

它何时见顶？它何时触底？

——8月通胀数据点评

点评

- **CPI 同比涨幅继续回落，非食品价格分项转降。**8月，CPI 同比上涨 0.8%，涨幅较上月继续收窄 0.2 个百分点，短期疫情和汛情等影响反映在数据上。其中，在基数仍高的背景下，食品价格同比降幅比上月扩大 0.4 个百分点值 -4.1%，影响 CPI 下降月 0.77 个百分点；非食品价格同比上涨 1.9%，涨幅较上月下降 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.58 个百分点，七大类价格同比六涨一降，与上月情况相似，其中工业消费品价格涨幅回落，汽油和柴油价格分别上涨 22.7% 和 25.2%，涨幅均有回落；服务价格涨幅回落 0.1 个百分点值 1.5%，其中飞机票和宾馆住宿价格涨幅都有所回落。**环比看**，CPI 涨幅回落 0.2 个百分点至 0.1%，其中，食品价格由上月下降 0.4% 转为上涨 0.8%，从分项看，鲜菜和鸡蛋价格上涨，猪肉和水产品价格下降；受疫情、汛情等短期因素影响，非食品价格由上月上涨 0.5% 转为下降 0.1%，受国际原油价格下降影响，工业消费品价格由上月上涨 0.4% 转为下降 0.2%；受疫情影响，旅行和餐饮等需求降低，飞机票、旅游和宾馆住宿等服务消费受到抑制，价格由涨转降。8月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。9月，随着国内疫情控制得当，节日带动 CPI 或稳中有升。
- **猪肉供给持续增加价格回落拖累 8 月 CPI，预计 9 月食品 CPI 回升。**8 月畜肉类价格同比下降 27.1%，降幅继续扩大 1.6 个百分点，影响 CPI 下降约 1.20 个百分点，其中高基数下，猪肉价格下降 44.9%，降幅较上月扩大 1.4 个百分点，幅度缩窄，鲜菜价格同比降幅收窄 2.5 个百分点至 -1.5%，鲜果价格同比上涨 5.0%。环比来看，受供给持续增加，猪肉价格环比继续下降 1.4%，在收储等政策影响下，降幅比上月继续收窄 0.5 个百分点；受多地散发疫情、强降雨及高温天气影响，鲜菜和鸡蛋价格分别上涨 8.6% 和 8.4%，涨幅比上月分别扩大 7.3 和 7.4 个百分点；水产品大量上市，淡水鱼和虾蟹类价格下降。近期，针对不同产品保供稳价的政策频出，预计后续相关产品价格将维持稳定，随着中秋节、国庆节来临，猪肉收储工作的持续推进，猪肉价格或将回升，同时食品价格基数在 9 月份后逐渐回落，预计将推动后续食品 CPI 稳中有升。
- **受煤炭、化工和钢材等产品价格上涨影响，PPI 涨幅扩大。**8 月，PPI 环比上涨 0.7%，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点，其中生产资料上涨 0.6%，涨幅扩大 0.3 个百分点，生活资料价格持平。经济持续复苏叠加原材料生产首先持续支撑大宗商品价格，受需求旺盛叠加供应整体偏紧影响，煤炭开采和洗选业价格上涨 6.5%，后续随着煤炭供应增加，预计价格将稳重趋降；前期原油、煤炭等价格上涨较多，推动国内中下游行业价格继续上涨，其中化学原料和化学制品制造业价格涨幅扩大 1.1 个百分点；受近期进口天然气价格快速上涨带动，国内燃气生产和供应业价格涨幅扩大；黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格均由降转涨；近期多地重申发电侧交易电价可执行基准上浮，政策博弈向涨价电价倾斜，本月电力、热力生产和供应业价格环比小幅下降 0.4%，但后续电价上涨或逐渐显现，或将给上游企业价格带来压力。**同比来看**，PPI 上涨 9.5%，涨幅较上月继续扩大 0.5 个百分点，维持在较高位置，其中生产资料价格上涨 12.7%，涨幅较上月扩大 0.7 个百分点，影响工业生产

