

PPI 向 CPI 的传导较弱，国内通胀总体温温和

——9 月通胀数据点评

报告要点

煤炭供应不足、限电限产等供给因素推动 9 月 PPI 涨幅扩大，PPI 生活资料环比持平反映上游向下游传导并不顺畅。预计供应问题将逐步解决，11 月份之后 PPI 同比趋于回落。考虑到国内消费需求偏弱以及消费品供应总体充足，预计 PPI 向 CPI 的传导会较弱。未来 2 个月基数效应会推动 CPI 同比回升，但不太可能超过 2%。

摘要：

事件：中国 8 月 CPI 同比上涨 0.7%，预期 0.8%，前值 0.8%；PPI 同比上涨 10.7%，预期 10.2%，前值 9.5%。

点评：

1、煤炭供应不足、限电限产等供给因素推动 9 月 PPI 涨幅扩大，PPI 生活资料环比持平反映上游向下游传导并不顺畅。预计 10 月 PPI 同比仍处于高位，11 月份之后 PPI 同比趋于回落。9 月 PPI 环比上涨 1.2%，涨幅扩大 0.5 个百分点。煤炭供应不足导致 9 月煤炭开采和洗选业价格环比上涨 12.1%。煤价上涨还导致甲醇、PVC 等煤化工品价格上涨，9 月化学原料和化学制品制造业价格上涨 2.0%。此外，煤炭供应不足导致电力供应不足，部分地区对高耗能行业限电限产，9 月有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 2.9%，水泥等非金属矿物制品业价格上涨 2.9%。总的来看，9 月 PPI 上涨主要因为供应受限。9 月 PPI 生活资料环比持平，反映上游向下游传导并不顺畅。10 月 9 号国常会进一步部署做好今冬明春电力和煤炭等供应，预计供应不足问题将逐步得到解决。预计 10 月 PPI 同比仍处于高位，11 月份之后 PPI 同比趋于回落。

2、9 月非食品价格上涨温和，PPI 向 CPI 的传导仍不明显。考虑到国内消费需求偏弱以及消费品供应总体充足，预计 PPI 向 CPI 的传导会较弱。未来 2 个月基数效应会推动 CPI 同比回升，但不太可能超过 2%。9 月 CPI 环比持平，食品与非食品表现分化。9 月 CPI 非食品环比上涨 0.2%，涨幅温和。一方面，8 月非食品基数偏低（环比下跌 0.1%），这抬高了 9 月的环比涨幅；另一方面，PPI 上涨略微向 CPI 传导，部分消费品价格有所上涨。总的来看，PPI 向 CPI 的整体传导效果仍不明显。9 月 CPI 食品环比下跌 0.7%，其中猪肉和水产品价格分别环比下跌 5.1%、2.5%。10 月份以来，农产品批发价格环比上涨 4.9%。预计 10 月 CPI 食品会有所上涨。往前看，由于消费仍受疫情抑制，而消费品供应总体充足，预计 PPI 向 CPI 的传导会较弱。未来 2 个月基数效应会推动 CPI 同比回升，但不太可能超过 2%。

风险提示：煤炭供应增加不及预期

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



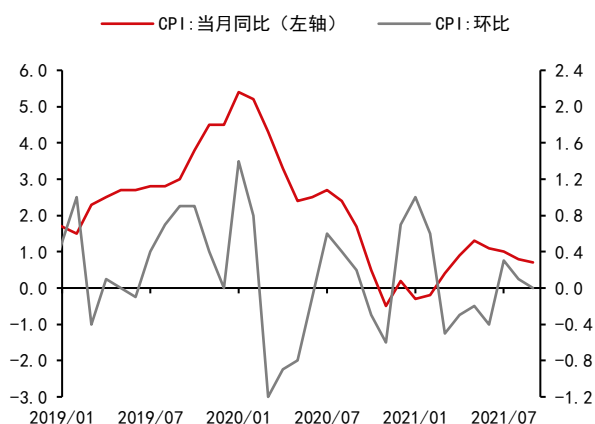
宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

