

8 月通胀数据点评

——上游涨价推升 PPI 增速

袁方¹ 束加沛（联系人）²

2021 年 9 月 9 日

内容提要

本月 PPI 的抬升主要与碳中和政策的影响有关。尽管经济的需求总体偏弱，但供应的收紧导致煤炭、化工等品种价格上行。与此同时，权益市场上周期指数的上行幅度尤其明显，市场开始对大宗商品价格中枢长期抬升进行定价。

9 月至 11 月 PPI 同比增速将在当前的水平中枢波动，随后将稳步回落。站在未来两年的角度来看，随着海外需求逐步回落到新的中枢，供应层面的长期抑制因素将推动大宗商品价格中枢抬升。

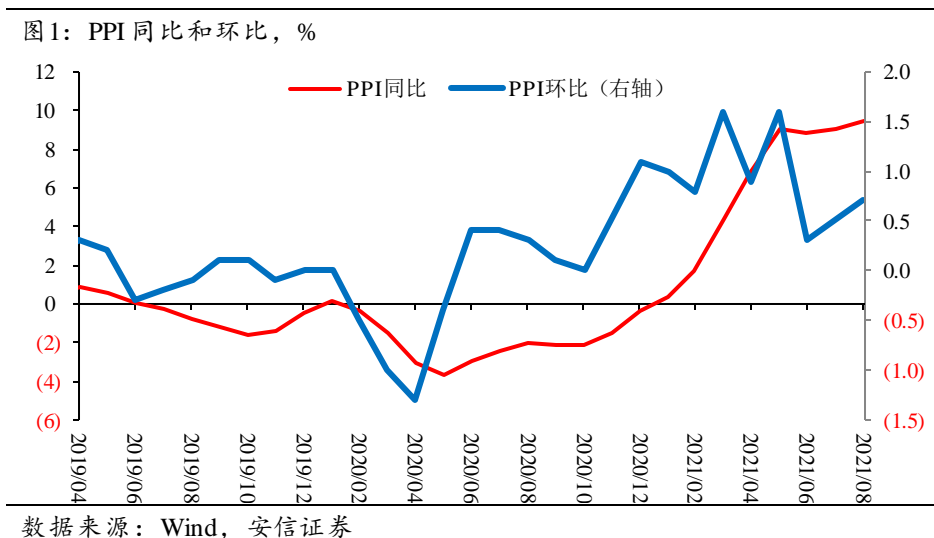
风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、上游涨价推升 PPI 增速

8 月 PPI 环比为 0.7%，较上月上升 0.4 个百分点；PPI 同比 9.5%，较上月抬升 0.5 个百分点，再创新高。



分项来看，PPI 环比的上行主要集中在煤炭、化工、黑色、燃气等上游行业，而计算机、印刷、医药等中下游行业价格表现偏弱。上游对中下游利润率的挤压仍在延续。

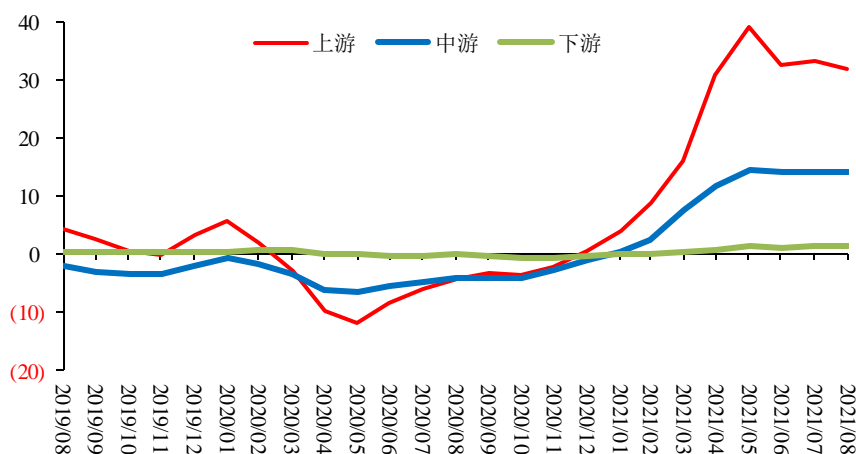
本月 PPI 的抬升主要与碳中和政策的影响有关。尽管经济的需求总体偏弱，但供应的收紧导致煤炭、化工等品种价格上行。与此同时，权益市场上周期指数的上行幅度尤其明显，市场开始对大宗商品价格中枢长期抬升进行定价。

去年以来的大宗商品价格抬升中，可能需求层面的因素更为主导。尽管国内地产和基建表现偏弱，但全球需求的恢复以及耐用消费品的加速扩张对大宗商品价格形成支撑，而供应的收紧放大了价格的弹性。

往后看，全球经济在逐步见顶回落，耐用消费品的走弱也正在发生，因此今年下半年可能大宗商品价格或许存在短暂回落的过程，但偏紧的供应使得这一价格回落相对温和。站在未来两年的角度来看，随着海外需求逐步回落到新的中枢，供应层面的长期抑制因素将推动大宗商品价格中枢抬升。

对 PPI 而言，9 月至 11 月 PPI 同比增速将在当前的水平中枢波动，随后将稳步回落。

图2：上下游 PPI 同比，%



数据来源：Wind，安信证券

二、猪价大幅下跌拖累 CPI 表现

8 月 CPI 同比 0.8%，较上月回落 0.2 个百分点；核心 CPI 同比 1.2%，较上月回落 0.1 个百分点。

拆解看，食品分项表现远低于历史水平，而非食品分项小幅弱于历史均值，两者合并进而导致 CPI 环比远低于季节性。

食品分项的走弱主要源于猪肉价格的大幅下跌，生猪供应的恢复以及存货的抛售导致猪价下跌加速。

非食品分项中，其他商品与服务分项的大幅走弱反映了8月疫情冲击的影响，油价的短期下跌对交通和通信形成拖累，其他分项大致平稳。

往后看，猪价的下跌在接近尾声，核心通胀的恢复缓慢进行，未来CPI有望温和抬升，四季度CPI同比增速有望回到2%附近。

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

联系人简介

束加沛，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

分析师声明

袁方声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券

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_26383

