

分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: (010) 63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

## 8 月 PPI 和 CPI 的分化走势进一步加剧

2021 年 9 月 9 日

### 摘要:

- 根据国家统计局 9 月 9 日公布的数据, 8 月 CPI 同比为 0.8%, 较 7 月回落 0.2 个百分点, 已是连续三个月小幅回落; 8 月 PPI 同比上涨 9.5%, 较 7 月回升 0.5 个百分点。而 PPI 和 CPI 的分化走势进一步加剧, 8 月 PPI 与 CPI 同比之差为 8.7%, 较 7 月高 0.7 个百分点, 再次创出历史新高。
- 8 月 CPI 环比为 0.1%, 其中食品环比为 0.8%, 从食品价格的季节性波动看, 仍处于 2017 年以来同期最低水平, 这主要是受到 2019 年以来超级猪周期的影响, 虽然国家近期启动了本年度第二轮猪肉收储工作, 8 月猪肉价格的下跌幅度也有所收窄, 但由于生猪存栏和出栏量仍未到拐点, 猪肉价格仍处于惯性下跌通道之中。
- 不包括食品和能源的核心 CPI, 8 月环比为 0.0%, 较上月回落 0.3 个百分点; 同比为 1.2%, 较 7 月回落 0.1 个百分点。而 8 月非食品价格环比为 -0.1%, 服务价格环比为 0.0%, 均较上月回落 0.6 个百分点。其中, 交通用燃料环比下跌 1.3%, 通信工具环比下跌 0.7%。
- 8 月 PPI 环比为 0.7%, 较 7 月回升 0.2 个百分点; 其中, 生产资料为 0.9%, 较上月回升 0.3 个百分点。其中, 8 月采掘价格环比为 3.0%, 较 7 月回落 1.7 个百分点; 原材料价格环比为 0.9%, 较 6 月回升 0.1 个百分点; 加工工业价格环比为 0.7%, 较 7 月回升 0.6 个百分点。
- 由于采掘和原材料环比涨幅在回落, 而加工工业价格环比涨幅在上升, PPI 中上中游与下游之间的分化状况有所好转, 而且上游采掘业中石油和铁矿石价格出现了下跌。但上中游的采掘和原材料环比仍高于下游的加工业, 其中煤炭以 6.5% 的涨幅排名第一, 特别是国内主要港口进口主焦煤的平均价格涨幅高达 50%, 成为拉动 PPI 价格上涨的关键。

参阅 2021 年 8 月 9 日报告:  
 “8 月物价上涨压力将有明显缓解”

## 一、8月的PPI与CPI同比之差再创历史新高

根据国家统计局9月9日公布的数据，8月CPI同比为0.8%，较7月回落0.2个百分点，已是连续三个月小幅回落；8月PPI同比上涨9.5%，较7月回升0.5个百分点。而PPI和CPI的分化状况进一步加剧，8月PPI与CPI同比之差为8.7%，较7月高0.7个百分点（图1所示），再次创出历史新高。

