固定收益点评

证券分析师

徐亮

资格编号：S0120521060004

邮箱：xuliang3@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

1.《全球疫情反复，出口韧性仍在——8 月进出口数据点评》，2021.9.7

2.《关注消费板块低估值转债》，2021.9.7

3.《利率短期可能新低，但年内需要保持谨慎》，2021.9.5

4.《生产维持低位，基建有望回暖——8 月经济数据前瞻》，2021.9.4

5.《化工行业可转债分析框架》，2021.9.3

煤炭价格推动 PPI 再创新高——8 月通胀数据点评

投资要点：

- **事件：**8 月 CPI 同比上行 0.8%，涨幅收窄 0.2 个百分点，环比上行 0.1%，较上月回落 0.2 个百分点；8 月 PPI 同比上行 9.5%，涨幅扩大 0.5 个百分点，环比上行 0.7%，涨幅扩大 0.2 个百分点。

- **猪价降幅继续收窄，食品 CPI 环比回正。**8 月食品 CPI 环比由降转增，增速回升明显，一方面受猪肉价格降幅继续收窄影响，另一方面鲜菜价格本月季节性回升，环比增速高增，带动食品 CPI 环比回正。

- **出行需求受阻，非食品 CPI 同比/环比回落。**本月非食品 CPI 环比/同比均呈现回落，其中交通和通信、教育文化和娱乐 CPI 环比回落明显，一方面受国际原油价格下降影响，汽油和柴油价格由涨转降，另一方面受疫情影响，飞机票、旅游和宾馆住宿等出行类服务消费受到抑制，价格受到影响。

- **煤炭价格持续高涨，有色由平转增。**8 月工业生产者购进价格环比增速企稳，同比增速上行。主要原材料中，燃料、动力类材料价格环比涨幅回落但仍处高位。工业品价格方面，黑金采选价格环比由涨转降，黑金冶炼加工、有色矿采选业及冶炼加工品价格环比边际回升，煤炭油气等燃料开采价格本月环比边际回落。

- **煤炭价格持续上行推动 PPI 创新高。**本月猪肉价格降幅进一步收窄，前期收储保价政策影响仍在持续，同时在天气转凉、学校开学等因素带动下，猪肉消费预计将有所回暖。此外，商务部 8 月 31 日发文称将启动本年度第二轮中央猪肉储备收储工作，因此预计猪肉价格下跌势头将被进一步遏止。煤炭价格高涨是 PPI 创新高的主要原因。受安全、环保等监管升级影响，煤炭产量今年以来增速下行明显，而后疫情时代受生产逐步恢复影响煤炭需求相对旺盛，导致煤炭价格年内高增。8 月国际原油价格总体呈现先跌后涨，布伦特原油期货价格一度跌至每桶 65.18 美元，至月末价格有所回升，步入 9 月后整体保持高位企稳、窄幅震荡态势。从原因来看，全球疫情反复导致原油需求受到抑制，进而对原油价格造成影响，后续来看，当前全球疫情不确定性仍相对较大，欧美等主要原油消费地区仍面临较为严峻的疫情挑战，预计石油价格仍将保持震荡态势。

- **年内债券利率还是存在上行可能性。**当前进出口数据超预期回升，PPI 再创新高，下半年预计仍将保持较高通胀压力，同时未来消费表现值得期待，制造业和基建投资的恢复也会支撑整体固定资产投资继续复苏，因此经济在下半年平稳运行的概率较大，失速下行风险不高，年内债券利率还是存在上行可能性。