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

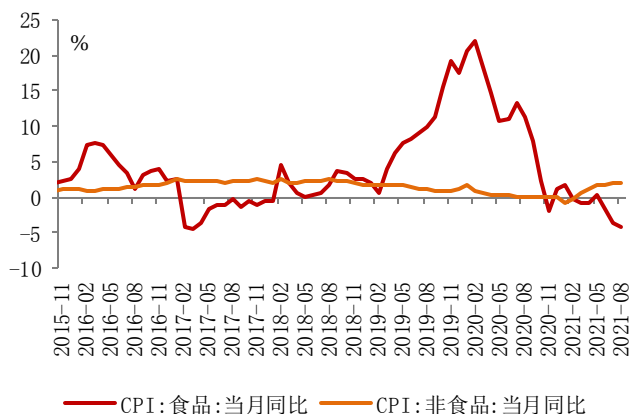
1. 扰动下的超预期能持续吗？——8 月贸易数据点评 (2021-09-07)
2. 政策加力“房住”，海外或渐送“鸽”远行 (2021-09-03)
3. 需求走弱建筑业走强，政策托底或已开启——8 月 PMI 数据点评 (2021-08-31)
4. 环环相扣：美联储 Taper VS 美国财政发力？ (2021-08-30)
5. 国有资本优化布局，海外收紧伺机而动 (2021-08-27)
6. 消费未来的“新风景”——疫情后的消费路径与趋势分析 (2021-08-23)
7. 补水型操作成常态，联储缩债或加快 (2021-08-20)
8. 短期多重冲击，经济前景如何？——7 月经济数据点评 (2021-08-17)
9. 两个“钱袋子”轮番发力，拜登基建计划达成 (2021-08-13)
10. 社融、贷款皆回落，后市如何？——7 月社融数据点评 (2021-08-11)



者出厂价格总水平上涨约 9.44 个百分点，生活资料价格上涨 0.3%。分行业看，煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业，这些主要行业价格涨幅在 21.8%—57.1% 之间，维持在较高水平，合计影响 PPI 上涨约 7.9 个百分点。8 月，南华工业品指数同比上涨 38.34%，涨幅虽有所收窄但仍处于高位，大宗商品价格总体强势对国内工业品价格形成支撑，后续 OPEC+ 增产与 Delta 毒株在供需两端双重影响下，原油价格或震荡下行，但国内复苏将较强劲，供需不平衡对大宗商品价格形成支撑，且不同产品价格变化分化较大，预计工业生产者价格短期仍将维持高位，在保供稳价政策的支持下，中期或逐渐回落。

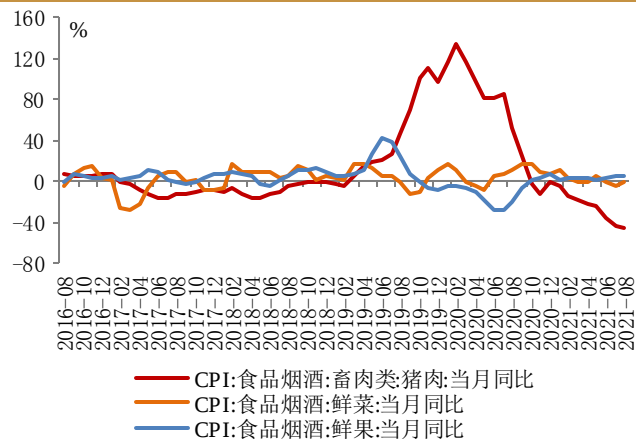
- **预计 CPI 将稳中有升，PPI 短期或将维持高位。**在 8 月 CPI 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.2 个百分点，比上月回落 0.3 个百分点；新涨价影响约为 0.6 个百分点，比上月扩大 0.1 个百分点。8 月，受到疫情及天气因素影响，食品价格降幅扩大，非食品价格也有回落，9 月节日效应，再加上供需持续平衡，CPI 或重拾温和上行。8 月 PPI 的同比增速中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.8 个百分点，比上月回落 0.3 个百分点；新涨价影响约为 7.7 个百分点，扩大 0.8 个百分点。国内供给较紧张，需求不减，支撑大宗商品价格，短期 PPI 将维持高位，后续供需逐渐平衡下，PPI 在四季度或将进入下行通道。
- **风险提示：**疫情防控不及预期、国内需求不及预期。

图 1：食品、非食品价格走势分化



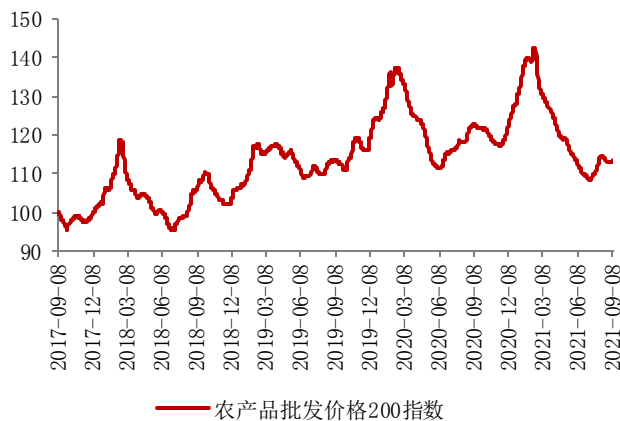
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现，猪肉价格持续下滑



