



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2021 年 09 月 09 日

分析师： 陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

价格分化延续 供给冲击特征明显

——2021 年 8 月物价数据点评

■ 投资摘要

价格分化延续，供给冲击特征明显

8 月 CPI 同比环比均有所回落，食品中主要受到猪肉价格的拖累，非食品中服务类价格与工业消费品价格均有下降，导致 CPI 低位运行。食品中，各种农副产品的价格整体走势略有回升，农副产品的价格波动规律主要受农副产品生产周期影响。8 月通常因气候因素导致各类瓜果蔬菜供应回落，因而市场价格上行。猪肉价格虽已结束下降，但未见回升，价格运行呈现出低位平稳延续态势。非食品中，受国际原油价格下降影响，汽油和柴油价格回落。暑期出行高峰在疫情反弹冲击下被明显压制，相关服务类价格下降。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，说明其余商品或服务价格仍相对平稳，降幅有限。

受煤炭、化工和钢材等产品价格上涨影响，8 月工业品价格环比和同比涨幅均有所扩大。实际上根据我们对大宗商品价格的跟踪，原油、铁矿石等价格已出现一定程度的回落，但 PPI 再创新高，除了煤炭涨价贡献显著外，也反映出涨价开始由上游向中游行业传导。具体行业来看，煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业价格涨幅分别扩大 11.4、2.7 和 1.1 个百分点，是同比涨幅扩大的主要原因。

“宏观稳，微观差”带来低利率时代

价格结构分化趋势延续，将加剧经济“宏观稳、微观差”格局形成。这也将带来低利率时代。2021 年中国货币已转向内生，在货币充裕背景下，市场利率下降空间已打开。资本市场在经历短期波动性上升后，股债都将延续上台阶后的缓慢再攀升态势，货币内生已开启了中国资本市场长期向上的超级长慢牛周期！

PPI 再上行动力不足，降息或延后

8 月价格结构分化趋势延续，供给冲击特征愈发显著。由于煤炭价格持续上涨（产业政策和行业监管带来集中度提升的涨价持续），带动了 PPI 的进一步上涨，和国际大宗商品价格指数开始出现背离迹象，预计这种趋势将延续。因此未来 CPI 和 PPI 剪刀差将延续。不过 PPI 再上行动力也已不足，7 月份时国家就已抛储干涉，加上下游承受力近极限，未来迭创新高概率不大！Q4PPI 拐点或现。我们认为中国货币环境的主要问题是数量过多、价格过贵、分布不合理，即实体部门融资利率过高、流动性分布“脱实向虚”。因此，未来货币政策重心仍将在中性平稳中围绕结构调整进行，着力降低中小企业融资成本。要降低融资利率，降息是其中必不可少环节。不过受此影响，降息或延后至年底。

■ 风险提示

通胀持续上行；货币政策超预期改变；疫情反复。

目 录

事件：8月CPI、PPI数据公布	3
事件解析：数据特征和变动原因	3
1. 猪价仍低迷拖累CPI	3
2. PPI再创新高	5
事件影响：对经济和市场	8
3. 经济“底部徘徊”阶段特征不变	8
4. “宏观稳，微观差”带来低利率时代	8
事件预测：趋势判断	8
5. PPI再上行动力不足，降息或延后	8

图

图 1：CPI 同比、环比 (%)	4
图 2：食物价格分项同比 (%)	5
图 3：非食物分项同比 (%)	5
图 4：PPI 同比、环比 (%)	6
图 5：生产资料和生活资料价格指数 (%)	7
图 6：PPI 细项 (%)	7

事件： 8 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2021 年 8 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.8%。其中，城市上涨 1.0%，农村上涨 0.3%；食品价格下降 4.1%，非食品价格上涨 1.9%；消费品价格上涨 0.3%，服务价格上涨 1.5%。1—8 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 0.6%。8 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.1%，农村上涨 0.2%；食品价格上涨 0.8%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格上涨 0.2%，服务价格持平。

2021 年 8 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 9.5%，环比上涨 0.7%；工业生产者购进价格同比上涨 13.6%，环比上涨 0.8%。1—8 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 6.2%，工业生产者购进价格上涨 8.6%。

表 1：8 月 CPI、PPI 同比数据（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	0.8	1.0	2.4
PPI 同比	9.5	9.0	-2.0