风险提示：国内外疫情反复，宏观政策超预期

内容目录

1. 8 月 CPI 数据梳理 4
2. 8 月 PPI 数据梳理 6
3. 总结与展望 7
4. 风险提示 8
信息披露 9

图表目录

图 1：CPI 同比走势（%） 5
图 2：食品与非食品 CPI 同比走势（%） 5
图 3：猪肉价格环比走势（单位：%） 5
图 4：主要食品分项 CPI 当月及上月同比（单位：%） 5
图 5：布伦特原油现货价走势（单位：美元/桶） 6
图 6：主要非食品分项 CPI 当月及上月同比（单位：%） 6
图 7：工业生产者购进价格环比走势（单位：%） 7
图 8：燃油/黑金/有色原材料价格环比走势（单位：%） 7
图 9：黑金/有色相关工业品价格环比（单位：%） 7
图 10：石油、煤炭等燃料开采及加工品价格环比（单位：%） 7
图 11：原煤、焦炭当月产量及同比（单位：万吨，%） 8
图 12：36 个城市平均猪肉零售价（单位：元/500 克） 8
图 13：布伦特原油、WTI 原油期货结算价（单位：美元/桶） 8

表 1：8 月 CPI 主要指标梳理（单位：%） 4
表 2：8 月 PPI 主要指标梳理（单位：%） 6

1. 8 月 CPI 数据梳理

8 月 CPI 同比增长 0.8%，较上月回落 0.2 个百分点，其中翘尾影响约为 0.2 个百分点，较上月回落 0.3 个百分点，新涨价影响约为 0.6 个百分点，较上月扩大 0.1 个百分点；8 月 CPI 环比上涨 0.1%，较上月回落 0.2 个百分点。

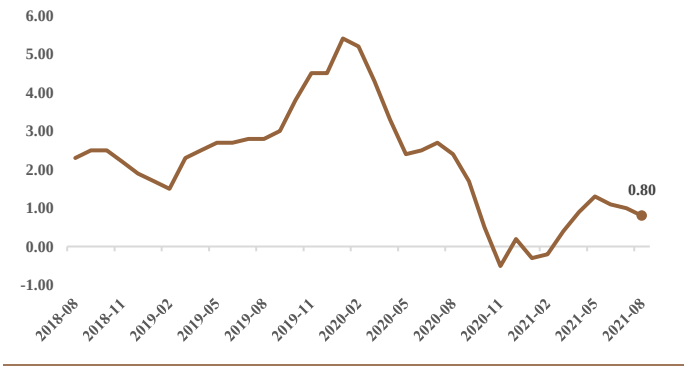
表 1：8 月 CPI 主要指标梳理（单位：%）

指标类型	当月同比	上月同比	增速变化	当月环比	上月环比
CPI	0.8	1.0	-0.2	0.1	0.3
食品烟酒	-2.0	-1.8	-0.2	0.5	-0.2
衣着	0.5	0.4	0.1	-0.1	-0.4
居住	1.1	1.1	0.0	0.1	0.2
生活用品及服务	0.6	0.3	0.3	0.1	0.4
交通和通信	5.9	6.9	-1.0	-0.6	1.5
教育文化和娱乐	3.0	2.7	0.3	0.0	1.0
医疗保健	0.4	0.4	0.0	0.0	0.1
其他用品和服务	-3.9	-1.3	-2.6	-0.9	0.2
核心 CPI	1.2	1.3	-0.1	0.0	0.3
CPI:食品	-4.1	-3.7	-0.4	0.8	-0.4
粮食	0.8	0.7	0.1	0.1	0.0
食用油	6.8	7.2	-0.4	0.0	0.1
鲜菜	-1.5	-4.0	2.5	8.6	1.3
畜肉类	-27.1	-25.5	-1.6	-0.9	-1.7
畜肉类:猪肉	-44.9	-43.5	-1.4	-1.4	-1.9
畜肉类:牛肉	2.9	4.0	-1.1	0.1	-0.3
畜肉类:羊肉	3.1	4.5	-1.4	-0.8	-1.6
水产品	11.7	13.8	-2.1	-2.3	0.0
蛋类	13.9	15.6	-1.7	7.3	0.9
奶类	1.8	2.0	-0.2	0.1	0.1
鲜果	5.0	5.2	-0.2	-0.4	-2.1
CPI:非食品	1.9	2.1	-0.2	-0.1	0.5

