

供给约束继续推升 PPI

——2021 年 9 月物价数据点评

2021 年 9 月 CPI 同比增长 0.7%（市场预期 0.8%），前值 0.8%。PPI 同比增长 10.7%（市场预期 10.2%），前值 9.5%。

一、CPI：消费低迷导致 CPI 上行动力不足

9 月 CPI 同比增速继续下行，较前值下降 0.1pct。其中，翘尾因素约为 0pct，比上月回落 0.2pct；新涨价因素约为 0.7pct，较上月增长 0.1pct。核心 CPI 同比 1.2%，涨幅与上月持平。

食品项仍然对 CPI 构成拖累。9 月食品价格下降 5.2%，降幅比上月扩大 1.1pct，影响 CPI 下降约 0.98pct。其中，猪肉价格下降 46.9%，降幅扩大 2.0pct，影响 CPI 下降约 1.12pct。非食品项涨幅扩大。非食品价格上涨 2.0%，涨幅扩大 0.1pct，影响 CPI 上涨约 1.65pct。非食品中，工业消费品价格保持小幅上涨，涨幅扩大 0.3pct 至 2.8%，但因居民消费低迷影响，原材料价格向下传导并不显著，工业消费品涨幅依旧有限。

前瞻地看，在经济下行、零星疫情不断出现背景下，国内商品和服务消费都将持续受到压制，CPI 不存在突然上升的基础，再加上年内猪肉价格仍将处于底部区间，未来 CPI 增速大概率将保持低位波动，年底可能在基数的影响下稍有上升。

二、PPI：供给受限导致 PPI 再创新高

9 月 PPI 同比增速再创新高，较前值上升 1.2pct。其中，翘尾因素约为 1.8pct，与上月持平；新涨价因素约为 8.9pct，较上月增加 1.2pct。

工业品价格同比的持续上涨仍然源于供给端的约束，政策成为主导 PPI 变化的关键变量。近几个月，工业品价格上涨的主要驱动力由国际转向国内，受“双控”政策影响，9 月煤炭和部分高耗能行业供需缺口扩大，产品价格继续上涨，大宗商品价格指数 RJ/CRB 上行再度加快，推动 PPI 同比增速进一步上升。

结构上，生产资料价格同比增速继续上行，生活资料价格同比稍有增长。9 月生产资料价格上涨 14.2%，涨幅扩大 1.5pct，拉动 PPI 同比增长 10.6pct，较上月增加月 1.2pct。生产资料价格的增长主要集中在上游，尤其是能源类行业，与石油、煤炭、化工、黑色金属、有色金属相关的采掘和原料加工等行业产品价格同比涨幅保持高位，对 PPI 同比增速的贡献占到八成以上。9 月生活资料价格同比上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.1pct，拉动 PPI 同比增长 0.1pct。

PPI 未来的走势主要取决于政策对供给端的约束是否放松。一方面，近期发改委等部委及部分省市已采取行动，增加煤炭供应，煤炭价格有望终止上升趋势，缓解 PPI 上行压力。但另一方面，降低能耗强度作为约束性指标，可供调整的空间有限，若以完成年内目标为优先事项，则高耗能行业生产仍将受到加大限制，相关产品价格难以回落。综合来看，短期内 PPI 仍将处于高位，不排除继续向上突破的可能。

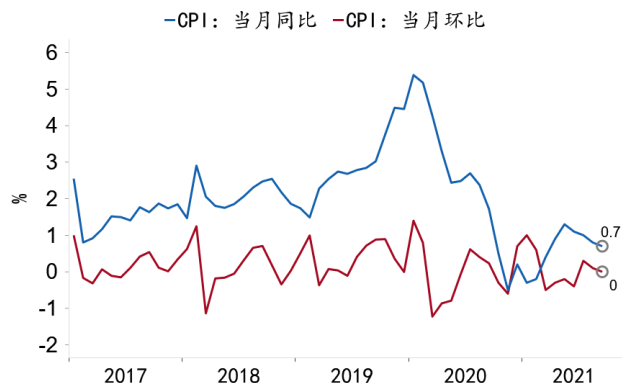
此外，9 月 PPI-CPI 剪刀差扩大到 10pct，价格同比涨幅从下游到上游逐渐递增，鉴于短期内总需求仍将处于低位，下游企业难以将成本向下传导，未来部分设备类和消费品制造行业利润将持续承压。

（评论员：谭卓 黄翰庭）

附录

图 1: CPI 同比继续下行

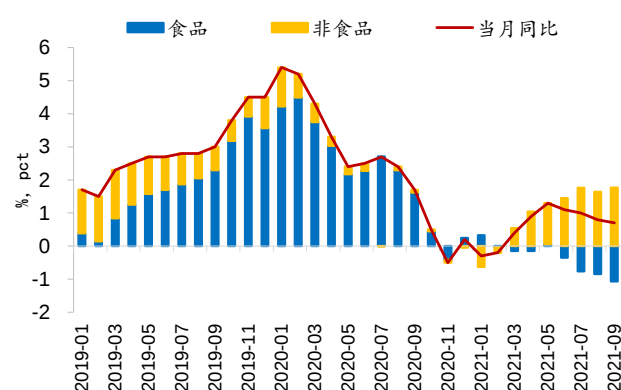
CPI 当月同比与环比



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 食品项对 CPI 的拖累扩大

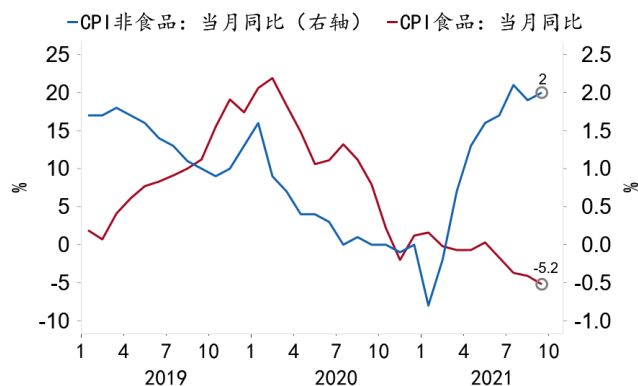
CPI 各分项拉动



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 3: 食品价格持续下滑

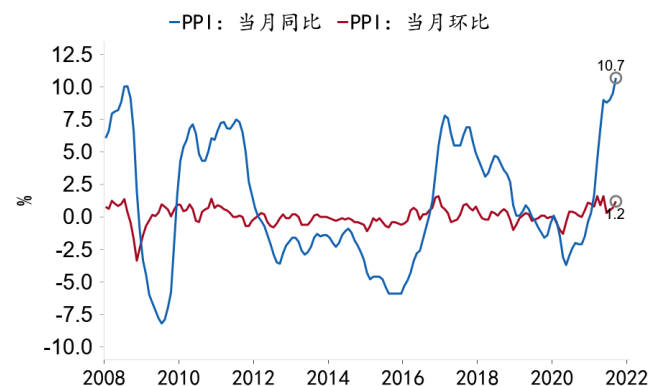
CPI 食品与非食品价格当月同比



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: PPI 同比增速继续上行

PPI 当月同比与环比



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 生产资料仍是 PPI 同比主要拉动力

PPI 各分项拉动

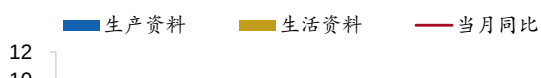


图 6: PPI-CPI 剪刀差持续扩大

PPI-CPI 剪刀差



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_28118

