

# CPI、PPI 剪刀差有所扩大

## 8月通胀数据点评

### ◎投资要点:

分析日期 2021年09月09日

证券分析师:刘思佳

执业证书编号: S0630516080002

电话: 021-20333778

邮箱: liusj@longone.com.cn

相关研究报告

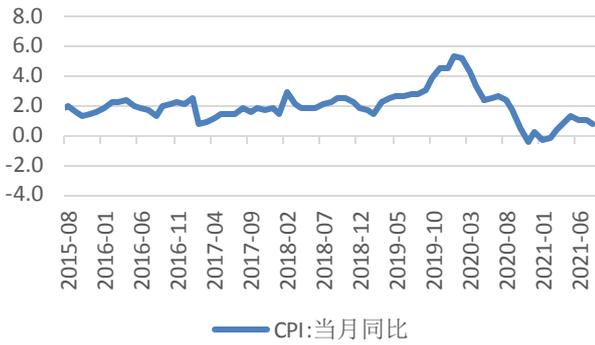
◆2021年8月,CPI当月同比0.8%,前值1.0%;环比0.1%,前值0.3%;PPI当月同比9.5%,前值9.0%;环比0.7%,前值0.5%。

◆CPI仍较为温和。食品价格同比回落0.4个百分点至-4.1%,对CPI的拖累继续加深。其中,猪价同比-44.9%,较上月下降1.4个百分点;从环比来看,猪价7、8两月环比分别为-1.9%和-1.4%,较2-6月-10%以上的环比跌幅明显收窄,猪价下跌正在边际放缓,收储可能起到了一定的支撑效果。未来随着猪价基数的回落和跌幅的放缓,对CPI的拖累可能会边际减弱。非食品价格同比回落0.2个百分点至1.9%。六大类价格中衣着、生活用品及服务、教育文化和娱乐价格同比涨幅较上月小幅扩大;交通和通信价格同比回落1个百分点至5.9%,主要是由于受疫情影响,飞机票和宾馆住宿等出行类服务消费受到抑制,以及当月原油价格出现回落;居住、医疗保健价格同比与上月持平。总的来看,年内食品价格弱、非食品价格强的格局可能会延续,整体可能维持较为温和的态势。

◆PPI短期可能仍处高位。从8月主要大宗商品月均价格来看,Nymex原油价格下跌4.77美元/桶至67.61美元/桶,钢材综合价格指数上升2.42至151.54,有色金属价格指数上升55.03至3974.3,水泥价格指数上升4.12至145.4,环渤海动力煤Q5500K价格由月初的672元/吨上涨至690元/吨。同时近期煤炭价格上涨的预期较为强烈,9月9日动力煤期货主力合约价格盘中首次突破1000元/吨,煤炭供应偏紧叠加下游消费旺季,沿海港口煤炭库存持续下行,蒙煤受蒙古疫情影响通关有一定限制等加剧了煤炭的供需缺口。整体来看,大宗商品价格上行受供给侧的影响仍占主导。煤炭方面需求高峰可能已过,蒙煤在疫情高峰过后进口可能恢复,不存在长期上涨的基础;金属方面,国家已投放三批储备,大宗商品保供稳价的措施不断推进;原油价格受一些短期因素影响可能仍有波动,但大幅上行概率较低。总的来看,疫情仍有反复,供需缺口收窄尚需时日,预期PPI短期可能仍处高位,但11月后,PPI大概率会逐步下行。

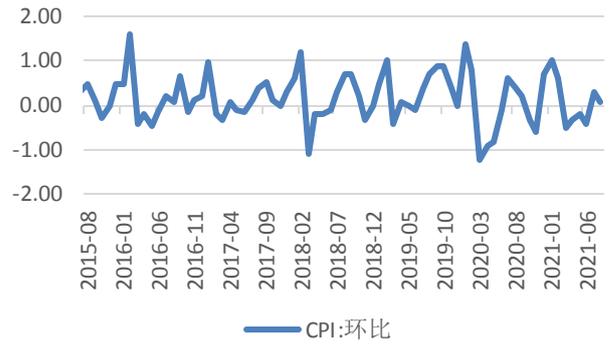
◆总的来看,CPI与PPI之间的剪刀差本月再次扩大,进入四季度后可能会逐步收窄,目前涨价仍主要体现在上游原材料及中游产品上,对下游的传导相对有限,这也就意味着下游厂商在短期内仍将承担成本上的压力,对企业的利润有一定影响。国内货币政策在疫情之后早已正常化,PPI更多来自于全球定价,在面对经济恢复不均衡的背景下,需要一定的货币政策来支持。我们认为11月以后降准仍有可能,一方面PPI可能出现回落,另一方面在年末时间点降准也能体现宏观跨周期调节的政策思路。

图 1 (CPI 当月同比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 2 (CPI 环比, %)