图1 2021年8月PPI与CPI同比之差再创历史新高

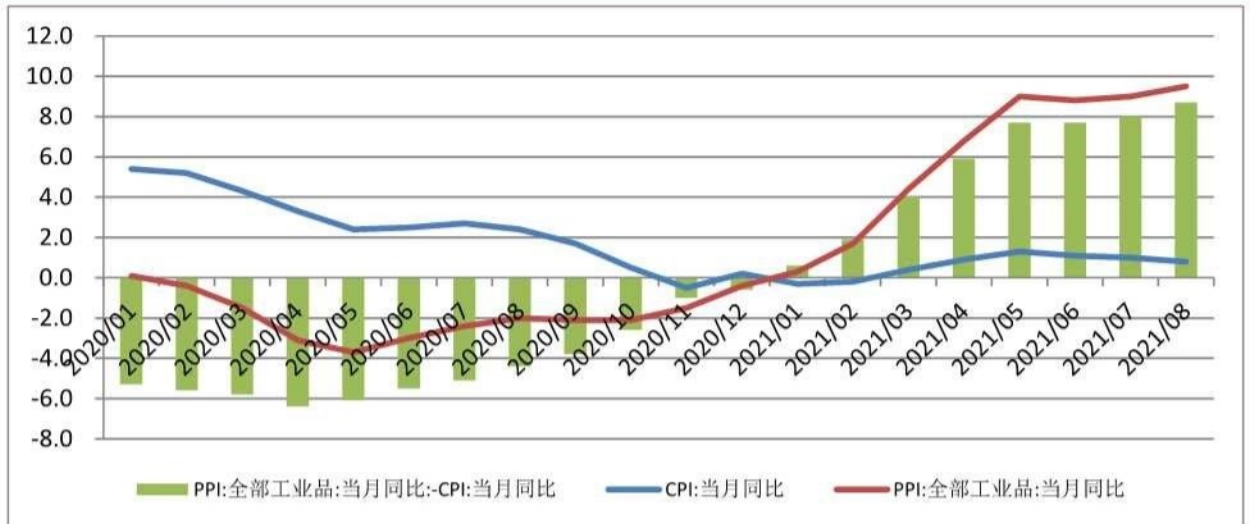
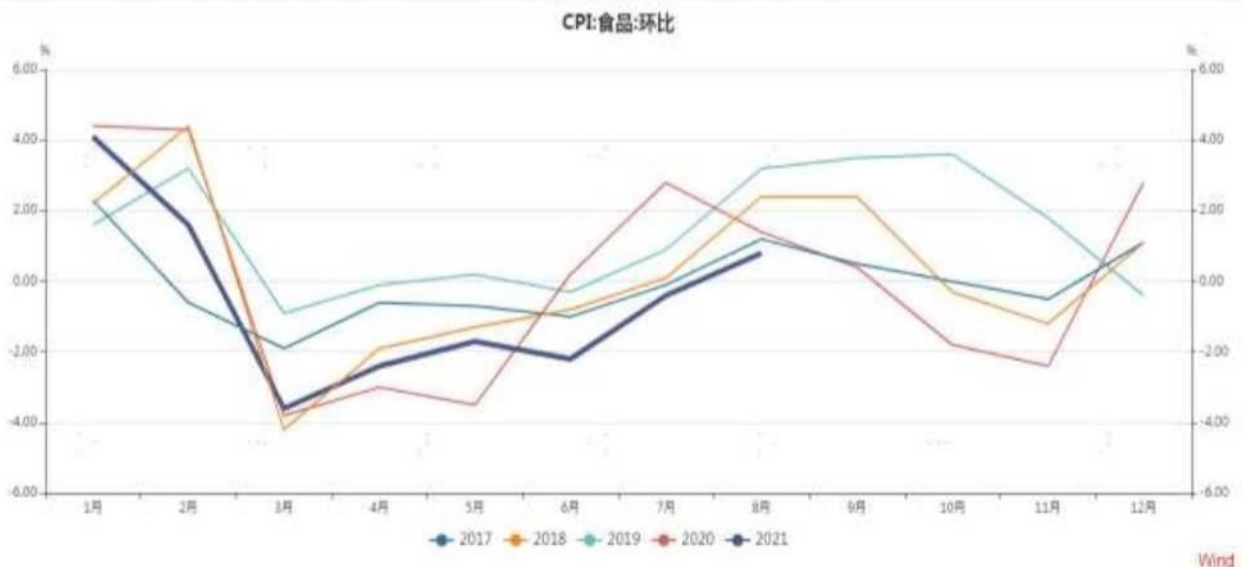


