

2021 年 09 月 10 日

## 涨价传导延续

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfei1@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

马洁莹（联系人）

majieying@kysec.cn

证书编号：S0790120080081

### ● 食品拖累减弱、非食品受阶段性干扰回落；原材料涨价显性化等，推升核心 CPI

食品项对 CPI 拖累明显减弱，非食品受阶段性干扰回落。8 月，CPI 同比、环比分别为 0.8% 和 0.1%，涨幅均回落 0.2 个百分点；核心 CPI 同比 1.2%、较上月小幅回落 0.1 个百分点，环比走平。分项环比中，食品由负转正至 0.8%、较上月变动 1.2 个百分点，主因鲜菜、蛋类涨价拉动，猪价拖累延续减弱；非食品环比由正转负至 -0.1%，其中，其他项由正转负至 -0.9%，生活服务、教文娱环比均回落。

非食品阶段性干扰减弱、原材料涨价传导进一步显现等，或带动核心 CPI 逐步回升。非食品回落受服务价格拖累，与部分地区疫情短期干扰等有关。伴随疫情干扰减弱等，线下消费恢复或带动服务价格修复。同时，原材料涨价扩散、对 CPI 的传导进一步显现，其中，原材料涨价下，PPI 耐用消费品同比持续回升，带动 CPI 交通工具同比延续抬升，CPI 家用器具同比维持 1.3%、处 2018 年以来高位。

### ● 供需缺口下，生产资料涨价推动 PPI 创新高，对中下游行业传导进一步显现

生产资料涨幅扩大，推动 PPI 同比超预期。8 月，PPI 同比 9.5%、较上月上涨 0.5 个百分点，环比涨幅扩大 0.2 个百分点至 0.7%。大类同比中，生产资料环比涨幅扩大 0.7 个百分点至 12.7%，采掘涨幅最大、达 3.1 个百分点，原材料、家用工业涨幅分别扩大 0.4 和 0.5 个百分点；生活资料同比走平于 0.3%，一般日用品、食品小幅回落 0.1 个百分点，衣着、耐用消费品较上月变动 0.4 和 0.2 个百分点。

主要行业环比来看，供需缺口下、上游开采涨幅维持高位，向中下游传导持续显现。上游行业中，煤炭开采上涨 6.5%、维持高位，有色矿采涨幅扩大 0.5 个百分点至 0.7%；原材料涨价推动中下游行业价格继续上涨，其中，化学原料和制品上涨 1.9%、较上游扩大 1.1 个百分点，燃气生产供应、纺织业涨幅分别扩大 1.5 和 0.4 个百分点至 1.7% 和 1%，黑色、有色冶炼均由降转涨，分别上涨 2.2% 和 1.4%。

● 重申观点：原材料涨价传导推升非食品项中枢，关注通胀预期带来的短期扰动消费平稳修复下，若原材料持续维持高位，终端涨价压力或进一步凸显。伴随疫情干扰减弱、收入修复等，服务和商品消费需求或相对平稳；同时，若原材料价格维持高位，对中下游企业利润继续挤压，或推动成本涨价压力持续显性化，对终端消费影响逐渐凸显。部分企业甚至退出带来供给收缩，进一步加大涨价压力。涨价传导推升非食品中枢，关注通胀预期带来的阶段性扰动。原材料涨价，带动 CPI 非食品同比自 1 月触底回升、抬升已超过 2.7 个百分点，而 CPI 食品同比延续回落、主因猪价拖累。猪价回落、成本上升，使得生猪养殖持续亏损，或导致养殖户补栏意愿下降，叠加下半年需求回暖或带动猪价拖累减弱，推升通胀预期。

● 风险提示：供给短缺持续，需求加速修复。

### 相关研究报告

《宏观经济点评-出口增速，一波三折》-2021.9.7

《宏观经济专题-低估的通胀传导》-2021.7.4

《《全球大通胀时代》系列报告六-钢材大涨，折射的全球大通胀脉络》-2021.7.4

## 目 录

|                     |   |
|---------------------|---|
| 1、 8月物价数据常规跟踪 ..... | 3 |
| 2、 风险提示 .....       | 5 |

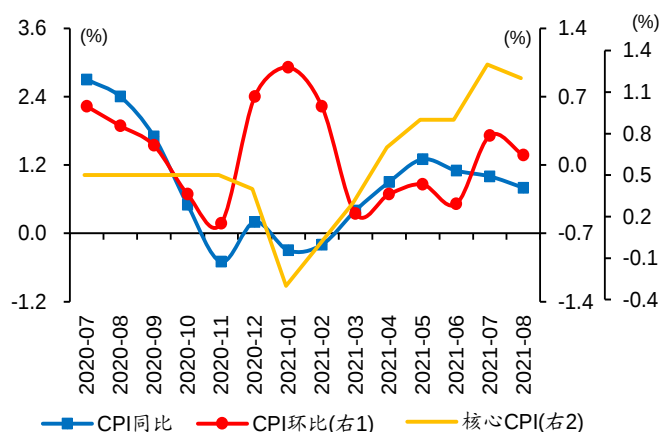
## 图表目录

|                                            |   |
|--------------------------------------------|---|
| 图 1: 8月, CPI 同比 0.8%, 核心 CPI 同比 1.2% ..... | 3 |
| 图 2: 8月, CPI 食品环比转正至 0.8%, 非食品环比转负 .....   | 3 |
| 图 3: 8月, CPI 食品环比 0.8%、低于历史均值 .....        | 3 |
| 图 4: 8月, CPI 非食品环比-0.1%、大幅低于往年同期 .....     | 3 |
| 图 5: CPI 食品环比受鲜菜、蛋类拉动明显 .....              | 4 |
| 图 6: CPI 非食品环比中, 其他项拖累明显 .....             | 4 |
| 图 7: 8月, PPI 同比 9.5%、环比 0.7% .....         | 4 |
| 图 8: 8月, 生产资料同比延续抬升, 生活资料走平 .....          | 4 |
| 图 9: 8月, 煤炭开采、黑色冶炼、化学制造等行业涨价幅度扩大 .....     | 5 |

## 1、8月物价数据常规跟踪

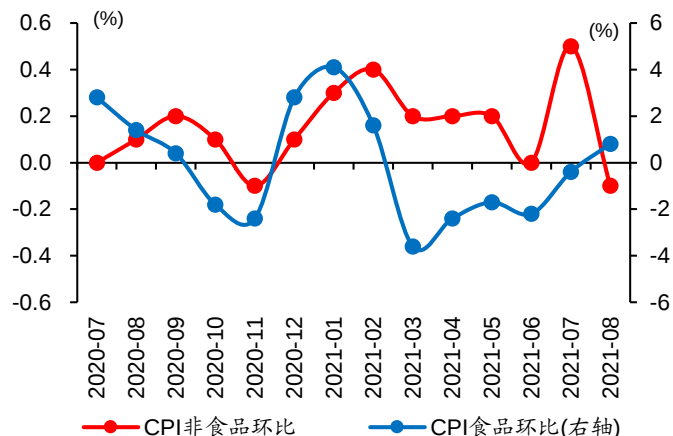
**CPI 小幅回落，环比受食品拖累减弱、非食品拖累明显。**8月，CPI 同比 0.8%、较上月回落 0.2 个百分点，环比涨幅回落 0.2 个百分点至 0.1%；核心 CPI 同比 1.2%、涨幅回落 0.1 个百分点，环比由涨转为走平。分项环比中，食品环比 0.8%、低于历史同期的 1.4%，但较上月大幅上涨 1.2 个百分点；非食品环比由正转负至-0.1%、往年同期均值为 0.1%。

图1：8月，CPI 同比 0.8%，核心 CPI 同比 1.2%



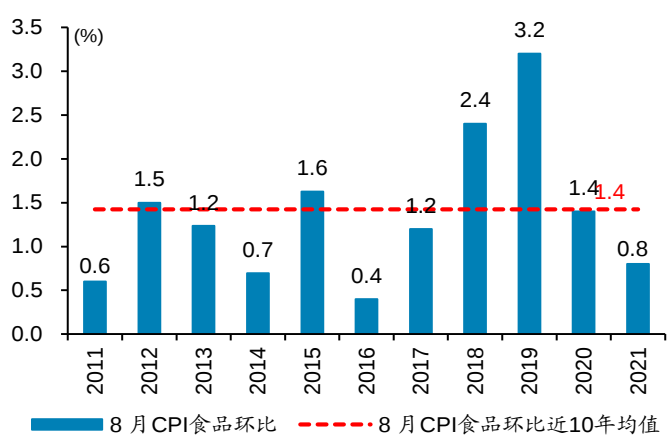
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：8月，CPI 食品环比转正至 0.8%，非食品环比转负



