

8月通胀数据：CPI修复受阻，PPI再次上冲

核心观点

8月PPI同比+9.5%，前值+9.0%，PPI再次上冲。现阶段输入型通胀压力有所减弱，PPI涨价动力主要来自国内自主定价权较高的品种，如煤炭、钢铁以及部分化工品，其中供给偏紧是主要原因。CPI同比+0.8%，前值+1%，连续三个月回落，PPI与CPI的剪刀差再次扩大，疫情“清零”政策背景下，疫情复发对居民消费需求的冲击远大于对消费品供给的冲击，因此CPI向上修复动力不足，我们下调全年CPI预测为0.9%。

我们认为，CPI是货币政策的核心考量，PPI上冲不影响货币政策的进一步放松，工具包括再次降准和定向降息，10年期国债收益率有望下探至2.5%，无风险利率继续下行带动科技成长股发力，形成股债双牛。

□ 输入压力减弱，国内压力增强

8月PPI环比+0.7%，同比+9.5%（前值+9.0%），PPI再次上冲，其中煤炭采选、黑金冶炼和化工环比分别上涨6.5%、2.2%、1.9%，三大分项贡献了PPI全部环比涨幅约七成。从7月下旬开始，推动工业品上涨的主要动力从国外转移到国内，输入型通胀压力有所减弱，但国内供应偏紧导致的涨价压力增强。可以看到，受宽松政策逐步正常化及英美疫情再次爆发的影响，原油、铁矿石、铜精矿等进口依存度较高的上游原材料价格均有所下探，反而是国内自主定价权的煤炭、钢铁等品种仍在涨价。

□ 煤价连创新高，供给依然偏紧

8月煤炭价格连创新高，PPI煤炭采选分项环比上涨6.5%，连续5个月价格环比大幅度增长，同比涨幅已达到57%。国内生产方面，各地因安全生产要求趋严停产限产频发，陕西全运会、山东环保督查、山西以煤定焦等事件短期内又加剧了供应紧张局面；进口方面，澳煤进口去年12月以来一直挂“0”，蒙古因为疫情严重，煤炭出口也受到抑制。而下半年发改委新批的煤炭产能短期内难以形成产量，煤炭供应量依然紧张。需求侧，夏季用电高峰需求量较大，电厂库存维持低位，补库动力较足。

□ 双碳持续推进，双去仍未放松

我们在报告《核心宏观分歧十问十答》中提出，在碳达峰碳中和的大背景下，“双去”工作将持续推进，上游原材料维持供需紧平衡，因此大宗商品价格将在较长时间内处在高位。除了煤炭供应偏紧之外，8月钢铁产量压减逐步推进，高炉开工率持续下行，明显低于历史同期水平，粗钢产量同比跌入负增长区间，全国主要钢厂线材、螺纹钢产量处于低位，供需紧平衡局面延续，钢材价格小幅反弹，往前看，进入金九银十生产旺季，短期内商品需求有一定保障，PPI同比将保持高位。

□ 猪价继续寻底，CPI保持稳定

8月CPI环比+0.1%，同比+0.8%（前值+1.0%），CPI连续三个月回落。猪价继续寻底，8月农业农村部口径猪肉均价25.6元，较7月下跌2%，继续拖累CPI修复。供给已然修复，需求尚未筑底，我们维持去年10月份的观点，本轮猪周期的底部应该出现2022年的5、6月份。不过由于猪价持续下探，目前CPI环比猪肉项权重仅有1.4%左右，对CPI的影响趋弱。受高温高湿天气影响，蔬菜进入“伏缺期”，叠加河南汛情导致蔬菜供给受限，菜价小幅上涨，略强于季节性因素，带动CPI食品项环比回升。农作物方面，虽然河南暴雨中农作物受灾面积约1600万亩，但统计局数据显示，我国夏粮产量再创历史新高、秋粮种植面积增加，未来粮食价格大概率保持稳定。

□ 疫情再度冲击，核心CPI回落

8月核心CPI同比+1.2%（前值+1.3%），全国多地疫情小规模复发，线下消费再次受阻，核心CPI再次回落。8月多地旅游景区暂停开放、线下密闭型消费场所关闭，民航执飞量、主要城市地铁客运量显著回落，飞机票和宾馆价格同比增速均有所回落。从国内的实际情况出发，“清零”政策影响下，疫情复发对居民消费需求的冲击远大于对消费品供给的冲击，因此CPI向上修复动力不足，我们下调全年CPI预测为0.9%。

风险提示：新冠病毒变异导致疫苗失效；油价超预期上行；局部疫情复发。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