图2 2021年8月食品价格环比仍处于2017年以来同期最低水平



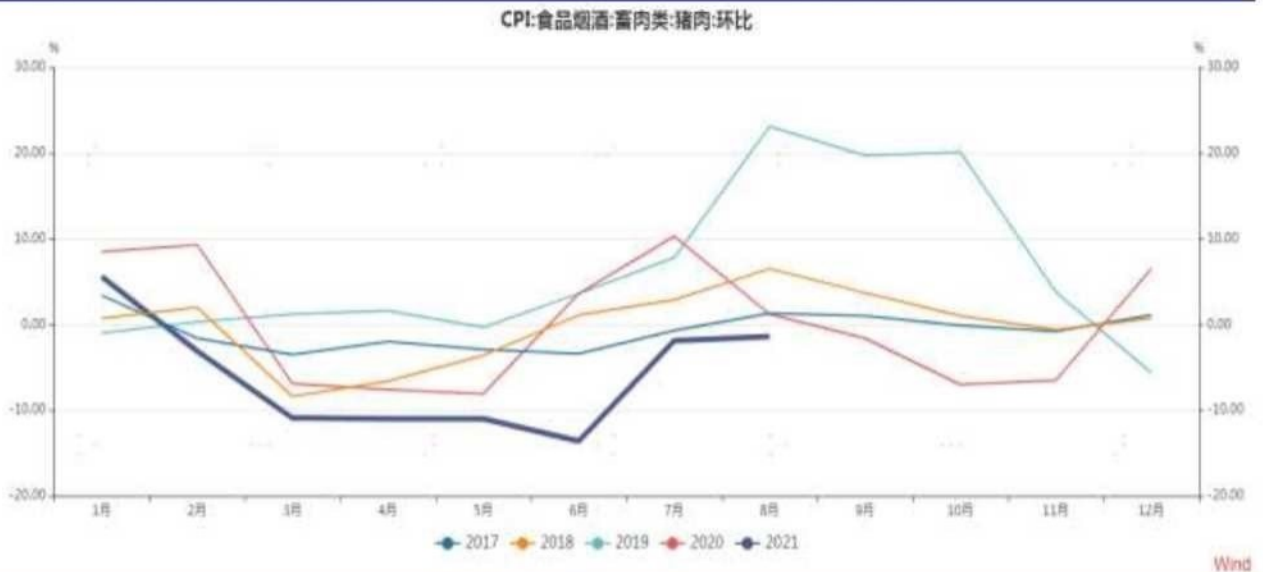
资料来源：WIND 第一创业整理

2021年8月CPI环比为0.1%，其中食品环比为0.8%，从食品价格的季节性波动看，仍处于2017年以来同期最低水平（图2所示），这主要是受到2019年以来超级猪周期的影响，在食品中，畜肉类价格下降0.9%，影响CPI下降约0.03个百分点，其中猪肉价格下降1.4%，影响CPI下降约0.05个百分点；虽然国家近期启动了本年度第二轮猪肉收储工作，8月猪肉价格的下跌幅度也有所收窄，

但由于生猪存栏和出栏量仍未到拐点，猪肉价格仍处于惯性下跌通道之中（图 3 所示）。

另外，8 月鲜果价格下降 0.4%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。而在上涨品种中，鲜菜价格上涨 8.6%，影响 CPI 上涨约 0.16 个百分点；蛋类价格上涨 7.3%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点。

**图 3 2021 年 8 月猪肉价格仍处于 2019 年以来超级猪周期的下跌通道之中**



资料来源：WIND 第一创业整理

而就非食品而言，8 月环比为 -0.1%，较上月回落 0.6 个百分点；其中服务价格环比为 0.0%，同样较上月回落 0.6 个百分点。分项看，其它用品和服务环比下跌 0.9%，交通工具用燃料环比下跌 0.6%；其中，受国际原油价格影响交通用燃料环比下跌 1.3%，通信工具环比下跌 0.7%；其它分项涨跌幅均不大，均在正负 0.1 之间。而不包括食品和能源的核心 CPI，8 月环比为 0.0%，较上月回落 0.3 个百分点；同比为 1.2%，较 7 月回落 0.1 个百分点。

