

## 通胀结构分化加剧，PPI-CPI 剪刀差创新高

### 2021年8月通胀数据点评

证券研究报告

2021年09月09日

#### ● 核心结论

本土疫情抑制消费需求，CPI走弱。8月CPI同比增长0.8%，低于市场预期的1.0%和上个月的1.0%；环比增长0.1%，较上月回落0.2个百分点。核心CPI、消费品CPI、服务CPI分别环比增长0.0%、0.2%、0.0%，均弱于季节性增长。

**8月食品项CPI同比下降4.1%，较上月降幅扩大0.4%；环比变动由上月的下降0.4%转为增长0.8%。**8月猪肉价格同比下降44.9%，较上月扩大1.4个百分点。猪肉价格底部逐渐企稳，8月环比下跌1.4%，较上月降幅收窄0.5个百分点。尽管猪肉供给充足，但防疫限制与降雨天气加大生猪运输难度，叠加冻肉收储政策，因此后续猪价下行空间有限。中期来看，关注9月双节与秋季开学来临带动的消费回升，猪价有望迎来季节性反弹。




**8月非食品CPI同比增长1.9%，较上月回落0.2%；环比下降0.1%，是去年12月以来首次环比下跌，同时也弱于历史季节性增幅。**非食品的七大类分项中，只有衣着价格8月环比变动强于7月，其他六大类表现均弱于7月。非食品项有三点值得关注，1) 疫情反复影响需求前景，导致8月国际原油价格下跌，交通燃料价格由涨转跌，8月环比下降1.3%；2) 高温天气用电需求攀升，水电燃料连续两个月上涨0.2%；3) 出行类服务消费受到防疫限制，旅游价格环比增长0.2%，较7月大幅回落7.1%。

**8月PPI同比增长9.5%，超出市场预期与前值，创下2008年9月至今的最高值。PPI环比加速上涨0.7%，上月为0.5%。**生产资料价格同比增长12.7%，创下有纪录以来的最高值，而生活资料价格呈现温和上涨态势。分行业来看，1) 由于供给紧缩需求旺盛，黑色与有色金属冶炼压延加工业价格由跌转涨，8月环比上涨2.2%和1.4%；2) 国际原油价格下跌，国内石油相关行业价格涨幅收窄，油气开采价格环比下跌1.2%，石油、煤炭及其他燃料加工涨幅缩窄到1.0%；3) 高温天气下用电量增加，动力煤需求旺盛，煤炭开采和洗选业价格上涨6.5%，上月上涨6.6%。




短期来看，国内本土疫情好转，对居民消费和出行需求的负面影响会逐渐减弱。中期来看，猪价企稳，有望在四季度反弹，随着猪价拖累效应减弱，以及国内消费的弱复苏，我们维持对CPI同比呈现阶段式上升的判断。大宗商品价格在供给偏紧状态下维持强势，预计可能要到11-12月才会有明显回落。CPI回升、PPI保持高位，持续高通胀可能会制约货币政策进一步放松的空间。PPI-CPI剪刀差在8月已经达到8.7%的历史最高值，中下游企业利润被侵蚀，导致经济结构性矛盾放大，加大了经济下行压力。

风险提示：疫情超预期蔓延；经济复苏不及预期；政策风险。

#### 分析师

 张静静 S0800521080002  
 13716190679  
 zhangjingjing@research.xbmail.com.cn

#### 联系人

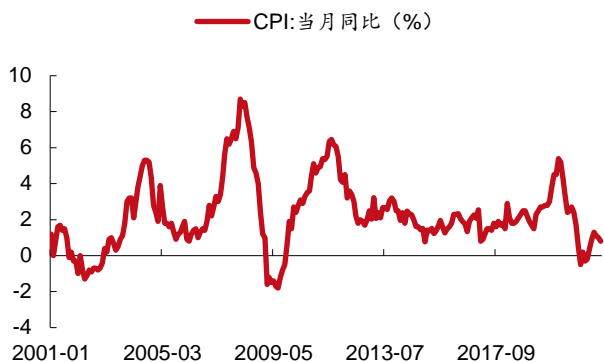
 陶冷  
 15000831636  
 taoling@research.xbmail.com.cn