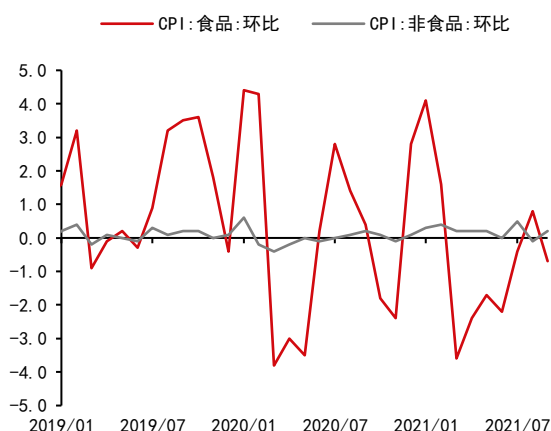
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

图表1：9月份CPI同比涨0.7%，环比涨0.0%



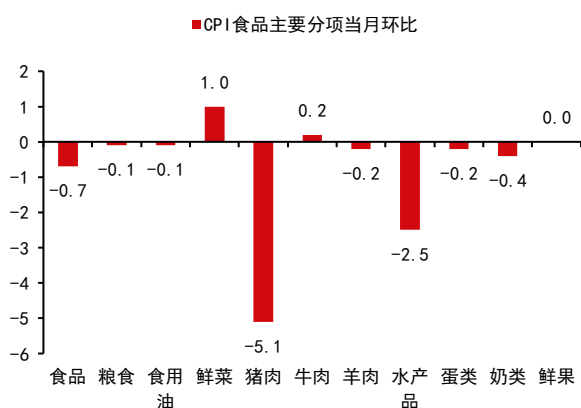
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表2：9月份食品环比跌0.7%，非食品环比涨0.2%



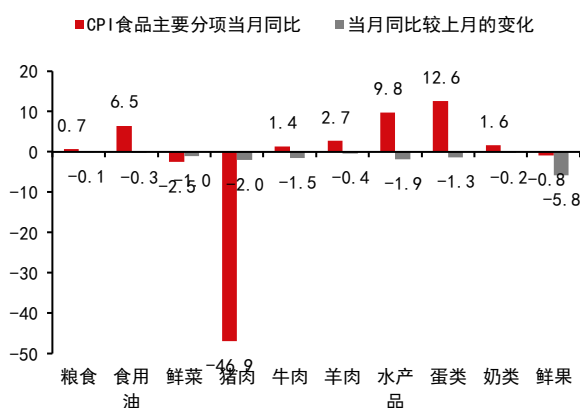
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表3：CPI食品主要分项当月环比



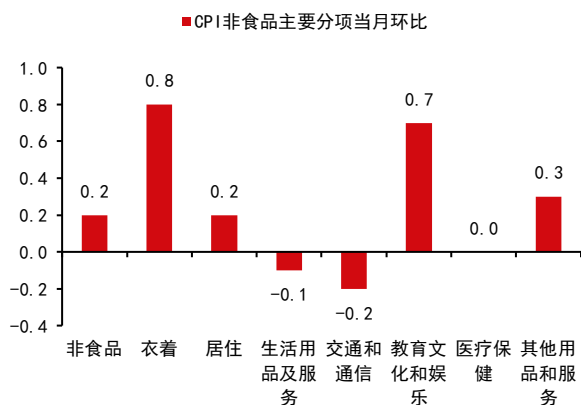
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表4：CPI食品主要分项当月同比及其变化



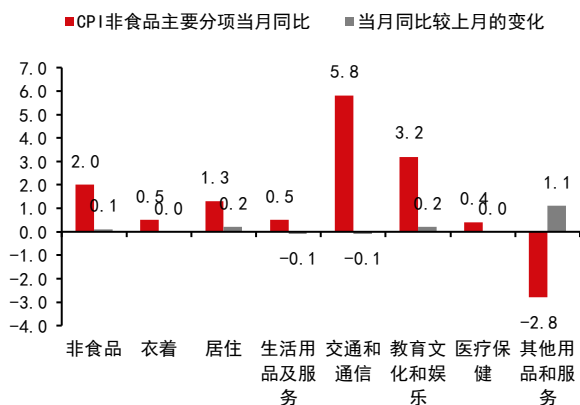
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表5：CPI非食品主要分项当月环比