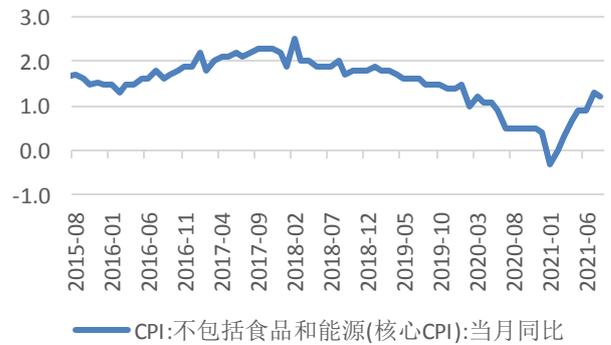
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 3 (CPI 猪肉当月同比, %)



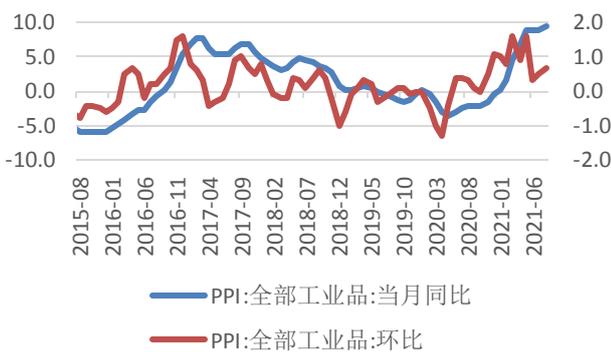
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 4 (核心 CPI 当月同比, %)



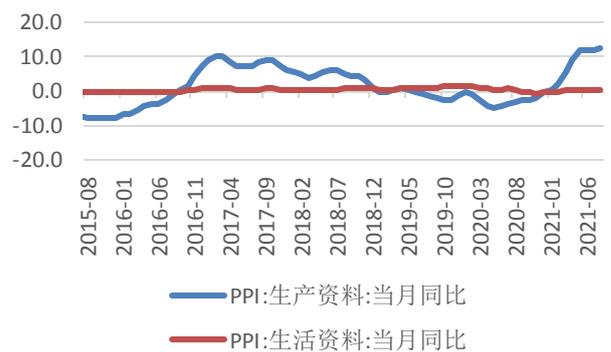
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 5 (PPI 当月同比, %)



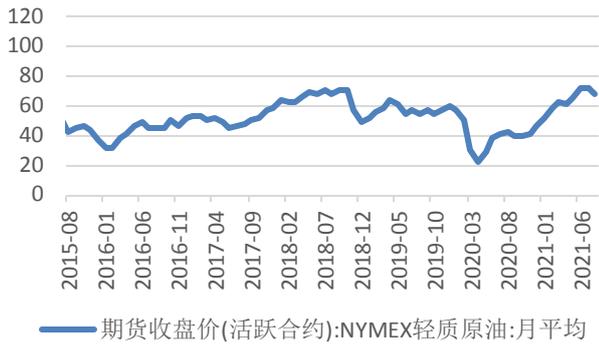
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 6 (生产资料和生活资料价格当月同比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 (Nymex 轻质原油月平均价, 美元/桶)



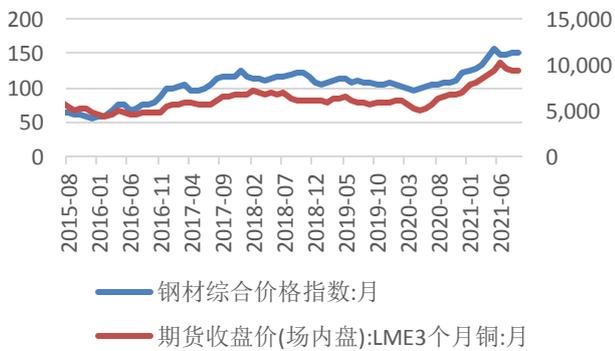
资料来源: Nymex, 东海证券研究所

图8 (动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)



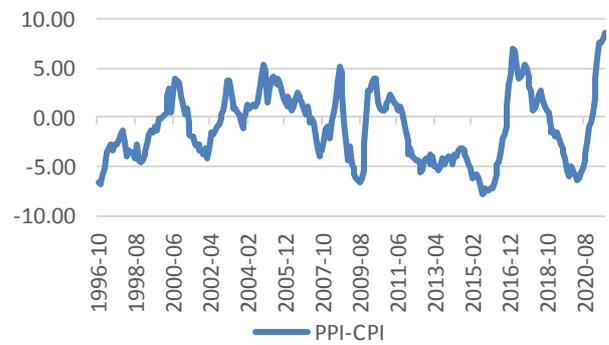
资料来源: 秦皇岛煤炭网, 东海证券研究所

图9 (钢材综合价格指数和 LME 铜月平均价格, 美元/吨)



资料来源: 中国钢铁工业协会, LME, 东海证券研究所

图10 (CPI、PP 剪刀差, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

## 分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究经验。

## 附注：

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

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\\_26537](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26537)

