

供需平稳 CPI 总体稳定, “双限”约束 PPI 再创新高

——9月价格数据点评

联络人

作者

中诚信国际研究院

张林 010-66428877-271
lzhang01@ccxi.com.cn
王秋凤 010-66428877-281
yhwang@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261
hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告:

核心 CPI 略有回落, PPI 延续高位运行 --8 月价格数据点评, 2021 年 9 月 9 日

核心 CPI 有所上行, PPI 重回 9% 高位 --7 月价格数据点评, 2021 年 8 月 9 日

保供稳价政策效果显现, PPI 高点已现后续或下行 --6 月价格数据点评, 2021 年 7 月 9 日

CPI 有所上行 PPI 延续攀升, 上游通胀预期亟待稳定 --5 月价格数据点评, 2021 年 6 月 9 日

价格延续升势, 警惕大宗商品价格超预期上涨 --4 月价格数据点评, 2021 年 5 月 11 日

◇ 食品与非食品价格分化延续, CPI 同比略有回落。9 月, 食品价格同比跌幅有所扩大, 工业消费品支撑非食品价格持续上升。受食品价格降幅更大影响, 8 月 CPI 同比上涨 0.7%, 较前值回落 0.1 个百分点。剔除能源与食品的核心 CPI 为 1.2%, 与上月持平。CPI 运行总体平稳, 本月新涨价因素为 0.7%, 翘尾因素影响为 0%。

➤ 前期高基数叠加供给持续增加, 食品项价格同比跌幅扩大。受去年同期较高基数以及畜肉供给充足影响, 9 月食品价格同比较前值下降 1.1 个百分点至 -5.2%, 影响 CPI 下降约 1 个百分点。其中, 畜肉类价格下降 28.5%, 跌幅较上月扩大 1.4 个百分点, 是 CPI 同比回落的主要原因。此外, 水产、蛋类及奶类需求有所回落, 价格同比涨幅分别回落 1.9、1.3 与 0.2 个百分点至 9.8%、12.6% 与 1.6%。

➤ 工业消费品价格涨幅再次扩大, 非食品项价格同比延续升势。9 月非食品价格同比较前值扩大 0.1 个百分点至 2.0%, 仍处于年内较高位置。其中工业消费品价格涨幅扩大 0.3 个百分点至 2.8%, PPI 高位运行对 CPI 同比增速有一定传导作用。从行业看, 除食品之外的 7 大行业同比价格维持六涨一降, 其中, 交通通信、教育文化娱乐、居住价格分别上涨 5.8%、3.2% 和 1.3%, 涨幅略有扩大; 生活用品及服务、衣着、医疗保健价格分别上涨 0.5%、0.5% 和 0.4%, 涨幅与上月基本持平; 其他用品及服务价格下降 2.8%。

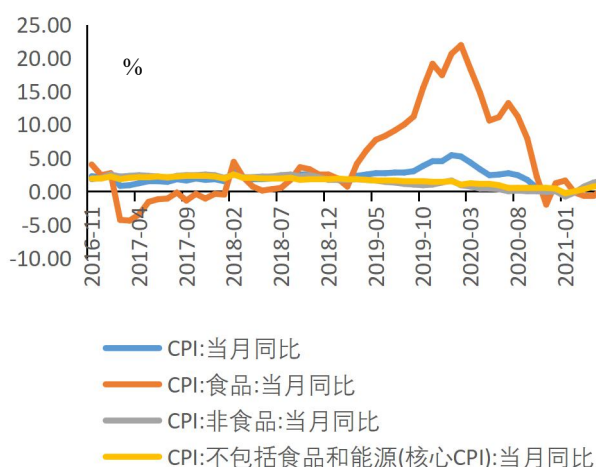
◇ 限电限产约束下上游通胀压力不减, PPI 再次刷新高点。9 月 PPI 同比较前值上升 1.2 个百分点至 10.7%, 达到 2000 年以来的新高。其中生产资料价格同比为 14.2%, 涨幅较上月扩大 1.5 个百分点; 生活资料价格同比为 0.4%, 较前值小幅上升 0.1 个百分点。PPI 翘尾因素为 1.8%, 新涨价影响为 8.9%。上游行业价格上涨的预期仍在持续发挥影响, PPI 拐点出现的时间或有所延后。