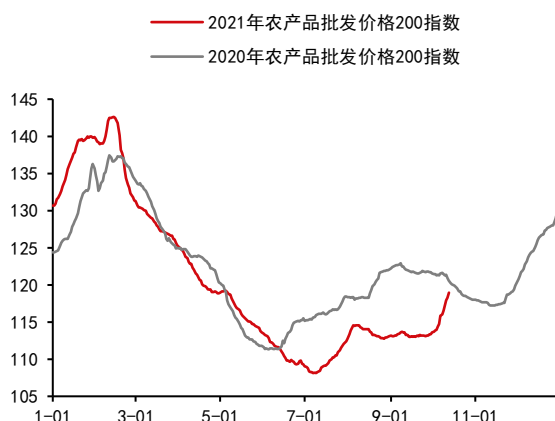
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表6：CPI非食品主要分项当月同比及其变化



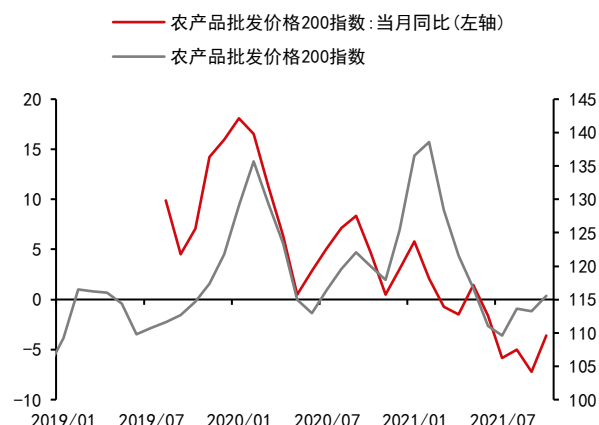
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表7：10月份以来农产品批发价格指数上涨4.9%



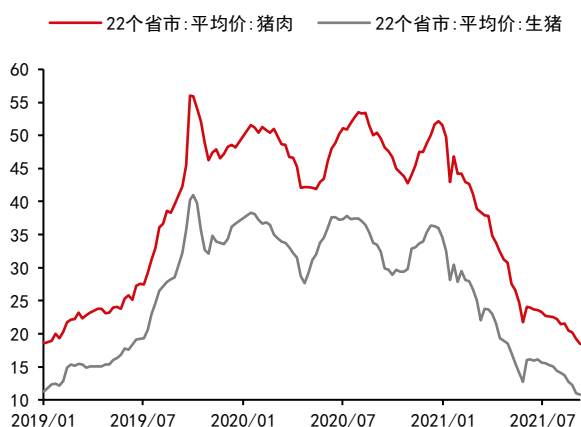
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表8：农产品批发价格200指数及其同比增速



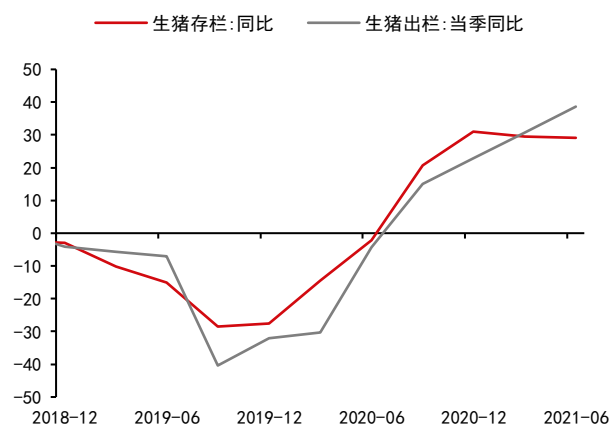
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表9：10月以来猪肉价格略有回落



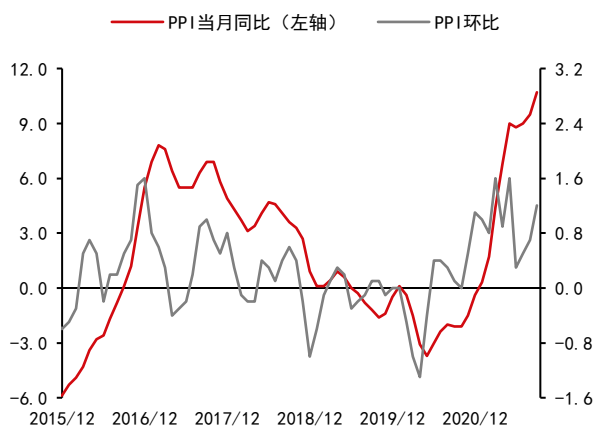
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表10：生猪存栏及出栏量的同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表11：9月份PPI同比10.7%，环比1.2%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表12：10月份以来工业品价格明显上涨



数据来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

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_27794