资料来源：国家统计局，德邦研究所

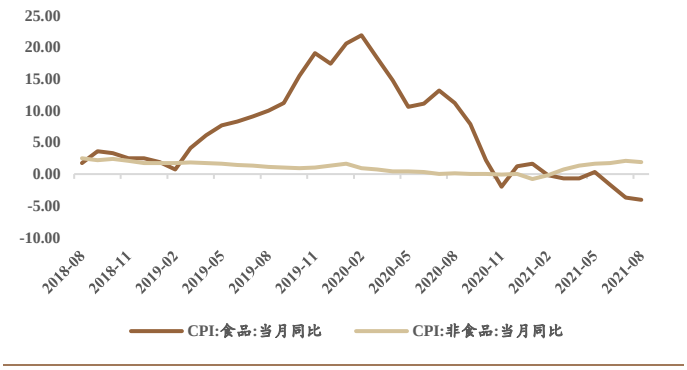
从分项来看，CPI 的 8 个分项中，同比上升的共 6 项，按照涨幅排名从高到低依次为交通与通信、教育文化和娱乐、居住、生活用品及服务、衣着与医疗保健，食品烟酒与其他用品以及服务价格同比下降。食品价格本月同比下降 4.1%，较上月降幅扩大 0.4 个百分点，环比上行 0.8%，较上月回升 1.2 个百分点。非食品价格本月同比上涨 1.9%，环比下行 0.1%。本月核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅收窄 0.1 个百分点，环比由涨转平。

图 1：CPI 同比走势（%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

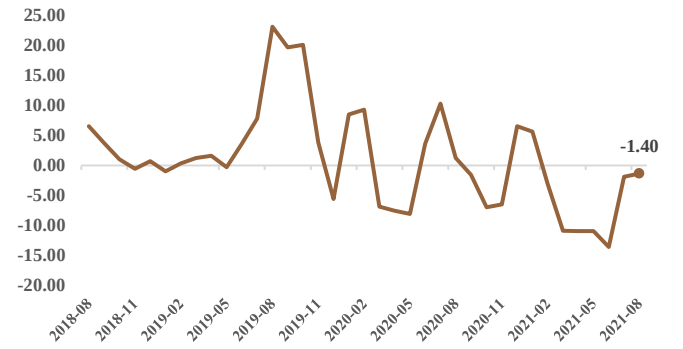
图 2：食品与非食品 CPI 同比走势（%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

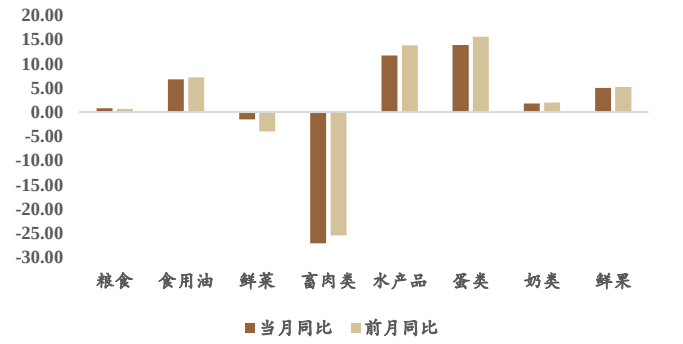
猪价降幅继续收窄，食品 CPI 环比回正。8 月食品 CPI 环比上行 0.8%，同比下降 4.1%，环比由负转正，较上月回升 1.2 个百分点，同比降幅扩大 0.4 个百分点。其中猪肉价格环比降幅继续收窄，环比下行 1.4%，降幅收窄 0.5 个百分点。8 月鲜菜价格环比较上月大幅上行 7.3 个百分点至 8.6%，主要受多地散发疫情、强降雨及高温天气影响；蛋类价格环比上涨 7.3%，较上月大幅上行 6.4 个百分点；水产品本月价格环比下行 2.3%，同比上行 11.7%，较上月回落 2.1 个百分点，总体仍处高位。