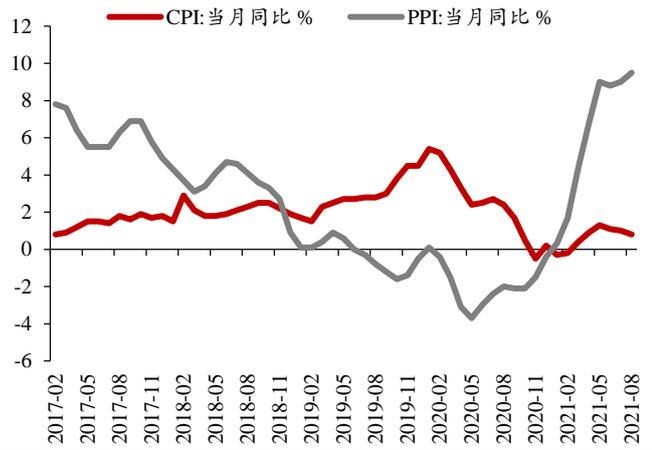
执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

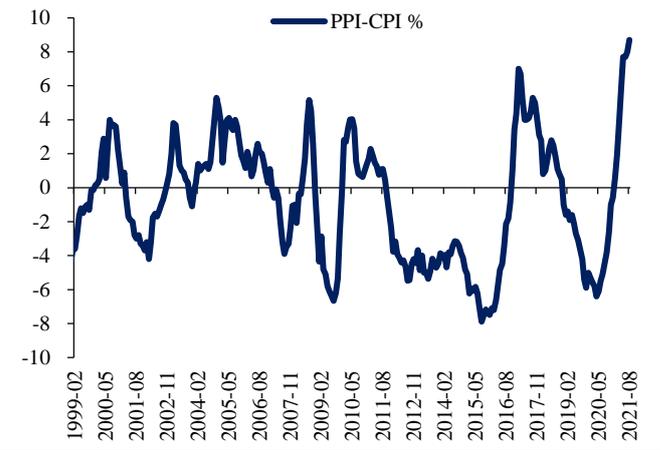
- 1 《8月数据预测：经济趋势回落，驱动股债双牛》2021.09.01
- 2 《7月通胀数据：PPI和CPI剪刀差再次扩大》2021.08.09
- 3 《7月数据预测：稳增长压力较小窗口已过》2021.08.01
- 4 《6月通胀数据：PPI或持续维持高位》2021.07.09

图 1: PPI 突破 9.0%, CPI 连续三月回落



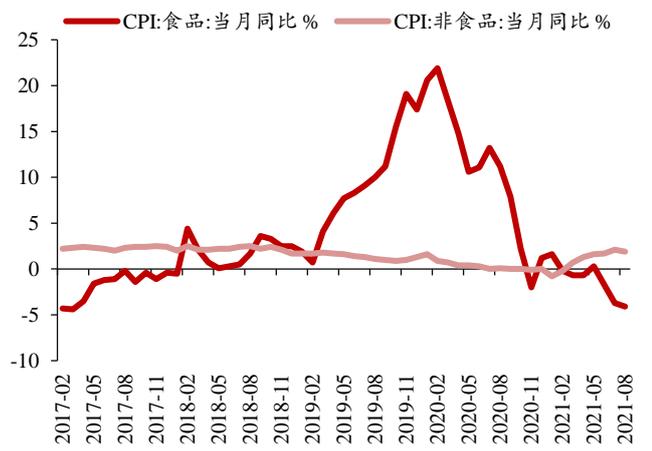
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: PPI 和 CPI 剪刀差再次扩大



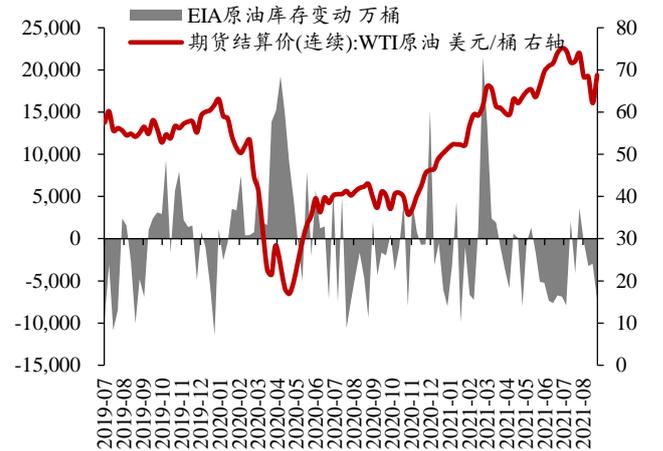
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: CPI 食品项表现较弱