#### 相关研究

## 1、本土疫情抑制消费需求，CPI走弱

8月CPI同比增长0.8%，低于市场预期的1.0%和上个月的1.0%；环比增长0.1%，较上月回落0.2个百分点。核心CPI、消费品CPI、服务CPI分别环比增长0.0%、0.2%、0.0%，均弱于季节性增长，体现了在7-8月国内本土疫情的影响下，居民实际消费需求受到了抑制。

图1：CPI 当月同比



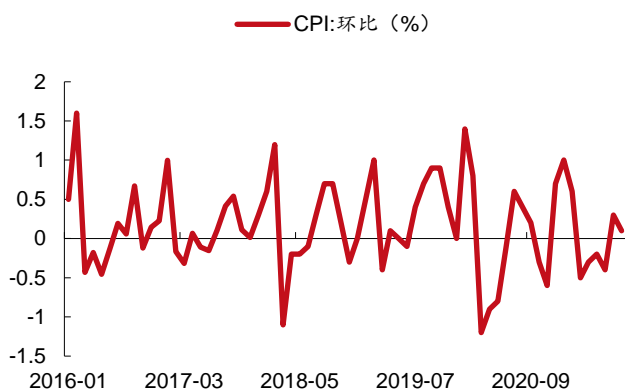
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图2：食品项与非食品项 CPI 当月同比



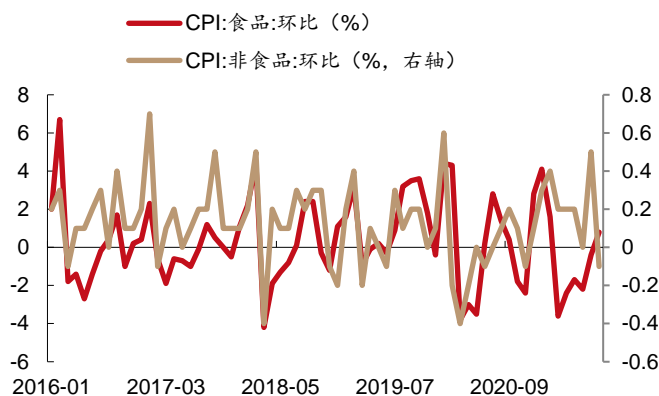
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图3：CPI 当月环比



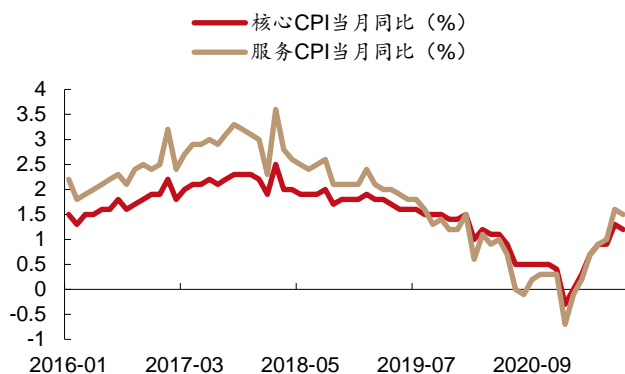
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图4：食品项与非食品项 CPI 当月环比



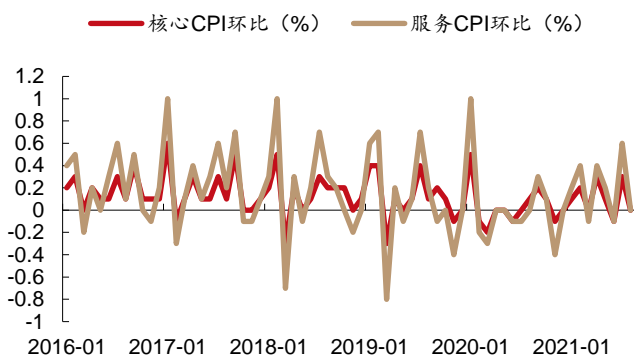
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图5：核心CPI与服务CPI 当月同比