➤ 采掘环节价格高企并向加工与制造环节传导, 生产资料价格涨幅继续扩大。双碳双控政策约束下煤炭、高耗能行业产品供给受限, 煤炭、火电、钢铁及铝材等上游产品减产预期延续甚至有所强化, 影响国内工业原材料价格持续上行, 并从采掘环节向加工、制造环节传导。从行业看, 煤炭开采和洗选业价格上涨 74.9%, 涨幅比上月扩大 17.8 个百分点; 石油和天然气开采业价格上涨 43.6%, 扩大 2.3 个百分点; 石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 40.5%, 扩大 5.2 个百分点; 有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 24.6%, 扩大 2.8 个百分点。海外看, 9 月原油 (WTI) 虽总体有一定上涨, 但铁矿石、铜等上游原料价格出现波动, 总体涨势趋缓, 9 月美联储确认 taper 操作日益临近, 或在一定程度上能够缓解大宗产品通胀预期。

- **PPIRM 同比有所回升，工业产品购销价格剪刀差有所收窄。**9 月 PPIRM 同比上涨 14.3%，较前值上升 0.7 个百分点，但由于出厂价格上涨幅度更大，购进价格与出厂价格剪刀差有所收窄。连续数月的 PPI 同比高增影响下，中下游产品价格有一定上涨空间，但中下游行业面临的成本压力或仍较大。从行业看，燃料动力类价格上涨 30.3%，黑色金属材料类价格上涨 23.3%，有色金属材料及电线类价格上涨 22.6%，化工原料类价格上涨 20.7%，涨幅分别扩大 4.1、3.0、1.0、0.4 个百分点。
- ☆ **后续看，四季度 CPI 或有一定上行空间，PPI 在双碳双控政策约束下回落拐点或被延后，总体或仍将处于较高位置。**CPI 方面：9 月末发改委及各地方加大猪肉收储力度，供给增加趋缓禽肉价格指数后续或上行，从而对食品价格形成一定支撑，经济需求端逐步改善情况下服务价格或也有所上调，加之工业消费品受到 PPI 上扬的传导，四季度 CPI 及核心 CPI 或仍有一定上行空间。PPI 方面，国内生产修复放缓以及需求修复偏弱背景下终端工业产品价格较难广泛上调，但双碳双控政策执行力度超出预期，上游产品供给受限背景下 PPI 价格或仍受预期影响而出现易涨难降的局面。此外，10 月份发改委决定将燃煤发电市场交易价格浮动范围由现行的上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制，后续能源成本上升或会对 PPI 的高位运行形成进一步支撑。从海外看，9 月原油价格上涨主要受替代品天然气价格上涨影响，铁矿石、铜等原料涨势已有所趋缓，当月美联储议息会议确认 taper 操作，美元指数上行或会缓解后续大宗产品价格的上行压力。考虑到上游产品价格保持高位的内外因素仍未完全消除，我们认为双碳双控政策的执行应当更加注重节奏调整，并需要持续关注上游价格上涨对中下游企业利润的负面影响。

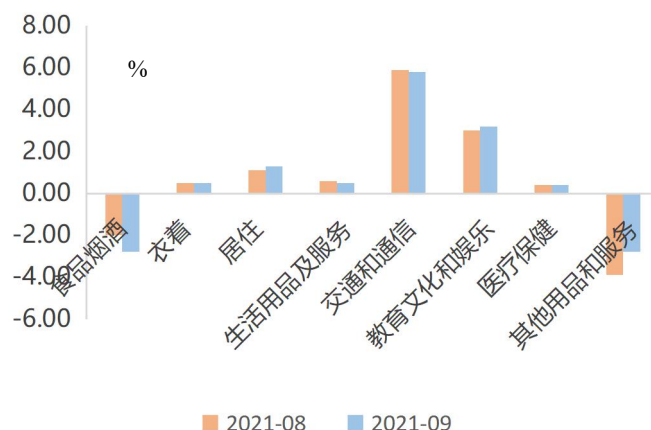
附图 1:

