



防范供给冲击推高居民生活成本



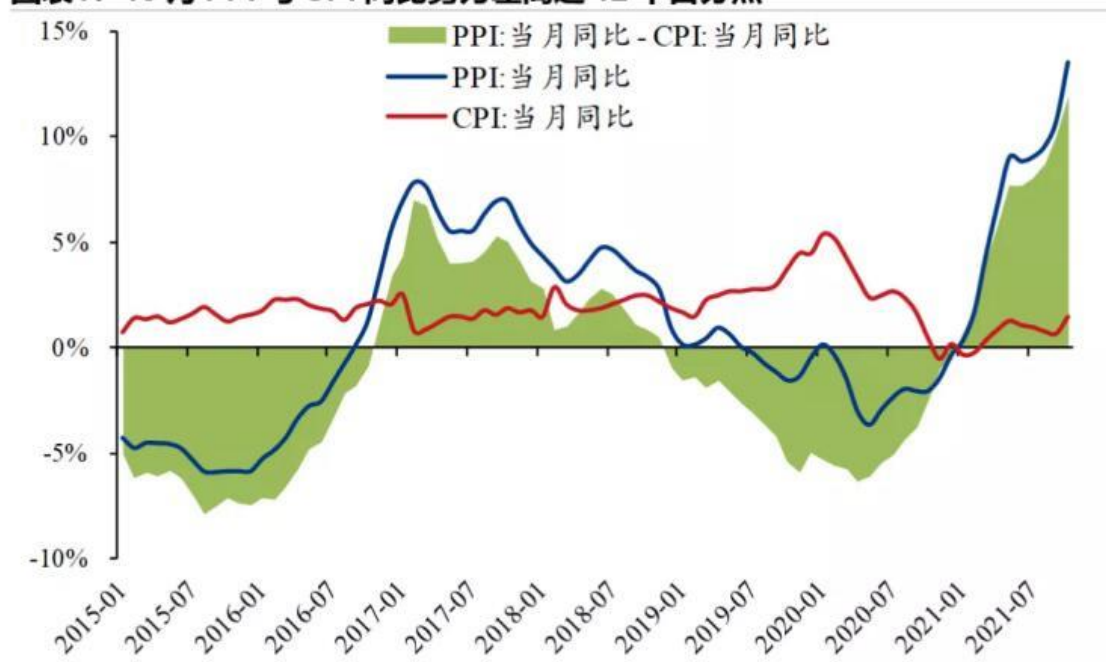
【财新网】(专栏作家 罗志恒)

供给冲击推高 PPI 的同时，还通过三大渠道影响民生

今年 PPI 与 CPI 同比剪刀差持续扩大，10 月高达历史性的 12 个百分点。相较之下，市场更关注快速上涨的大宗商品价格和连创新高的 PPI 同比，对读数偏低的 CPI 同比关注度较低。

极端天气、能耗双控、限电限产、全球供应链紧张等供给冲击推高 PPI 同比并加剧上下游行业间的利润再分配，市场对此讨论较为充分且深入。但对于与居民生活更加紧密的 CPI，市场分析的关注点主要在猪周期下行、以及终端需求低迷导致 PPI 难以向 CPI 有效传导上。

图表1：10 月 PPI 与 CPI 同比剪刀差高达 12 个百分点



资料来源: Wind、粤开证券研究院

粤开志恒宏观

10月PPI同比高达13.5%，CPI同比却只有1.5%，但这并不意味着，在众多供给冲击下，居民部门能够置身事外，负面影响完全由企业部门吸收。经济滞胀风险上升的影响，最终仍会影响到居民部门。

供给冲击在推高PPI的同时，还将通过三大渠道影响民生。

第一，能源等PPI分项直接影响CPI。PPI中的石油、煤炭及其他燃料加工业同比高增，CPI中的水电燃料和交通工具用燃料也同步上涨。当9月下旬出现电力短缺时，虽然居民端电价由于价格管制而没有上调，但最严重的东北地区直接拉闸限电，其他省市也呼吁居民节约用电，反映在量的调控上。今年冷冬来临叠加能源价格上升，居民采暖费用将增加。