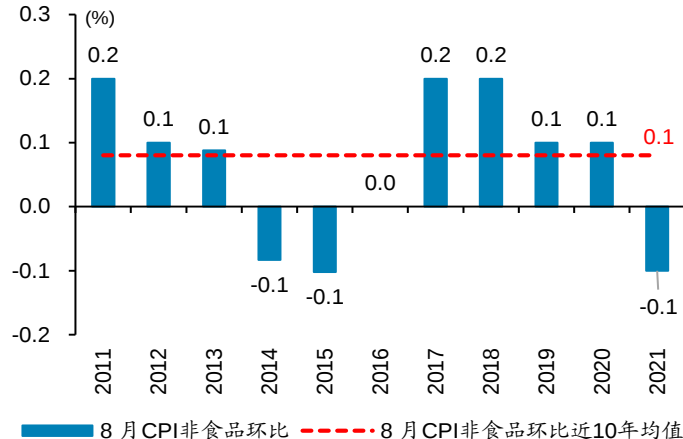
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：8月，CPI 食品环比 0.8%、低于历史均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

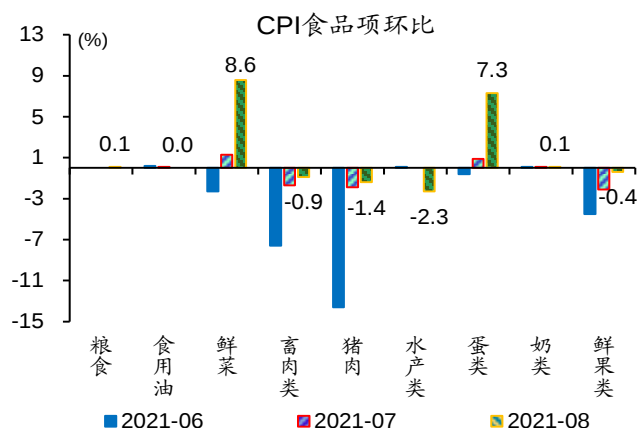
图4：8月，CPI 非食品环比-0.1%、大幅低于往年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

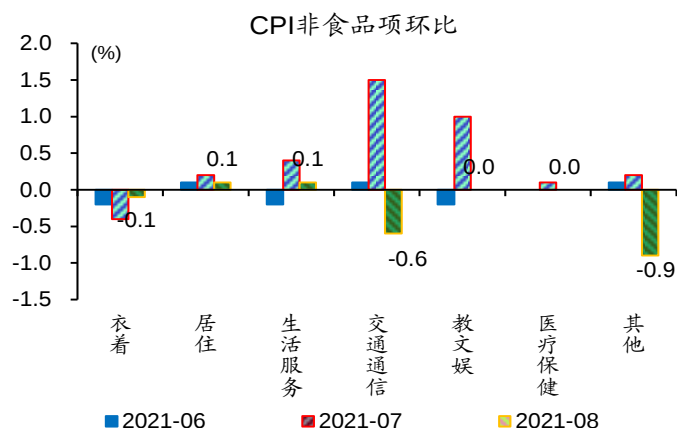
**分项环比来看，食品项受鲜菜、蛋类拉动明显，猪价拖累延续减弱；非食品受其他项拖累明显。**CPI 食品中，鲜菜、蛋类环比涨幅扩大 7.3 和 6.4 个百分点至 8.6% 和 7.3%，猪肉降幅收窄 0.5 个百分点至-1.4%。非食品项中，其他项环比由正转负至-0.9%、为主要拖累项，与疫情反复下服务价格回落等有关，交通通信环比由正转负至-0.6%，生活服务环比收窄 0.3 个百分点至 0.1%。

**图5: CPI 食品环比受鲜菜、蛋类拉动明显**



数据来源：Wind、开源证券研究所

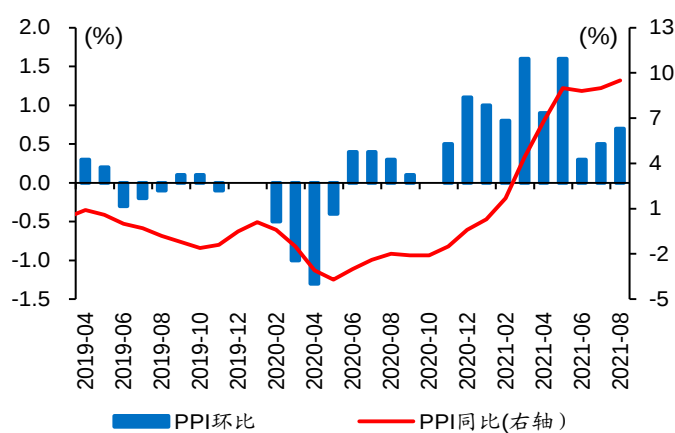
图6: CPI 非食品环比中, 其他项拖累明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