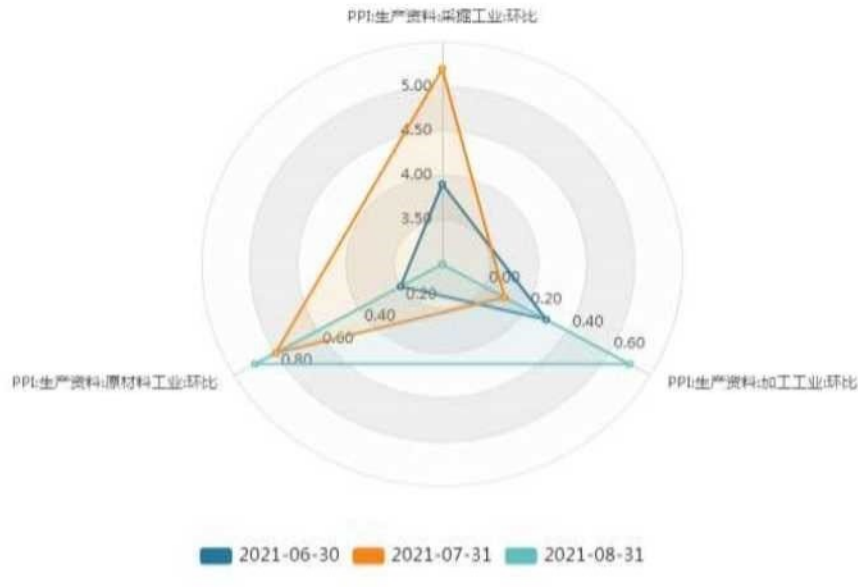
## 二、PPI 产业链上下游之间的物价分化走势有所缓解

从 PPI 环比看，8 月为 0.7%，较上月回升 0.2 个百分点；其中，生产资料为 0.9%，较上月回升 0.3 个百分点；生活资料为 0.0%，较上月回落 0.1 个百分点；可见，PPI 上涨压力主要来源生产资料，而生产资料价格由采掘、原材料和加工工业组成。8 月采掘价格环比为 3.0%，较 7 月回落 2.2 个百分点；原材料价格环比为 0.9%，较 6 月回升 0.1 个百分点；加工工业价格环比为 0.7%，较 7 月回升 0.6 个百分点。虽然上中游的采掘和原材料环比仍高于下游的加工工业，但由于采掘和原材料环比涨幅在缩小，而加工工业价格环比涨幅在扩大，PPI 中上中游与下游之间的物价走势的分化状况有所好转（图 4 所示）。

从同比上看，8 月生产资料同比为 12.7%，较 7 月回升 0.7 个百分点。其中，

7月采掘同比为41.8%，较7月回升3.1个百分点；原材料同比为18.3%，较7月回升0.4个百分点；加工为8.0%，较7月回升0.5个百分点。

图4 2021年8月PPI产业链中上中游与下游之间的物价分化走势有所好转



资料来源: WIND 第一创业整理

8月环比涨幅居前五的行业包括:煤炭开采和洗选业(煤炭)上涨6.5%,黑色金属冶炼和压延加工业(钢铁)上涨2.2%,化学原料及化学制品制造业(化工)上涨1.9%,有色金属冶炼和压延加工业(有色)上涨1.4%,化学纤维制造业(化纤)和石油、煤炭及其它燃料加工业(石化)均上涨1.0%。下跌的行业有三个,均上月有所增加且跌幅有所加大,具体包括:石油和天然气开采业(石油)下跌1.2%,黑色金属采选业(铁矿石)下跌1.5%,电力、热力生产和供应业下跌0.4%。值得注意的是,虽然上游采掘业行业仍有煤炭的涨幅居前,但也出现石油和铁矿石两个跌幅行业。