数据来源：wind，上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 猪价仍低迷拖累 CPI

8 月 CPI 同比环比均有所回落，食品中主要受到猪肉价格的拖累，非食品中服务类价格与工业消费品价格均有下降，导致 CPI 低位运行。

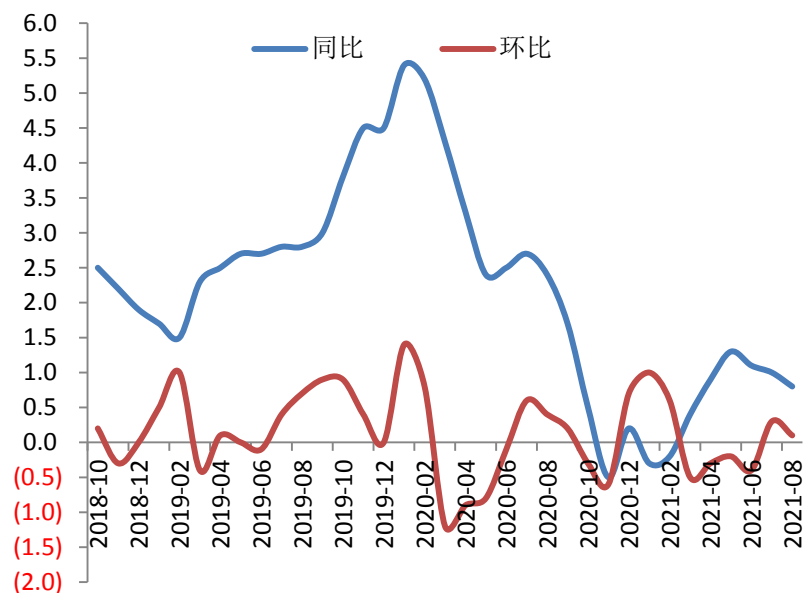
8 月 CPI 数据从环比看，上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，食品价格由上月下降 0.4% 转为上涨 0.8%，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点。食品中，各种农副产品的价格整体走势略有回升，农副产品的价格波动规律主要受农副产品生产周期影响。8 月通常因气候因素导致各类瓜果蔬菜供应回落，因而市场价格上行。其中鲜菜和鸡蛋价格分别上涨 8.6% 和 8.4%，涨幅比上月分别扩大 7.3 和 7.4 个百分点。猪肉价格虽已结束下降，但未见回升，价格运行呈现出低位平稳延续态势，价格继续下降 1.4%，降幅比上月收窄 0.5 个百分点。非食品价格由上月上涨 0.5% 转为下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点。工业消费品价格由上月上涨 0.4% 转为下降 0.2%，主要是受国际原油价格下降影响，汽油和柴油价格由涨转降带动。暑期出行高峰在疫情反弹冲击下被明显压制，相关服务类价

格由涨转降。

从同比看，CPI 上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。食品价格下降 4.1%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 下降约 0.77 个百分点。其中猪肉等食品均出现涨幅扩大或涨幅回落的情况。非食品中，工业消费品价格上涨 2.5%，涨幅回落 0.3 个百分点，其中汽油和柴油价格分别上涨 22.7% 和 25.2%，涨幅均有回落；服务价格上涨 1.5%，涨幅回落 0.1 个百分点，其中飞机票和宾馆住宿价格分别上涨 31.6% 和 2.8%，涨幅均有回落。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，说明其余商品或服务价格仍相对平稳，降幅有限。

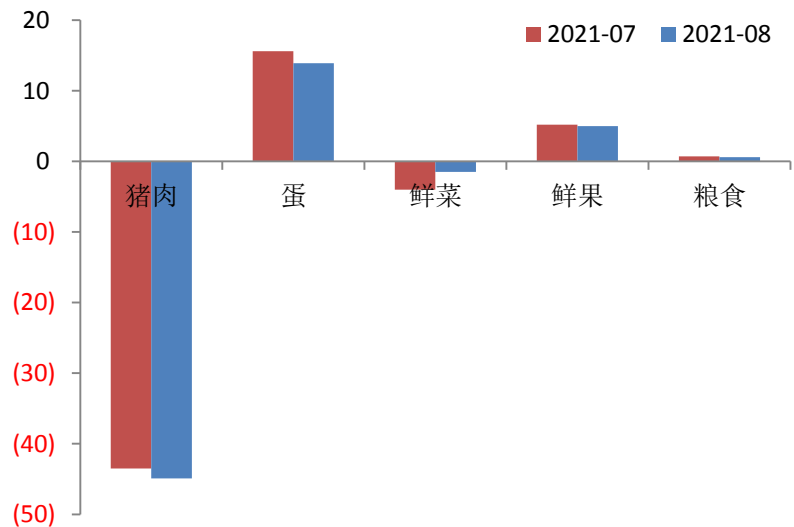
图 1：CPI 同比、环比(%)