图 1: CPI 食品与非食品持续分化



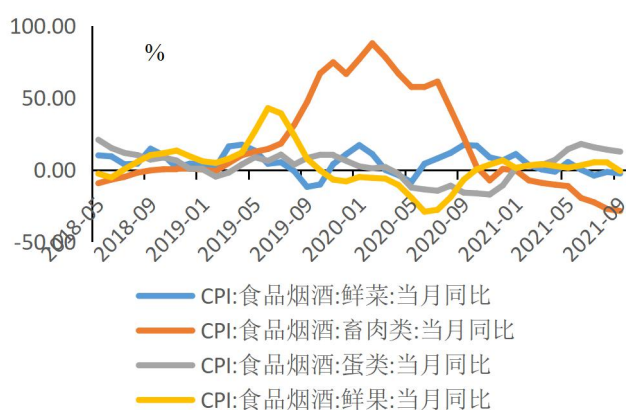
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 本月及上月 CPI 八大类构成



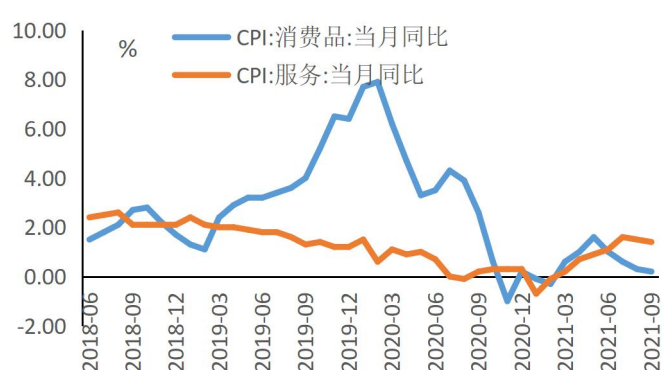
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: 畜肉价格持续下行



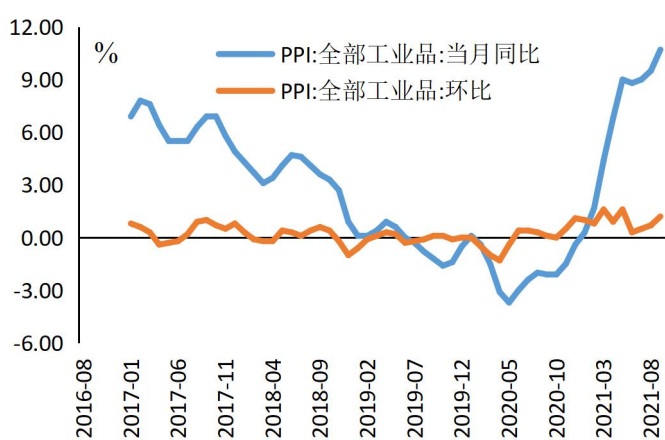
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 消费品价格持续下行