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 原油价格回调后有所修复



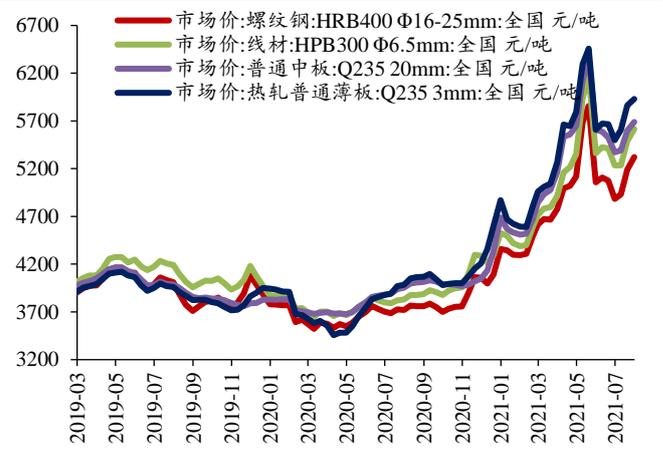
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 煤炭价格持续上涨



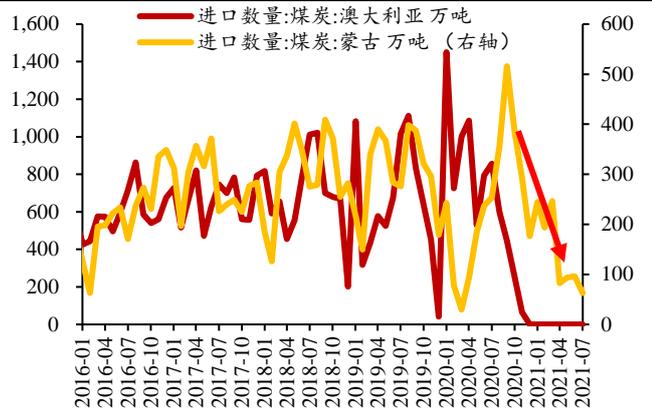
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 6: 钢材价格小幅反弹



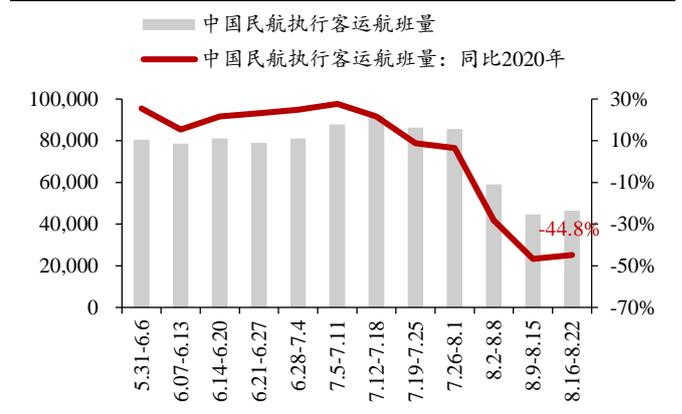
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 7：从外蒙古和澳大利亚进口煤炭数量大幅减少



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：8 月民航执飞量显著回落



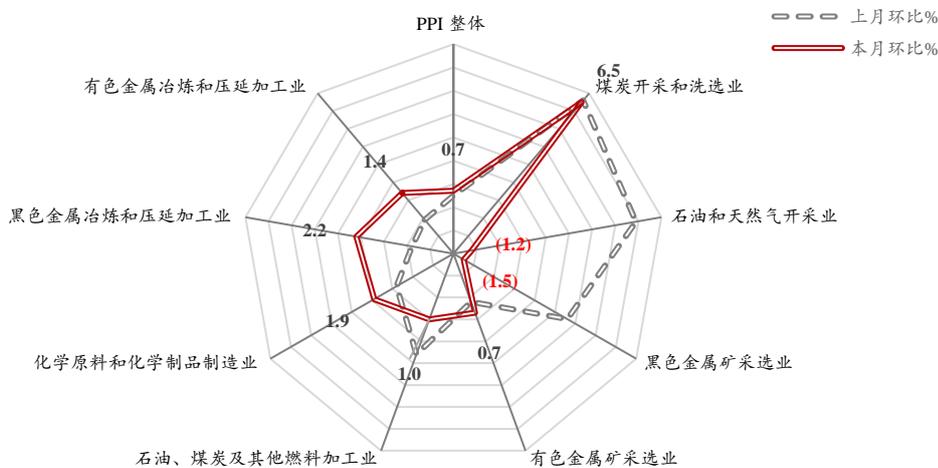
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：8 月生猪价格小幅下探



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：上游采选业有所回落，中游加工业涨幅扩大



资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权刊载、转发本报告的，本公司将保留追究其法律责任的权利。

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_26392