图 3：猪肉价格环比走势（单位：%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

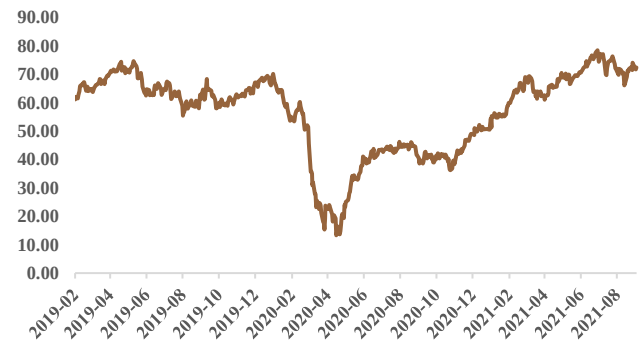
图 4：主要食品分项 CPI 当月及上月同比（单位：%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

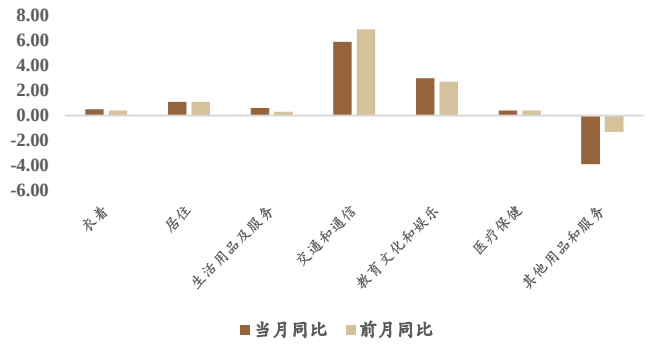
出行需求受阻，非食品 CPI 同比/环比回落。本月非食品 CPI 环比下行 0.1%，同比上涨 1.9%，同比涨幅较上月回落 0.2 个百分点，环比由涨转跌，增速较上月回落 0.6 个百分点。从主要分项来看，交通和通信价格本月同比上涨 5.9%，较上月收窄 1.0 个百分点，环比由涨转跌，较上月大幅下行 2.1 个百分点至-0.6%，同时教育文化和娱乐 CPI 环比较上月转平，一方面受国际原油价格下降影响，汽油和柴油价格由涨转降，另一方面受疫情影响，飞机票、旅游和宾馆住宿等出行类服务消费受到抑制，价格受到影响。

图 5：布伦特原油现货价走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：主要非食品分项 CPI 当月及上月同比（单位：%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

2. 8 月 PPI 数据梳理

8 月 PPI 同比增长 9.5%，较上月涨幅扩大 0.5 个百分点，其中翘尾影响约为 1.8 个百分点，较上月回落 0.3 个百分点，新涨价影响约为 7.7 个百分点，较上月扩大 0.8 个百分点；8 月 PPI 环比增长 0.7%，较上月扩大 0.2 个百分点。

表 2：8 月 PPI 主要指标梳理（单位：%）

指标类型	当月同比	上月同比	增速变化	当月环比	上月环比
PPI:全部工业品	9.5	9.0	0.5	0.7	0.5
煤炭开采和洗选	57.1	45.7	11.4	6.5	6.6
石油和天然气开采	41.3	48.0	-6.7	-1.2	5.9
黑色金属矿采选	46.1	54.6	-8.5	-1.5	3.6
有色金属矿采选	11.6	14.8	-3.2	0.7	0.2
石油、煤炭及其他燃料加工	35.3	35.4	-0.1	1.0	2.6
黑色金属冶炼及压延加工	34.1	33.0	1.1	2.2	-0.2
有色金属冶炼及压延加工	21.8	23.5	-1.7	1.4	-0.1
PPIRM:当月同比	13.6	13.1	0.5	0.8	0.9
燃料、动力类	26.2	23.3	2.9	2.4	3.2
黑色金属材料类	26.3	27.9	-1.6	0.2	1.1
有色金属材料类	21.6	23.4	-1.8	1.0	0.0
化工原料类	20.3	18.2	2.1	1.3	0.9
PPI:生产资料	12.7	12.0	0.7	0.9	0.6
采掘	41.8	38.7	3.1	3.0	5.2
原材料	18.3	17.9	0.4	0.9	0.8

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_26380