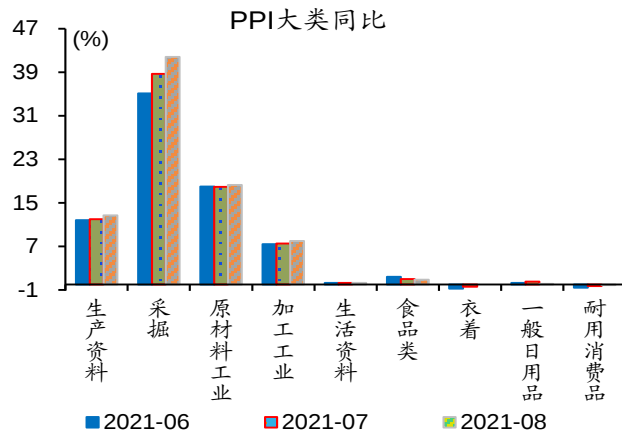
**PPI 同比超预期，生产资料延续抬升、生活资料走平。**8月，PPI 同比 9.5%、涨幅扩大 0.5 个百分点，环比涨幅扩大 0.2 个百分点至 0.7%。其中，生产资料同比涨幅扩大 0.7 个百分点至 12.7%，采掘涨幅最大、为 3.1 个百分点，原材料和加工工业分别为 0.4 和 0.5 个百分点；生活资料走平于 0.3%，衣着和耐用消费品较上月上涨 0.4 和 0.2 个百分点，食品和一般日用品涨幅小幅回落。

图7: 8月, PPI 同比 9.5%、环比 0.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

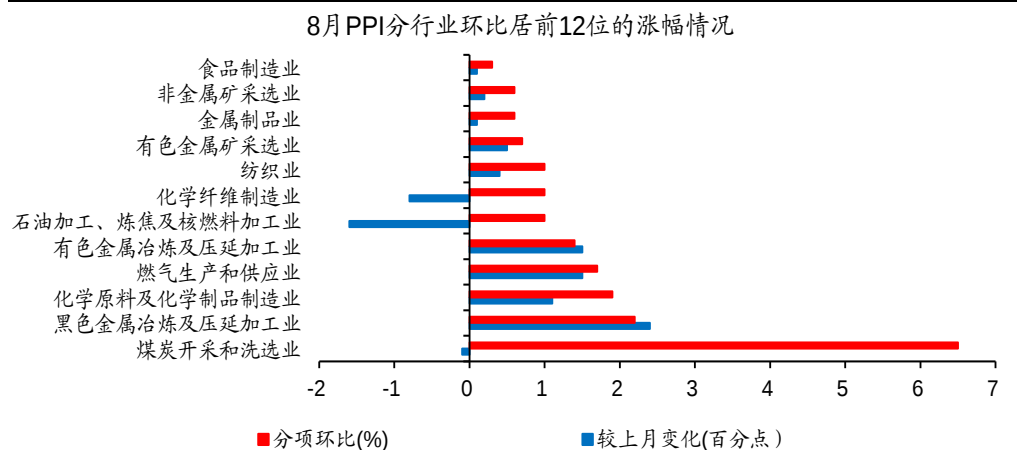
图8: 8月, 生产资料同比延续抬升, 生活资料走平



数据来源: Wind、开源证券研究所

行业环比来看，供需缺口下、上游开采涨幅维持高位，向中下游传导持续显现。上游行业中，煤炭开采上涨 6.5%、维持高位，有色矿采涨幅扩大 0.5 个百分点至 0.7%；原材料涨价推动中下游行业价格继续上涨，其中，化学原料和制品上涨 1.9%、较上游扩大 1.1 个百分点，燃气生产供应、纺织业涨幅分别扩大 1.5 和 0.4 个百分点至 1.7% 和 1%，黑色、有色冶炼均由降转涨，分别上涨 2.2% 和 1.4%。

图9：8月，煤炭开采、黑色冶炼、化学制造等行业涨价幅度扩大



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、风险提示

供给短缺持续，需求加速修复。

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\\_26393](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26393)