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图6：核心CPI与服务CPI 当月环比



资料来源：WIND，西部证券研发中心

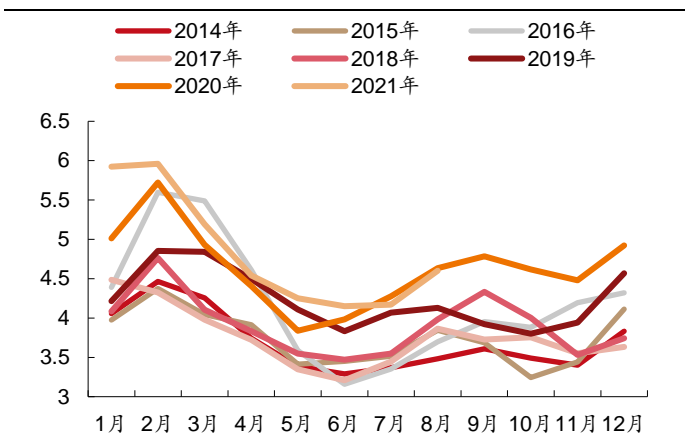
## 2、猪肉价格跌势收窄，静待旺季反弹

8月食品项CPI同比下降4.1%，较上月降幅扩大0.4%，主要是由于去年8月基数较高，影响CPI下降约0.77个百分点；环比变动由上月的下降0.4%转为增长0.8%，影响CPI上涨约0.14个百分点。

8月猪肉CPI同比下降44.9%，影响CPI下降约1.09个百分点，同比降幅较上月扩大1.4个百分点。从环比来看，猪肉价格底部逐渐企稳，8月环比下跌1.4%，较上月降幅收窄0.5个百分点。短期来看，尽管猪肉供给充足，但防疫限制与降雨天气加大生猪运输难度，叠加冻肉收储政策，因此后续猪价下行空间有限。中期来看，关注9月双节与秋季开学来临带动的消费回升，猪价有望迎来季节性反弹。

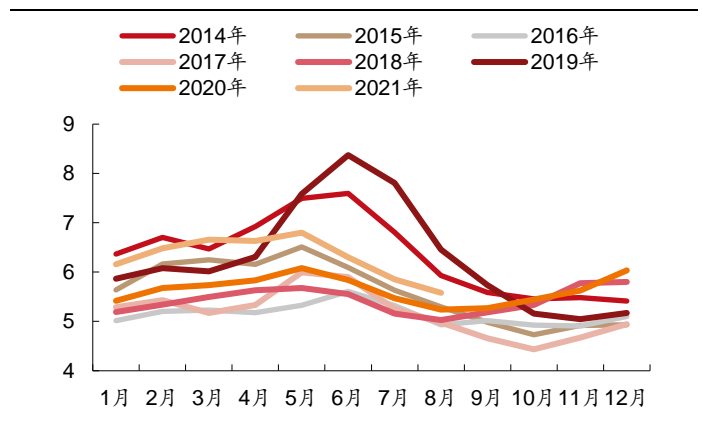
此外，由于降雨、高温等天气因素影响，鲜菜生产储运成本上升，鲜菜价格连续两个月环比上涨，8月涨幅扩大至8.6%，影响CPI上涨约0.16个百分点。但是，鲜果价格由于批量上市，连续六个月下跌，8月环比降幅收窄至0.4%，影响CPI下降约0.01个百分点。水产品大量上市，导致水产品价格8月环比下降2.3%，影响CPI下降约0.05个百分点。

图7：28种重点监测蔬菜平均批发价（元/公斤）



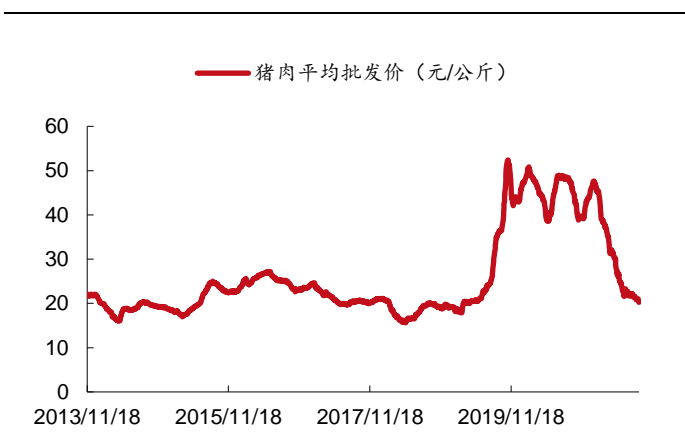
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图8：7种重点监测水果平均批发价（元/公斤）