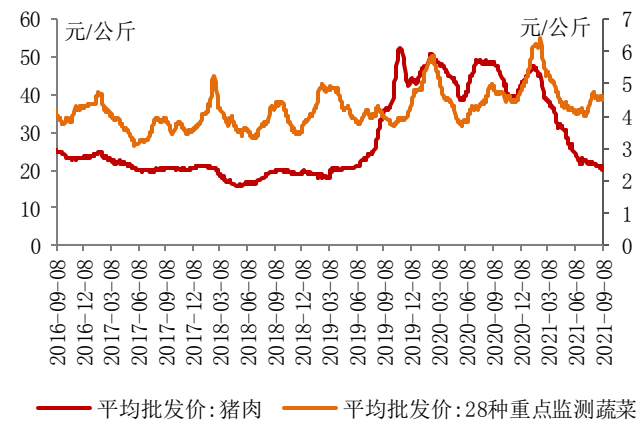
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数稳中有升



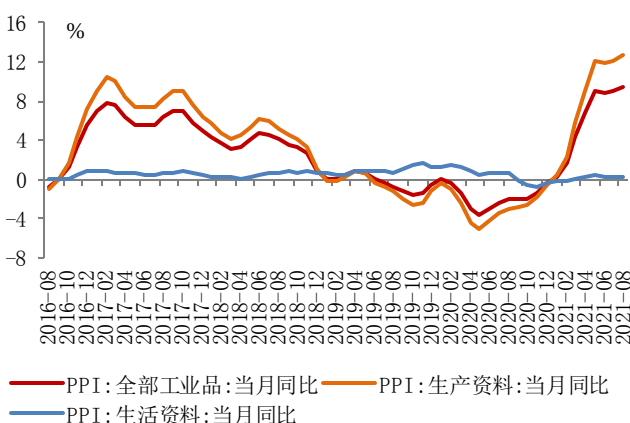
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：8月猪肉价格走弱



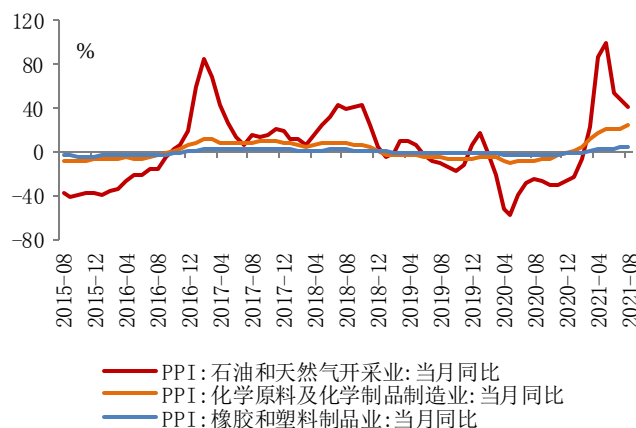
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅较上月小幅上升



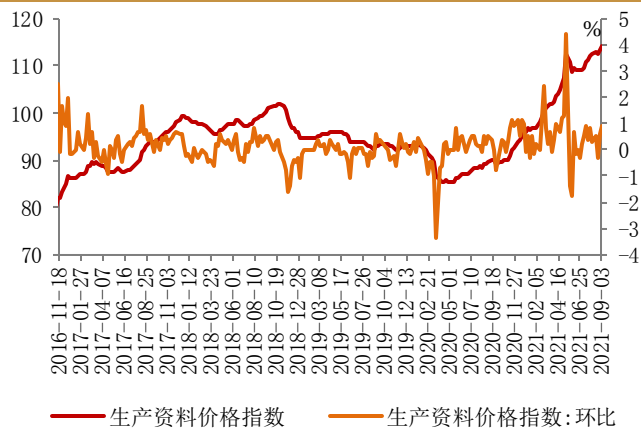
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油和天然气开采业同比涨幅继续回落



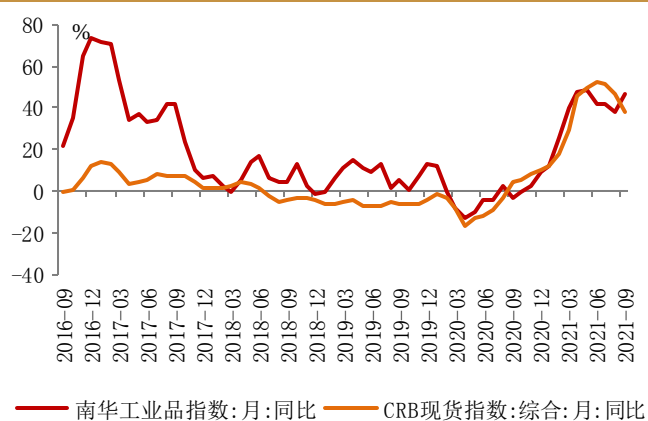
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数持续走高



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数同比走高



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

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_26435