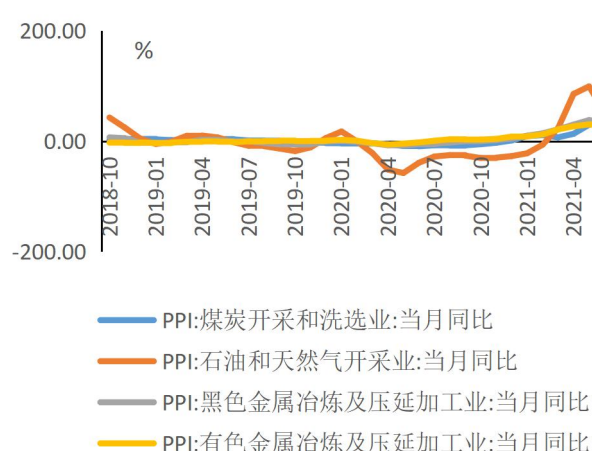
数据来源: 中诚信国际整理

图 5: PPI 刷新历史新高



数据来源: 中诚信国际整理

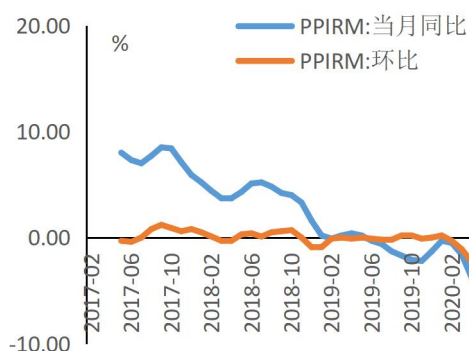
图 6: 煤炭价格持续上行



数据来源: 中诚信国际整理

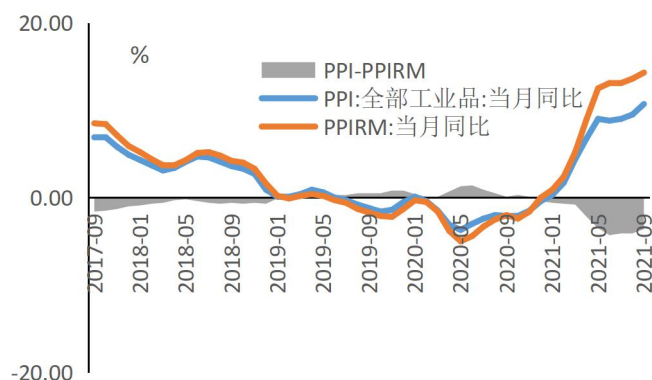
附图 2:

图 7: PPIRM 仍处高位



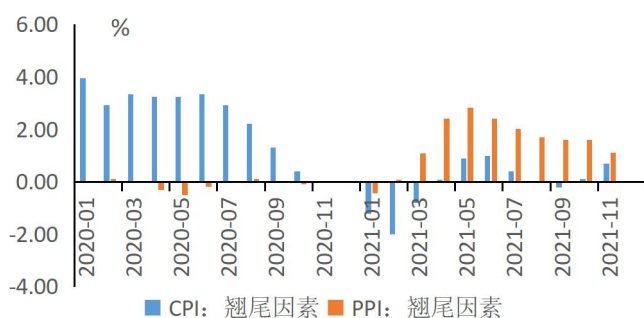
数据来源: 中诚信国际整理

图 8: PPI 与 PPIRM 剪刀差仍处高位



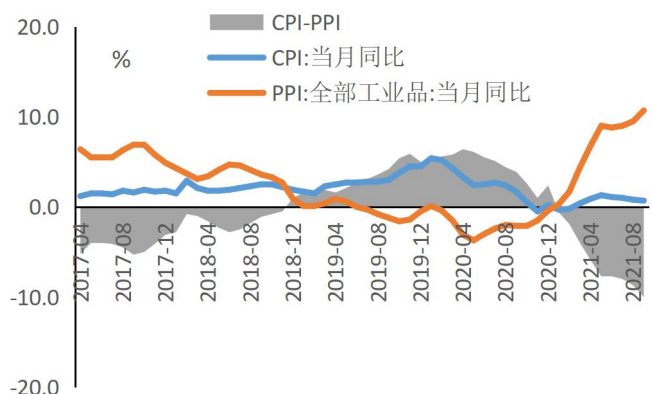
数据来源: 中诚信国际整理

图 9: CPI、PPI 翘尾



数据来源: 中诚信国际整理

图 10: CPI、PPI 增幅剪刀差持续扩大



数据来源: 中诚信国际整理

图 11: 南华工业品指数持续上涨

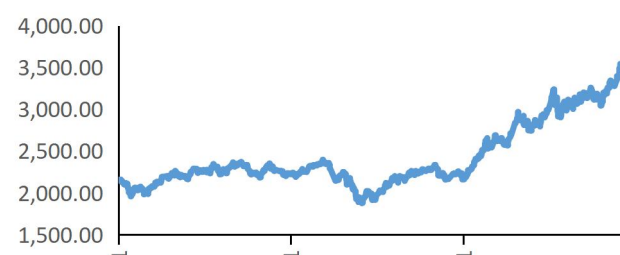
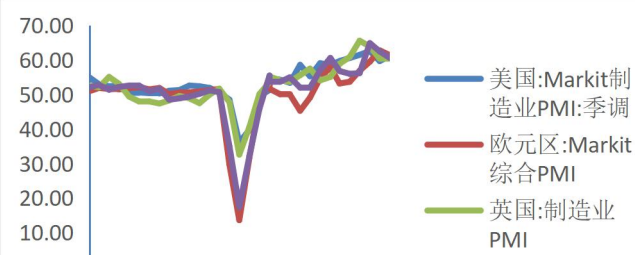


图 12: 主要国家 PMI 处于景气区间



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_27682