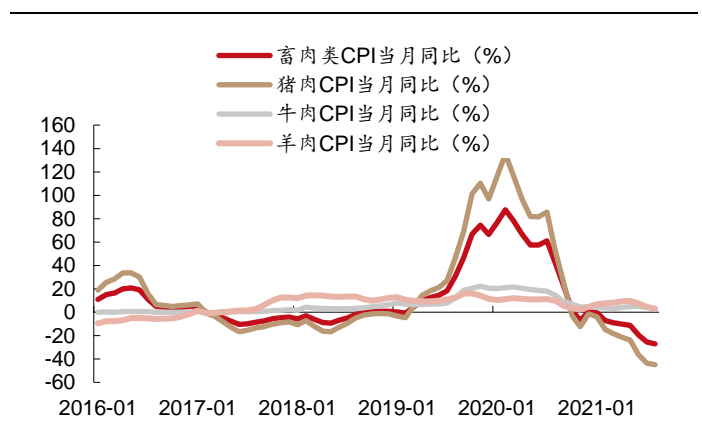
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图9：猪价逐渐底部企稳



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图10：8月猪肉CPI同比下降44.9%，降幅扩大1.4%



资料来源：WIND，西部证券研发中心

### 3、非食品价格表现弱于季节性，出行服务消费受到抑制

8月非食品CPI同比增长1.9%，较上月回落0.2%；环比下降0.1%，是去年12月以来首次环比下跌，同时也弱于历史季节性增幅。

非食品的七大类分项中，只有衣着价格8月环比变动强于7月，其他六大类表现均弱于7月。8月衣着和生活用品服务分别环比下降0.1%和增长0.1%，小幅高于往年同期均值。而居住、交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务环比变动都低于往年同期水平。

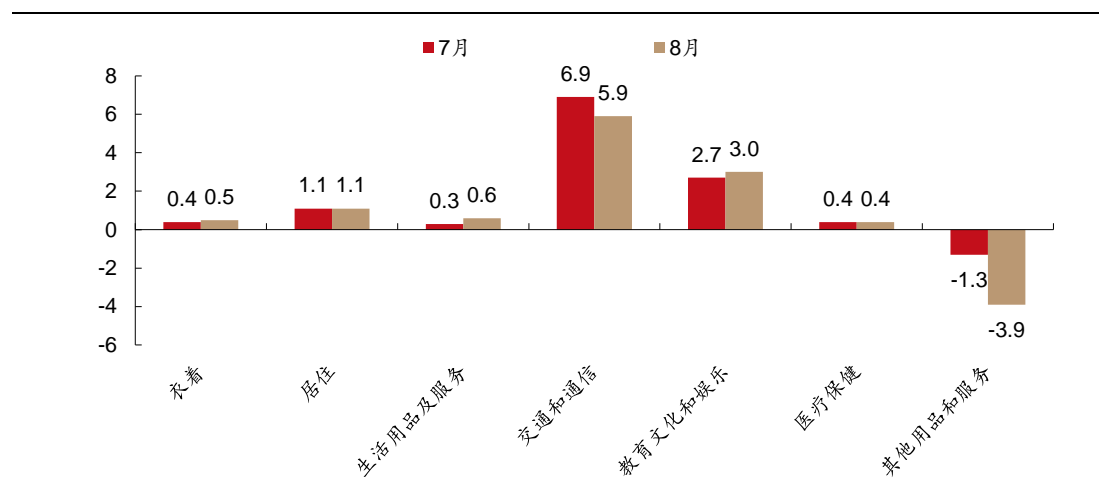
非食品项价格有三点值得关注。1) 疫情反复影响需求前景，导致8月国际原油价格下跌，交通燃料价格由涨转跌，8月环比下降1.3%；2) 高温天气用电需求攀升，水电燃料连续两个月上涨0.2%；3) 出行类服务消费受到防疫限制，旅游价格环比增长0.2%，较7月大幅回落7.1个百分点。

表 1：非食品分项 CPI 环比增长与季节性

	2021年7月环比 (%)	2021年8月环比 (%)	2010-2019年8月环比增长平均值 (%)
衣着	-0.4	-0.1	-0.2
居住	0.2	0.1	0.2
生活用品及服务	0.4	0.1	0.0
交通和通信	1.5	-0.6	-0.1
教育文化和娱乐	1.0	0.0	0.0
医疗保健	0.1	0.0	0.3
其他用品和服务	0.2	-0.9	0.5

资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 11：非食品项 7-8 月当月同比 (%)



资料来源：WIND，西部证券研发中心

### 4、PPI加速上涨，创金融危机以后新高

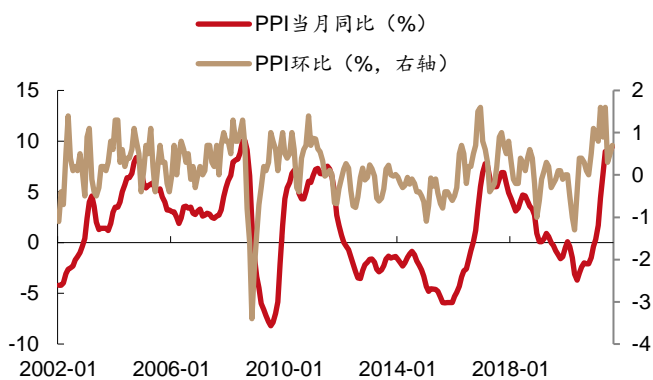
8月PPI同比增长9.5%，超出市场预期与前值，创下2008年9月至今的最高值。PPI增长强劲，环比加速上涨0.7%，上月为0.5%。

生产资料价格同比增长 12.7%，创下有纪录以来的最高值。生产资料环比增幅扩大 0.3 个百分点至 0.9%，其中采掘工业（环比+3.0%）涨幅回落 2.2 个百分点，而原材料工业（环比+0.9%），加工工业（环比+0.7%）都呈现加速上涨态势。生活资料价格同比增长 0.3%，与上月持平；环比持平，上月为+0.1%。其中，耐用消费品环比下降 0.2%，衣着类环比增长 0.3%，食品类和一般日用品价格持平。

具体分行业来看，1) 由于供给紧缩需求旺盛，黑色与有色金属冶炼压延加工业价格由跌转涨，8 月环比上涨 2.2%和 1.4%；2) 国际原油价格下跌，国内石油相关行业价格涨幅收窄，石油和天然气开采价格环比下跌 1.2%，石油、煤炭及其他燃料加工涨幅缩窄到 1.0%；3) 高温天气下用电量增加，最近两个月动力煤需求旺盛，煤炭开采和洗选业价格上涨 6.5%，上月上涨 6.6%。

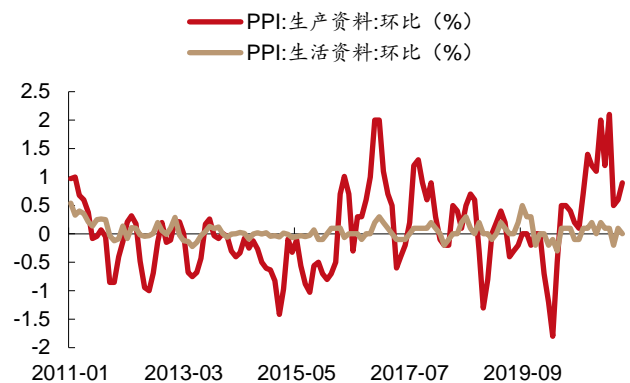
从工业生产者购进价格 PPIRM 来看，8 月同比增长 13.6%，依然处于 2008 年 10 月以来的高位；环比增长 0.8%，较上月回落 0.1%。从分项来看，燃料动力类（+2.4%）、化工原料（+1.3%）、有色金属材料（+1.0%）环比涨幅居前，而建筑材料由于短期景气度下降因此环比下跌 0.4%。

图 12: PPI 当月同比与环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 13: 生产资料与生活资料 PPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 14: 生产资料与生活资料分项变化

■7月环比 (%) ■8月环比 (%)

图 15: 工业生产者购进价格 PPIRM

3 「 2 1 ■8月 PPIRM 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\\_26232](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26232)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>