数据来源：wind，上海证券研究所

同比涨幅从各类商品及服务分类来看，食品烟酒类价格同比下降 2.0%，影响 CPI 下降约 0.58 个百分点。食品中，畜肉类价格下降 27.1%，影响 CPI 下降约 1.20 个百分点，其中猪肉价格下降 44.9%，影响 CPI 下降约 1.09 个百分点；鲜菜价格下降 1.5%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；蛋类价格上涨 13.9%，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点；水产品价格上涨 11.7%，影响 CPI 上涨约 0.21 个百分点；鲜果价格上涨 5.0%，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点；粮食价格上涨 0.8%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

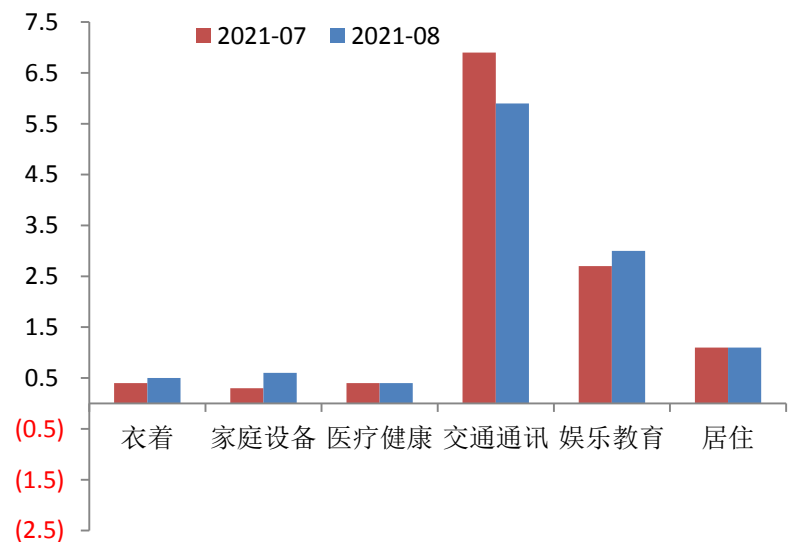
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

8 月，其他七大类价格同比六涨一降，衣着、家庭设备以及娱乐教育小幅回升，交通通讯涨幅有所收窄。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

2. PPI 再创新高

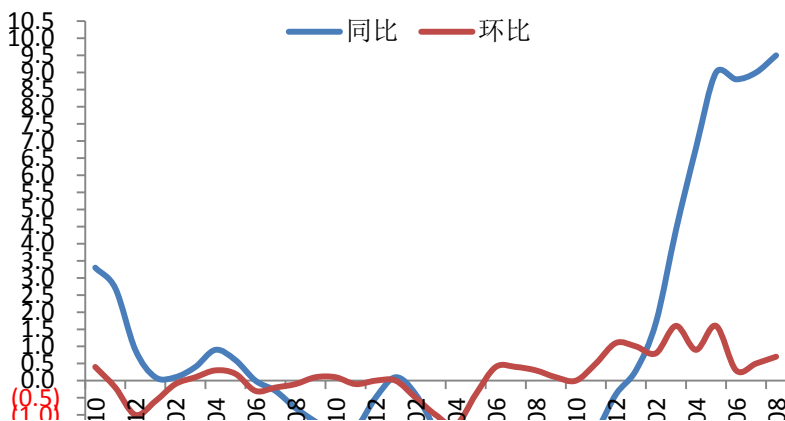
受煤炭、化工和钢材等产品价格上涨影响，8 月工业品价格环比和同比涨幅均有所扩大。实际上根据我们对大宗商品价格的跟踪，原油、铁矿石等价格已出现一定程度的回落，但 PPI 再创新高，除了煤炭涨价贡献显著外，也反映出涨价开始由上游向中游行业传导。

从环比看，PPI 上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其

中，生产资料价格上涨 0.9%，涨幅扩大 0.3 个百分点；生活资料价格持平。行业来看，由于夏季供电高峰需求旺盛以及环保减碳限产等因素，煤炭价格居高不下，煤炭开采和洗选业价格上涨 6.5%。而化工行业上涨 1.9%，涨幅扩大 1.1 个百分点，最能体现中游行业当前的涨价。黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格均由降转涨，分别上涨 2.2% 和 1.4%。另外，受近期进口天然气价格快速上涨带动，国内燃气生产和供应业价格上涨 1.7%，涨幅扩大 1.5 个百分点。

从同比看，PPI 上涨 9.5%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。其中，生产资料价格上涨 12.7%，涨幅扩大 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.3%，涨幅与上月相同。领涨的行业包括，煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业，其价格涨幅在 21.8%—57.1% 之间，合计影响 PPI 上涨约 7.9 个百分点，超过总涨幅的八成。其中，煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业价格涨幅分别扩大 11.4、2.7 和 1.1 个百分点，是同比涨幅扩大的主要原因。

图 4：PPI 同比、环比 (%)



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_26389