第二，随着市场逐步出清，上游PPI终将传导至下游CPI。下游厂商市场集中度较为分散，且当前居民消费也相对疲软，确实存在成本转嫁困难的问题，10月剔除食品和能源的核心CPI同比只有1.3%。为保住市场份额，下游厂商能够容忍短期的利润下降乃至亏损；但当全行业受损、部分厂商被迫退出，成本上升便会导致商品提价或者降低质量。2017年2月后PPI同比自之前供给侧改革导致的高位开始回落，核心CPI同比却仍上行近一年时间，由1.8%升至2.5%。受原材料、包装、运输等成本上升影响，近期调味品已纷纷涨价。

第三，无论是经济的滞胀还是衰退风险，居民收入下降都是隐性成本。有观点认为，当终端需求足够低迷或持续下滑时，企业就难以向居民转嫁成本，PPI也不会传导至CPI。但随着企业亏损面不断扩大，尤其是下游行

业的中小企业陆续降薪裁员，居民收入下降、失业增加。如果 PPI 和 CPI 陷入通缩，经济从滞胀滑向衰退，虽然物价没有上升，但居民整体福利将下滑。

因此保供稳价工作非常重要，不仅影响下游行业和中小企业的正常生产经营，还关系到居民的就业、收入和生活成本。此外，对于受冲击较大的行业、企业以及低收入人群，政府也应给予适当的政策帮扶。

供应减少导致菜价大涨，需求上升拉动猪价反弹

10 月 CPI 同比上涨 1.5%，较上月加快 0.8 个百分点；环比上涨 0.7%，较上月加快 0.7 个百分点。

CPI 上涨主要受蔬菜和能源价格拉动，剔除食品和能源的核心 CPI 同比和环比分别较上月增减 0.1 个百分点。环比来看，鲜菜价格上涨 16.6%，拉动 CPI 约 0.34 个百分点，占总涨幅近五成；汽油和柴油价格分别上涨 4.7% 和 5.2%，合计拉动 CPI 约 0.15 个百分点，占总涨幅两成多。

10 月底 28 种重点监测蔬菜平均批发价较 9 月底上涨了 33.3%，主要受供应减少和成本上升的共同作用。一方面，9 月以来北方多地遭遇大规模降水和洪涝灾害，蔬菜大面积受灾；电力供应不足也影响了北方大棚蔬菜的集约化育苗和工业化生产。另一方面，化肥、农药等农资价格和汽油、柴油等燃料价格持续上涨，蔬菜跨区调运增多、运距拉长，抬高了蔬菜的生产和运输成本。例如仅化肥价格上涨一项所增加的成本，就使黄瓜上升

0.2 元/斤、菠菜 0.4 元/斤；下半年山东寿光运到浙江金华的蔬菜运费较上半年上涨了 50%。

10 月猪肉价格先降后升，月度环比下降 2.0%。10 月中旬以来价格明显回升，截至 11 月 9 日，较低点上涨 38.0%，回到了 6 月上旬的水平。当前猪肉供给非常充足，全国能繁母猪存栏量仍比正常保有量多 6%，农业部预测今年四季度到明年一季度，上市的肥猪同比还会明显增长。近期猪肉价格回升主要受需求拉动，一是蔬菜价格太高导致的替代效应，二是进入猪肉消费旺季，居民开始储备过冬食品、制作腊肉腊肠。

11 月菜价已有所回落，猪价仍继续上升。考虑到年底需求升温，菜价和猪价或仍有小幅上涨空间。另外，要注意严寒天气和疫情反弹对食品生产和流通的冲击。

PPI 同比冲高触顶，保供稳价效果初显

10 月 PPI 同比上涨 13.5%，较上月加快 2.8 个百分点；环比上涨 2.5%，较上月加快 1.3 个百分点。PPI 上涨仍主要由能源和上游原材料价格拉动，

生产资料价格环比上升 0.1%

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_29213

