有效防控, 中秋节和十一假期的临近, 预期出行需求将得到释放, 9月将环比上涨。8月交通和通信同比由6.9%回落为5.9%, 环比由上月的1.5%转为下跌0.6%; 国际原油价格由涨转跌影响, 交通工具用燃料环比增速由涨转跌; 通讯工具8月环比增速转为跌0.7%, 9月iPhone新机发售, 或导致需求阶段性走弱。非食品项环比来看, 由上月的涨0.5%转为跌0.1%, 同比由2.1%放缓为1.9%。

图表9: CPI非食品细分项同比有所上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: CPI细分项同比走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 2、PPI再度上行，煤炭开采业持续发力

PPI同比再度高位上行。采掘工业高位攀升，煤炭开采仍为主要推力。原材料价格高位延续，加工工业价格也持续上行，但与原材料工业剪刀差依然较大，价格向下游有所传导，但相对有限。PPI生活资料同比增速与上月持平，食品类和一般日用品增速回落，衣着、耐用消费品类较上月均小幅回暖，但耐用消费品环比增速转负。生产资料同比继续上行。其中，采掘工业同环比上涨幅度最为明显；原材料工业与加工工业也再度上行，原材料上行幅度略小于加工上行幅度0.1个pct。上游价格上涨向下游有所传导，工业企业利润在成本端持续上行的影响下，中小企业压力相对更大。

从PPIRM来看，工业生产者购进价格由13.1%上行为13.6%，**购进价格与出厂价格涨幅一致**。PPIRM分项中，燃料动力类、纺织原料、建材类、木材及纸浆同比继续上行，有色、黑色、农副产品类同比增速有所回落。

具体数据来看，PPI同比9.5%，较上月上行0.5个百分点，市场预期为9.1%，创2008年8月以来新高，环比增速0.9%，前值0.6%。PPI生产资料同比上行0.7个百分点至12.7%，其中，采掘工业、原材料工业和加工工业同比分别由7月的38.7%、17.9%、7.5%上行至41.8%、18.3%和8%，各项同比均在上行。PPI生活资料同比0.3%，与上月持平，环比增速0%，前值0.1%；其中，食品类同比回落，由上月的1%下行至0.9%。

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\\_26379](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26379)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn