

2021年09月09日

固定收益研究

研究所  
证券分析师: 靳毅 S0350517100001  
021-68930187 jiny01@ghzq.com.cn  
联系人: 周子凡 S0350121010075  
zhouzf@ghzq.com.cn

## 疫情扰动下的供需困局

### ——8月价格数据点评

#### 投资要点:

##### ■ 事件

9月9日,国家统计局公布今年我国8月份居民消费价格(CPI)和工业生产者出厂价格(PPI)数据。其中8月CPI同比上涨0.80%,同比增速较上月下行0.20个百分点,环比上涨0.10%;8月PPI同比上涨9.50%,同比增速较上月上行0.50个百分点,环比上涨0.70%。

##### ■ 点评

**CPI方面,食品项中,猪肉依旧是主要拖累项。**生猪集中出栏下,供给继续增加,7月份,猪肉价格继续下跌,然而,在中央储备肉政策的支持下,猪肉价格在环比上呈现出跌势趋缓的现象,预计猪肉价格将逐渐企稳。**非食品项中,主要是服务项受疫情散发因素影响,展望未来,在疫情逐渐可控下,随着中秋和国庆临近,“双节”出需求将再度增加,CPI服务项上将得到一定支撑。**

**PPI方面,上下游价格数据分化依旧。**从生产资料和生活资料来看,生产资料价格向生活资料传递仍存在相当阻力。**上游涨价压力主要来自于煤炭开采价格。**从需求端来看,发电需求飙升的格局下推升动力煤价格上涨;从供给端来看,在安全检查、限产以及疫情等因素的共同扰动下造成了目前煤碳“弱供给”的格局。**展望未来,随着疫情因素的逐步可控,以及夏季用电逐渐降低,叠加国家近期出台一系列“保供稳价”政策指引,预计未来上游原材料价格继续大幅上行的可能性不大,短期内PPI或将维持高位运行。**

**8月PPI与CPI“剪刀差”再度扩大,工业企业经营环境不容乐观。**在剪刀差持续扩大的格局下,下阶段,如何继续引导舒缓中小企业经营的成本困境将是重中之重。

##### ■ 风险提示 油价波动风险; 新冠疫情反复

#### 相关报告

《2021年7月经济数据点评:挥之不去的疫情“阴影”》——2021-08-16

《7月金融数据点评:社融收缩会延续吗?》——2021-08-11

《7月价格数据点评:通胀压力有限,政策导向不变》——2021-08-10

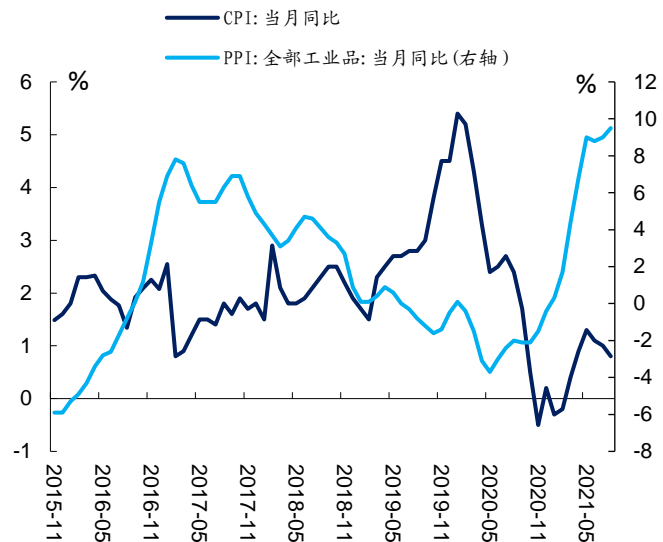
《2021年6月经济数据点评:经济韧性尚存,政策“阻尼器”就位》——2021-07-15

《6月金融数据点评:总量超预期与结构性问题并存》——2021-07-10

## 1、事件

9月9日，国家统计局公布今年我国8月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中8月CPI同比上涨0.80%，同比增速较上月下行0.20个百分点，环比上涨0.10%；8月PPI同比上涨9.50%，同比增速较上月上行0.50个百分点，环比上涨0.70%。

图1：CPI、PPI同比增速走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

## 2、点评

**CPI方面，8月份同比增速继续收敛。**食品项依然受猪肉价格拖累，非食品项中，受疫情因素扰动，服务项价格受影响较明显，也是8月份CPI回落的另一大原因；**PPI方面，8月份同比增速继续扩大，**主要受煤炭供给因素扰动，供给改善的逻辑兑现有待进一步观望。

8月份PPI-CPI剪刀差再度扩大，**工业企业经营环境不容乐观。**下阶段，如何继续引导舒缓中小企业经营的成本困境将是重中之重。

### 2.1、猪肉价格逐渐企稳

8月CPI食品项同比下降4.10%，同比增速较上月下降0.40个百分点。食品项中，猪肉依旧是主要拖累项。生猪集中出栏下，供给继续增加，7月份，猪肉价格继续下跌，同比下降44.90%，跌幅较上月扩大1.40个百分点。然而，在中央储备肉政策的支持下，猪肉价格在环比上呈现出跌势趋缓的现象。8月份，猪肉价格环比下降1.40%，降幅较上月收窄0.50个百分点。

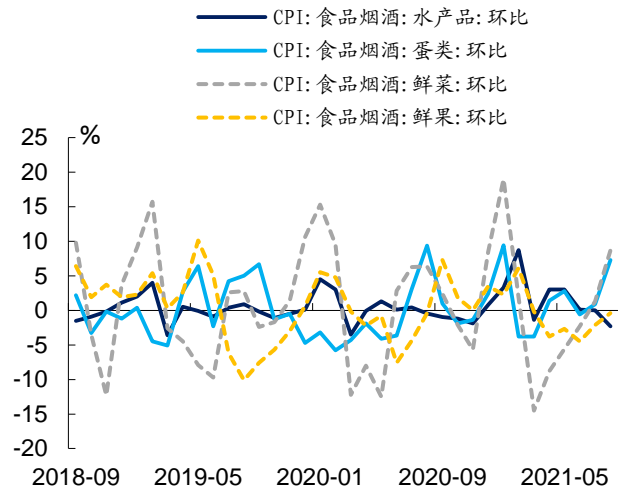
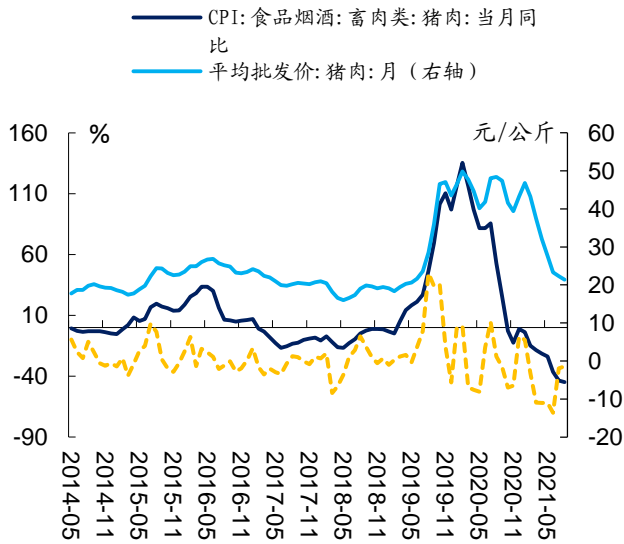
8月份，受疫情和多地强降雨及高温等因素影响，储运成本的增加，鲜菜、鲜果

和鸡蛋的价格均有不同程度增长。其中，蛋类产品价格环比增加 7.30%，同比增长 13.90%，增速较上月减少 1.70 个百分点；鲜菜价格环比增加 8.60%，同比降低 1.50%，增速较上月增加 2.50 个百分点；鲜果价格环比下降 0.40%，同比增加 5.00%，增速较上月下降 0.20 个百分点。受大量上市影响，水产品价格环比下降 2.30%，同比增加 11.70%，增速较上月下降 2.10 个百分点；

整体来看，食品项中，猪肉依旧是本月 CPI 食品项中的主要拖累项。食品项对 CPI 同比增速拉动为-0.58%，较上月继续下降 0.08 个百分点。从能繁母猪领先猪肉价格 13 个月左右的情况来看，目前能繁母猪存栏已开始见顶回落，未来猪肉价格下跌空间不大。与此同时，伴随中秋和国庆的临近，猪肉需求增加将进一步缓解目前供给过剩的格局，使得猪肉价格企稳。预计未来猪肉价格或将逐渐止跌，食品项继续带动 CPI 整体向下的动力将继续减弱。

图 2：猪肉价格跌势趋缓

图 3：鲜菜、鲜果及蛋类价格环比上涨

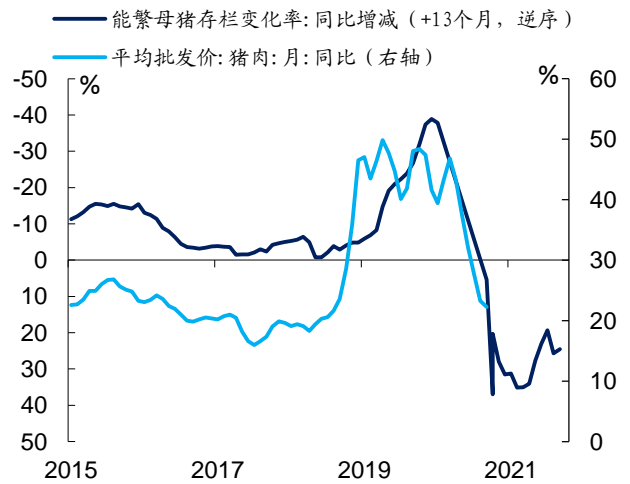
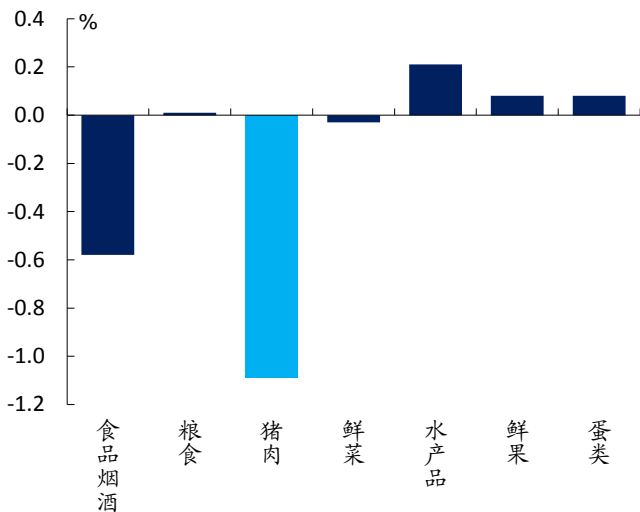


资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

图 4：猪肉依然是食品项中的主要拖累项

图 5：猪肉价格同比增速或将见底



资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

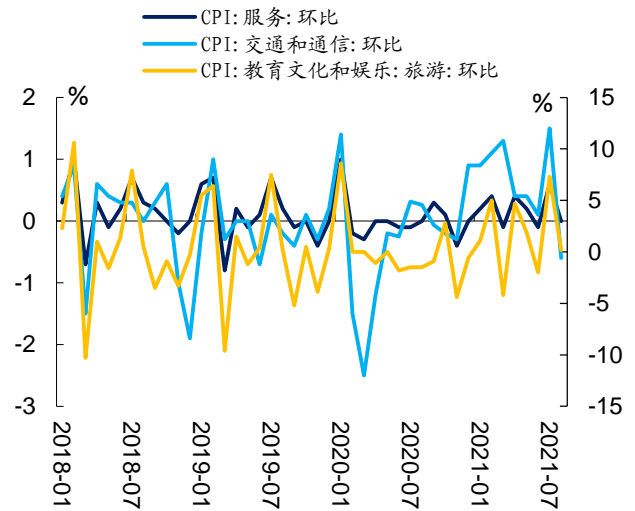
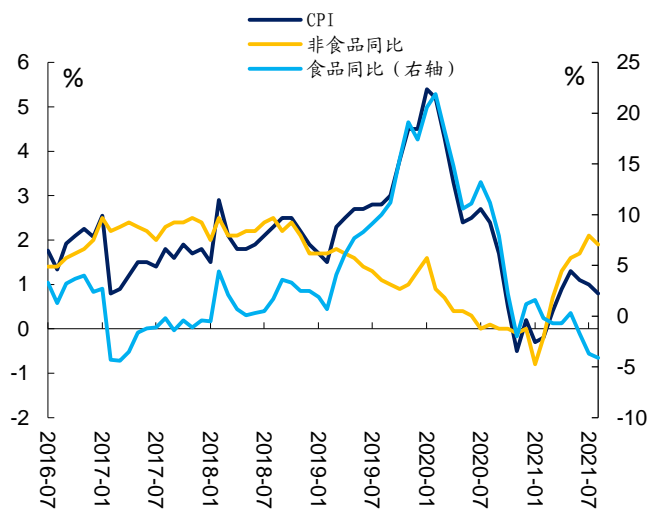
## 2.2、疫情扰动服务消费

8月份CPI非食品项同比上涨1.90%，增速较上月下降0.20个百分点。本月CPI服务项受疫情散发因素影响，环比增速下滑显著，同比增速增长趋缓。8月份CPI服务项价格与上月持平，环比增速较上月下降0.60个百分点。疫情扰动下，出行需求降低，8月份旅游项价格环比增加0.20%，环比增速较上月大幅下降7.10个百分点。除了出行需求下降扰动外，受国际油价下降影响，8月份交通通信价格环比由涨转跌，环比下降0.60%，环比增速较上月下降2.10个百分点。

整体来看，本月CPI表现不及预期的主要原因在于疫情影响，7月份呈现的服务价格和猪肉价格的“对冲”逻辑有所减弱。8月份，食品项拉动CPI同比下降1.16%，拉动较上月减少0.12个百分点，交通通信拉动CPI同比增加0.66%，拉动较上月同样减少0.12个百分点，几乎解释了0.20个百分点左右的“预期差”。展望未来，在疫情逐渐可控下，中秋和国庆临近，“双节”出游需求将再度增加，CPI服务项上将得到一定支撑。

图6：CPI非食品项同比增速放缓

图7：受疫情扰动影响，服务价格环比下降

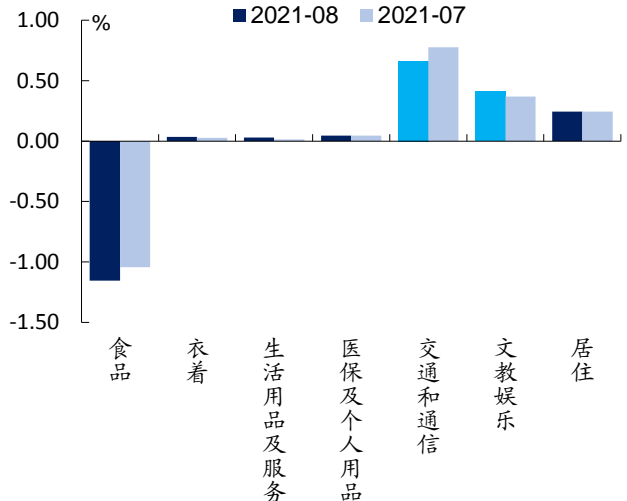
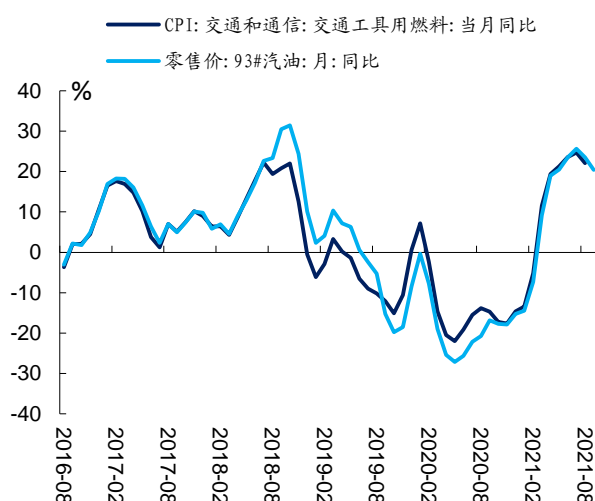


资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

图8：燃料价格同比增速回落

图9：8月份交通和食品项价格同降



资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

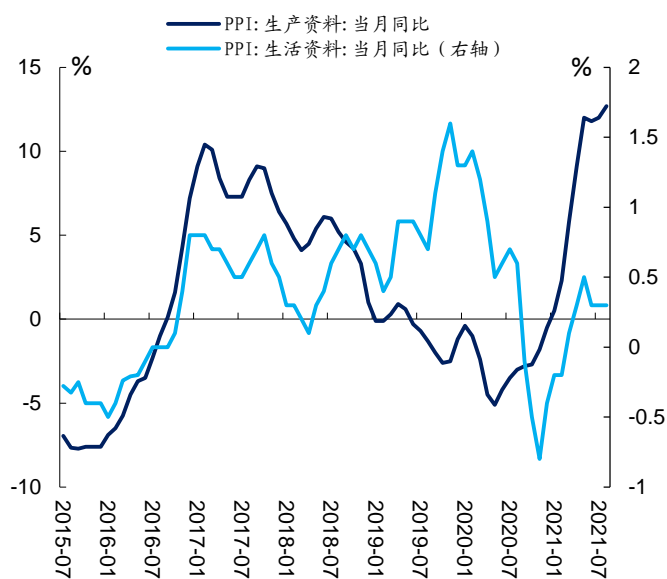
## 2.3、煤炭供给扰动犹存

**PPI 方面，上下游价格数据分化依旧。从生产资料和生活资料来看，生产资料价格向生活资料传递仍存相当阻力。**8月，生产资料价格同比增长12.70%，增速较上月增加0.70个百分点；生活资料价格同比增长0.30%，已经连续两个月持平。生产资料价格中，处于生产环节上游的采掘工业价格同比增速继续扩大，8月份同比增长41.80%，增速较上月增加3.10个百分点，而处于生产环节中下游的原材料工业和加工工业价格同比增速趋缓，同比分别增长18.30%和8.00%，增速分别较上月增加0.40和0.50个百分点。

**整体来看，8月份上游涨价压力依旧来自于煤炭开采价格。**需求端来看，夏季用电高峰下，发电需求飙升的格局下推升动力煤价格上涨；供给端来看，3月份以来，国内对于煤矿安全生产检查愈发频繁，使得煤炭供给逐步趋紧，与此同时，在“碳达峰”的指引下，煤炭产量有所下降，加剧了“弱供给”格局，叠加8月份各地疫情散发使得生产节奏进一步放缓，从而推升煤炭价格。8月份，煤炭开采和洗选业价格同比增长57.10%，同比增速较上月增加11.40个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格高位运行，同比增加35.30%，同比增速较上月降低0.10个百分点。

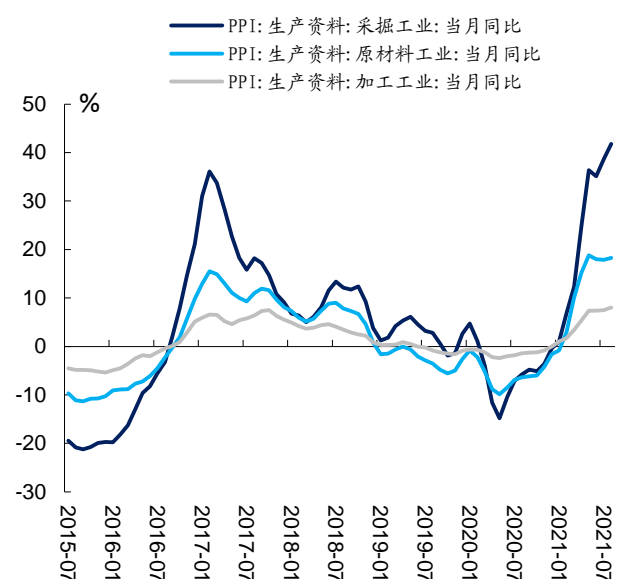
**展望未来，随着疫情因素的逐步可控，以及夏季用电逐渐降低，叠加国家近期出台一系列“保供稳价”政策指引，预计未来上游原材料价格继续大幅上行的可能性不大，但是上游供给端的改善逻辑能在多久时间内得到兑现，仍有待进一步观望，短期内 PPI 或将维持高位运行。**

图 10：生活、生产资料价格增速放缓



资料来源：Wind、国海证券研究所

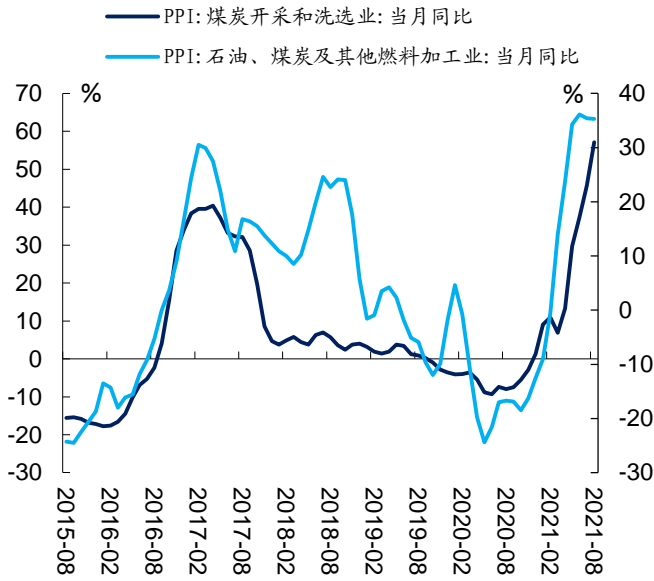
图 11：代表上游的采掘工业同比增速扩大



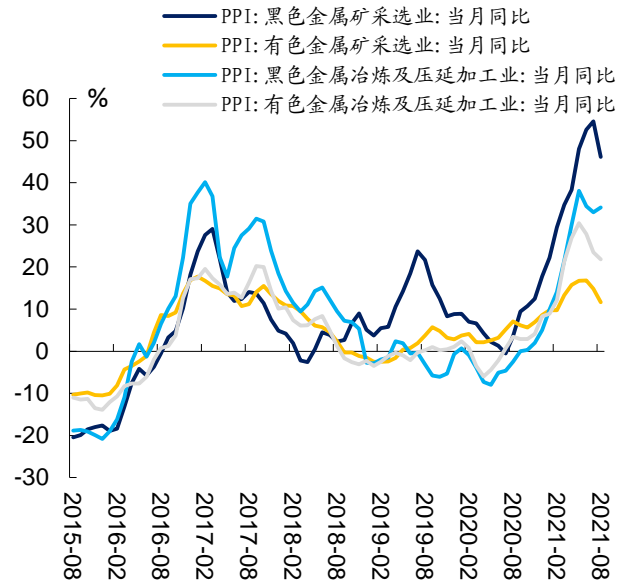
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 12：煤炭供给因素推升开采价格

图 13：金属继续涨价动力趋缓



资料来源: Wind、国海证券研究所



资料来源: Wind、国海证券研究所

### 3、宽松预期渐行渐远

根据模型预测结果显示，CPI 方面，年内仍将继续稳步上行，阶段顶点将出现在 11 月份，达 1.9%；PPI 方面，年内将会逐步回落，中性预期下，将在 7.0% 以上高位运行。

图 14: 年内 CPI 仍将缓步上行

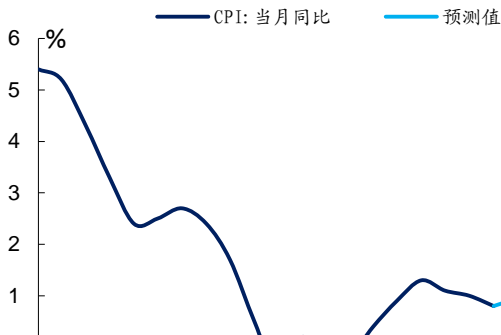
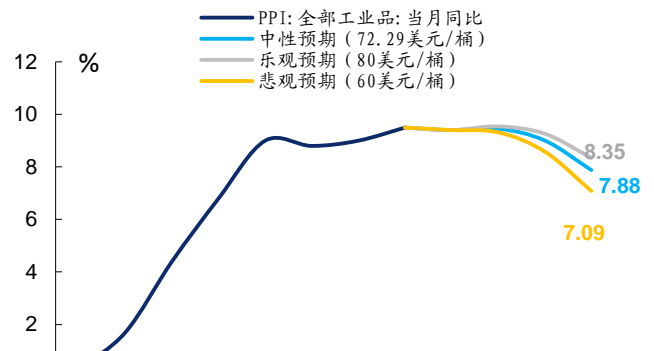


图 15: PPI 回落趋势不改



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\\_26381](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26381)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>