表1 8月PPI中生产资料环比构成及其与7月的对比

产业链	当月值	前值	代表行业	当月值	前值
采掘(上游)	3.0	5.2	石油和天然气开采业	-1.2	5.9
			煤炭开采和洗选业	6.5	6.6
			黑色金属矿采选业	-1.5	3.6
			有色金属矿采选业	0.7	0.2
原材料(中游)	0.9	0.8	石油、煤炭及其他燃料加工业	1.0	2.6
			化学原料及化学制品制造业	1.9	0.8
			化学纤维制造业	1.0	1.8
			黑色金属冶炼及压延加工业	2.2	-0.2
			有色金属冶炼及压延加工业	1.4	-0.1
加工(下游)	0.7	0.1	电力、热力的生产和供应业	-0.4	0.0
			橡胶和塑料制品业	0.1	0.1

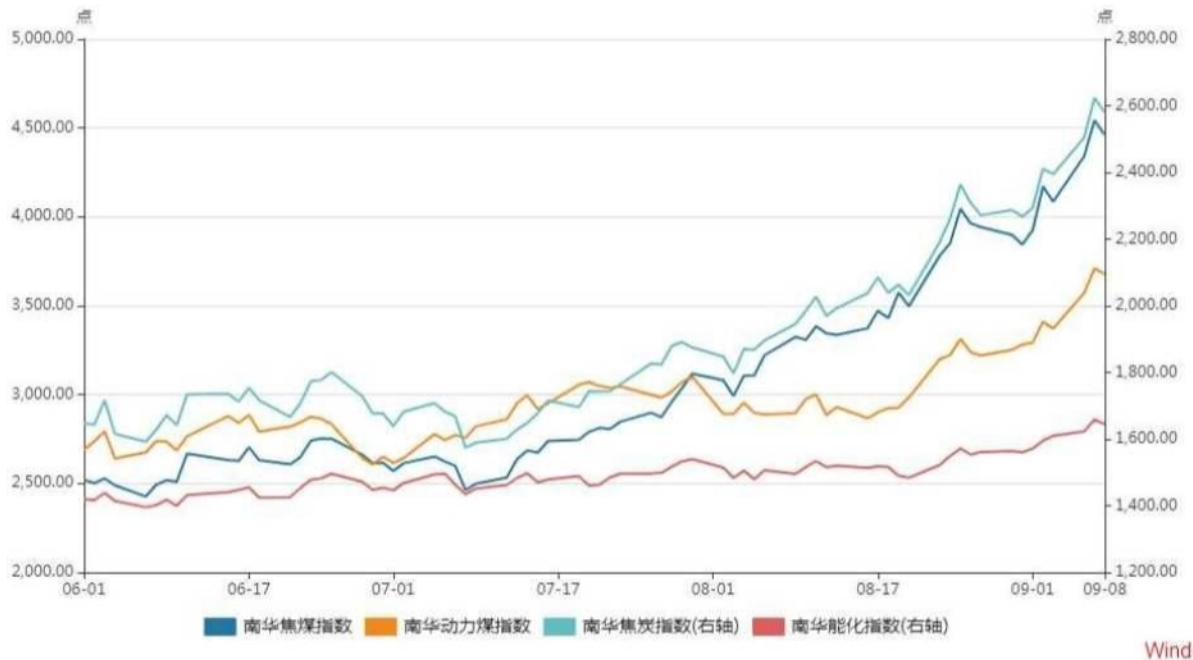
		纺织业	1.0	0.6
		纺织服装、服饰业	0.1	0.2
		汽车制造业	0.1	0.1
		金属制品业	0.6	0.5

资料来源：国家统计局 第一创业整理

### 三、焦煤价格上涨是 8 月 PPI 价格上涨的关键

8 月以来包括焦煤、焦炭和动力煤在内煤化三大指数的涨幅，远高于南华综合及能化指数的涨幅（图 5 所示）。根据生意社 8 月大宗商品涨跌幅排行榜显示，8 月焦炭较 7 月环比上涨 32.9%，焦煤上涨 31.7%，分别排名第一和第二位，而动力煤只上涨 2.3%。由于焦煤是焦炭的主要原材料，因而焦煤价格是影响 8 月 PPI 的关键因素。

图 5 8 月以来焦煤、焦炭和动力煤指数的表现远好于南华能化指数



Wind

资料来源：WIND 第一创业整理

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\\_26425](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26425)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn