

PPI 创年内新高

——2021 年 8 月物价数据点评

2021 年 8 月 CPI 同比增长 0.8%（市场预期 1.0%），前值 1.0%。PPI 同比增长 9.5%（市场预期 9.1%），前值 9.0%。

一、CPI：消费不足压制价格增长

8 月 CPI 同比增速继续下行，较前值下降 0.2pct。其中，翘尾因素约为 0.2pct，比上月回落 0.3pct；新涨价因素约为 0.6pct，较上月增长 0.1pct。核心 CPI 同比 1.2%，涨幅比上月回落 0.1pct。

从宏观上看，消费需求不足是 CPI 不断下降主要原因。7 月社会消费品零售总额两年平均增长 3.6%，较上月下滑 0.6pct。限额以上批发和零售中，食品、饮料、服装、化妆品、金银珠宝、办公用品、通讯器材、汽车等多数商品的零售额同比增速都较上月出现明显下降。消费品量价增速同步回落，指向了当前经济运行内需增长动力不足，牵引供给收敛式回落的特征。

从结构上看，食品价格继续拖累 CPI 同比增速，非食品价格的拉动作用小幅收窄。8 月食品价格同比降幅扩大 0.4pct 至 -4.1%，影响 CPI 同比下降约 0.77pct。猪肉依旧是最大拖累项，猪肉价格同比下降 44.9%，降幅比上月扩大 1.4pct，拖累 CPI 同比约 1.09pct。非食品价格同比增长 1.9%，涨幅较上月回落 0.2pct，拉动 CPI 同比上涨约 1.58pct，较上月下滑 0.12pct。其中，对 CPI 拉动较大的依旧是交通工具用燃料、房租和居住用水电燃料以及旅游价格。

前瞻地看，我国经济增长动能仍在回落之中，短期消费需求持续低迷，因此预计 CPI 同比将继续低位震荡。结构上，由于年内猪肉价格仍将低位运行，因此食品项对 CPI 的拖累将延续。非食品方面，交通和居住用燃料，以及服务业的持续修复都将对 CPI 同比增速产生一定支撑。



二、PPI：供给受限推动价格上行

8 月 PPI 同比增速创年内新高，较前值上升 0.5pct。其中，翘尾因素约为 1.8pct，比上月回落 0.3pct；新涨价因素约为 7.7pct，较上月增加 0.8pct。

从宏观上看，PPI 的进一步上行的主要原因在于供给受限，而需求端的拉动作用有限。供给方面，8 月大宗商品价格持续震荡，RJ-CRB 指数环比与上月基本持平，同比仍处于高位。石油、煤炭以及铜等部分有色金属供需缺口依旧存在。铁矿石价格虽然有所回落，但因国内限产政策，螺纹钢等产品价格同比仍然较高。需求方面，房地产投资在政策的压制下逐渐走弱，基建投资发力尚不明显，再加上零售消费持续低迷，工业品需求整体偏弱。

从结构上看，PPI 增速上行的动力仍来自于生产资料价格涨幅扩大。8 月生产资料价格上涨 12.7%，涨幅扩大 0.7pct，拉动 PPI 同比增长 9.44pct，较上月增加月 0.5pct。与石油、煤炭、化工、黑色金属、有色金属相关的采掘和原料加工等行业产品价格同比涨幅最大，贡献了 PPI 同比增速的八成以上。另一方面，生活资料价格变化较小，对 PPI 影响有限。8 月生活资料价格上涨 0.3%，与上月持平，拉动 PPI 同比增长 0.07pct。

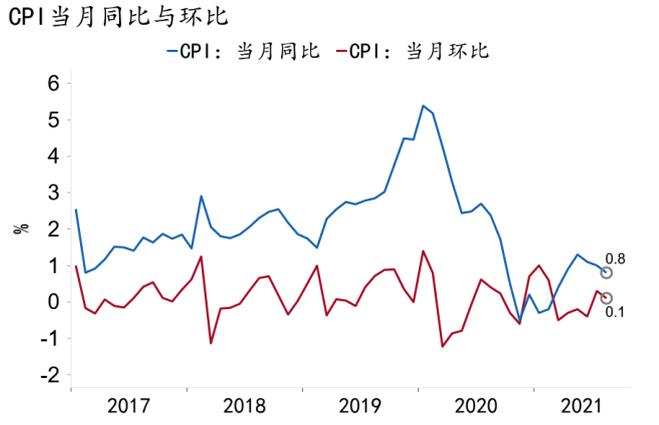
前瞻地看，供给端对 PPI 增速的支撑正在减弱。一方面，国际大宗商品价格进一步上行空间有限，年内大概率呈震荡走势，再加上基数逐渐上升，对 PPI 同比的拉动将逐步减弱。另一方面，7 月 30 日的政治局会议提出纠正“运动式”减排，钢铁、煤炭等部分行业面临的限产措施将有所缓和。而需求端大概率将维持稳定或小幅上升，对 PPI 拉动有限。因此 PPI 短期将高位震荡，年底逐渐回落。

此外，受消费品价格增速小幅回落，工业品价格抬升影响，8 月 PPI-CPI 剪刀差进一步扩大，预计部分中游设备类和下游消费品制造行业利润将受到持续挤压。

（评论员：谭卓 黄翰庭）

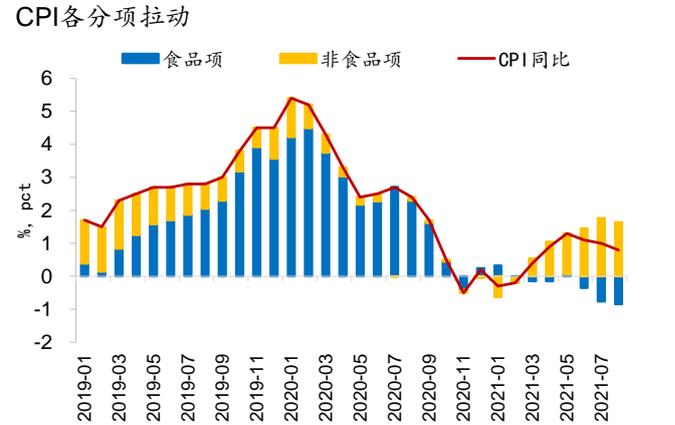
附录

图 1: CPI 同比小幅回落



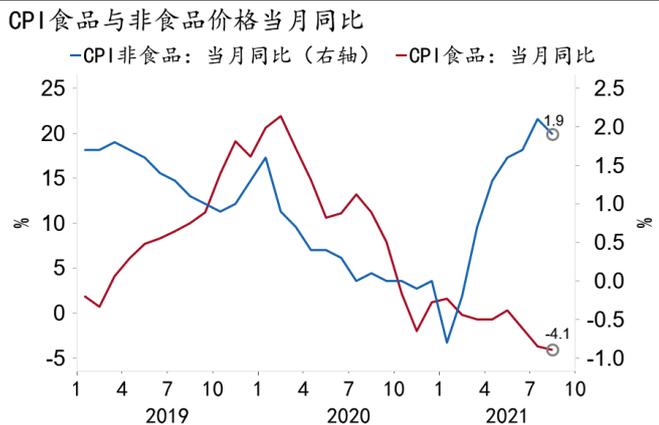
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 食品项对 CPI 的拖累扩大



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 3: 食品价格持续下滑



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: PPI 同比增速继续上行

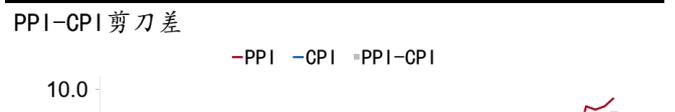


资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 生产资料仍是 PPI 同比主要拉动力



图 6: PPI-CPI 剪刀差持续扩大



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_26440



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>