

8 月猪肉价格下行继续压低 CPI 涨幅，煤价上涨推动 PPI 同比创出新高

—— 2021 年 8 月物价数据点评

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师冯琳

事件：据国家统计局数据，2021 年 8 月 CPI 同比 0.8%，前值 1.0%，上年同期 2.4%；PPI 同比 9.5%，前值 9.0%，上年同期-2.0%。

主要观点：

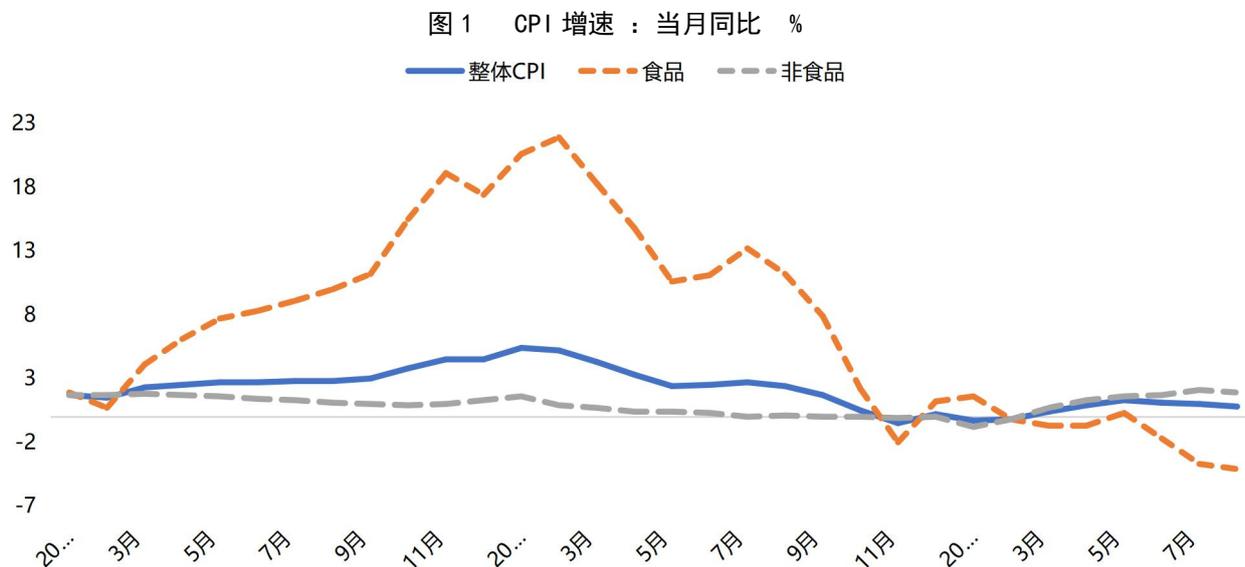
8 月物价数据有两个特征：首先是 CPI 与 PPI 走势进一步分化，两者之间的“剪刀差”扩大。这意味着下游小微企业经营困难加剧，成为近期央行新增 3000 亿元再贷款，金融、财政等相关部门加大定向扶持力度的原因。其次，本月 PPI 同比再创新高，超出市场普遍预期，主要是受近期煤价大涨推动，但从环比来看，上游大宗商品价格涨势已现回落，而下游加工工业价格上涨势头加快，显示价格传导效应已有所显现。

8 月，主要受猪肉价格继续下跌、疫情波动导致部分服务价格涨幅下行等因素影响，CPI 同比增速继续下沉。这段时间 CPI 走势明显偏弱，背后的深层原因是国内外疫情反复背景下，居民消费心理比较谨慎，而国内产能修复较快，商品供应充足，市场供需平衡难以支撑价格较快上涨，PPI 高涨向 CPI 传导遇阻。另外，2000 年以来我国 CPI 涨幅年均均为 2.2%，这使得社会和市场的通胀预期比较稳定，从而避免了因通胀预期扩散而导致的实际通胀上行。

PPI 方面，在翘尾因素减弱背景下，8 月 PPI 新涨价动能明显增强，带动当月 PPI 同比涨幅加快，并创下 2008 年 8 月以来新高。其中，8 月生产资料 PPI 环比、同比涨幅均有所扩大，在煤炭价格上涨带动下，上游采掘工业 PPI 涨势依然最强，但从环比涨幅的边际变化来看，8 月采掘工业 PPI 整体环比涨势减弱，原材料工业和加工工业、尤其是加工工业 PPI 环比涨势增强，表明前期上游涨价积聚的动能正在向中下游传导。8 月耐用消费品价格下跌拖累生活资料 PPI 环比涨势回落，同比与上月持平，当月生产资料和生活资料 PPI 之间的“剪刀差”进一步拉大。

具体分析如下：

一、主要受猪肉价格继续下跌、疫情波动导致部分服务价格涨幅下行等因素影响，8月CPI同比继续下沉；当前CPI走势明显偏弱，背后是国内外疫情反复背景下，居民消费心理比较谨慎。



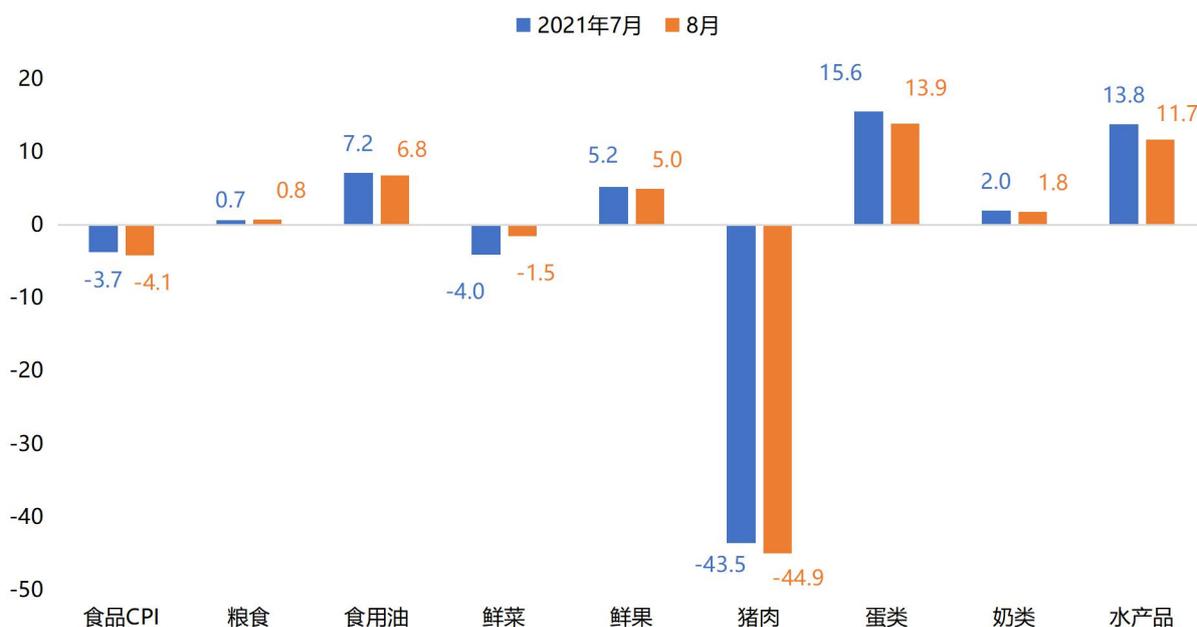
数据来源:WIND, 东方金诚

1、食品价格方面，8月猪肉价格延续下行，同比跌幅扩大，这抵消了鲜菜价格同比降幅收窄等因素的影响，带动食品价格同比下行幅度扩大；近期国际农产品价格大幅上涨，但未对国内粮价造成明显影响。

8月食品价格环比上升0.8%，较上月由降转升，符合季节性规律，主要原因是受多地散发疫情、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。不过，尽管收储措施启动，但在市场供需平衡作用下，当月猪肉价格环比继续下降1.4%，同比降幅则扩大至44.9%，影响CPI下降约1.09个百分点，成为本月CPI同比增速下行的主要原因。

其他食品方面，由于去年疫情期间出现“压塘”现象，今年水产养殖规模下降，前期淡水鱼价格大幅上涨引发关注。8月数据显示，伴随供给改善，水产品大量上市，淡水鱼和虾蟹类价格环比分别下降3.3%和4.0%，水产品总体价格同比涨幅持续回落。值得注意的是，8月粮食价格环比上涨0.1%，同比涨幅保持在0.8%的偏低水平。这表明，尽管近期海外谷物等农产品及食品价格出现较大幅度上涨，但在国内主粮供需平衡稳定的背景下，国内粮价并未随之出现显著波动，即这段时间国内外粮价和食品价格波动实现了“有效隔离”。唯一例外的是食用油，由于我国大豆进口依赖度很高，8月食用油价格同比上涨6.8%，尽管由于上年基数抬高而有所回落，但仍属明显偏高水平。

图2 食品类各分项 CPI 同比增速 %



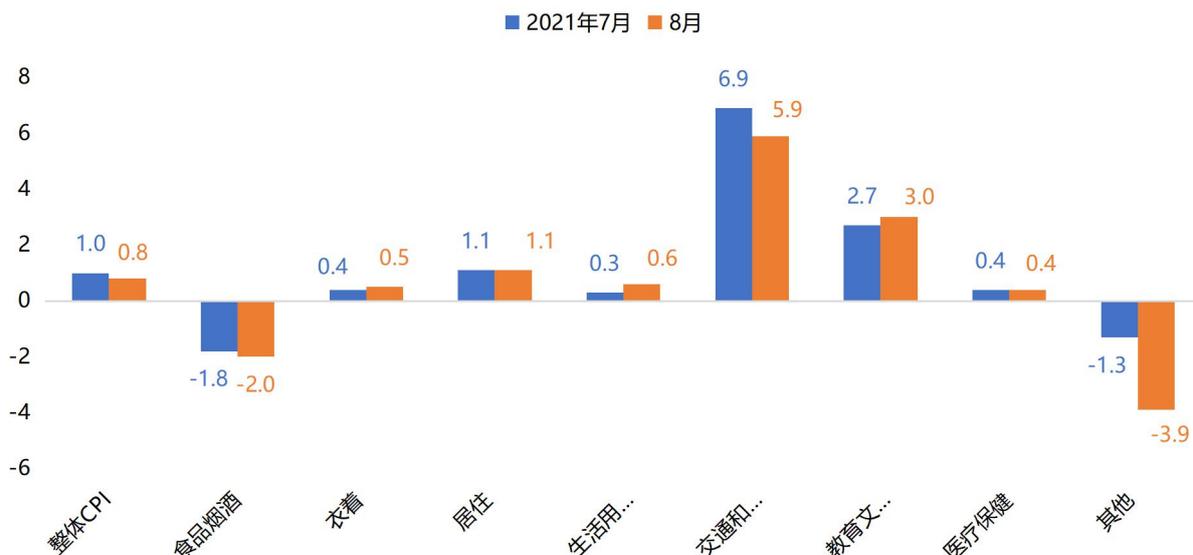
数据来源:WIND, 东方金诚

2、8月非食品价格同比涨幅降至1.9%，主要原因有两个：一是8月上旬国内疫情仍处严峻阶段，飞机票和宾馆住宿等出行类服务消费受到抑制，价格由涨转降，同比涨幅回落；二是受近期国际油价下行、国内成品油价格下调带动，汽、柴油价格同比涨幅下行。而其他商品和服务价格变化幅度很小，表明PPI冲高向CPI的传导效应依然很弱。

本次南京等区域疫情至8月中旬受到全面遏制，前期全国范围收紧了防控措施，居民出行、出游需求显著下降，当月机票、宾馆等服务价格由涨转跌，同比涨幅收窄。此外，8月国际原油价格波动加剧，整体价格水平走低，国内成品油价格下调，汽、柴油价格同比涨幅下行。这两个因素推动当月交通和通信价格涨幅较上月回落。值得注意的是，尽管近期受缺芯影响，汽车产量下滑较快，但汽车价格并未出现明显上涨，这表明当前购车需求也在回落。

8月衣着、居住、生活用品等商品价格以及教育文化和娱乐价格变化不大，显示PPI冲高向CPI的传导效应依然很弱。背后的原因是受居民收入增长还没有恢复到疫情之前，以及疫情波动下居民消费心理仍比较谨慎等原因影响，当前消费修复较为缓慢。另外，2000年以来我国CPI涨幅年均为2.2%，这使得社会和市场的通胀预期比较稳定，避免了因通胀预期扩散而导致的实际通胀上行。值得注意的是，8月其他用品和服务价格降幅明显加大，我们判断，这主要是受当月黄金价格下行，同比跌幅扩大带动。

图3 八类商品与服务CPI同比增速 %



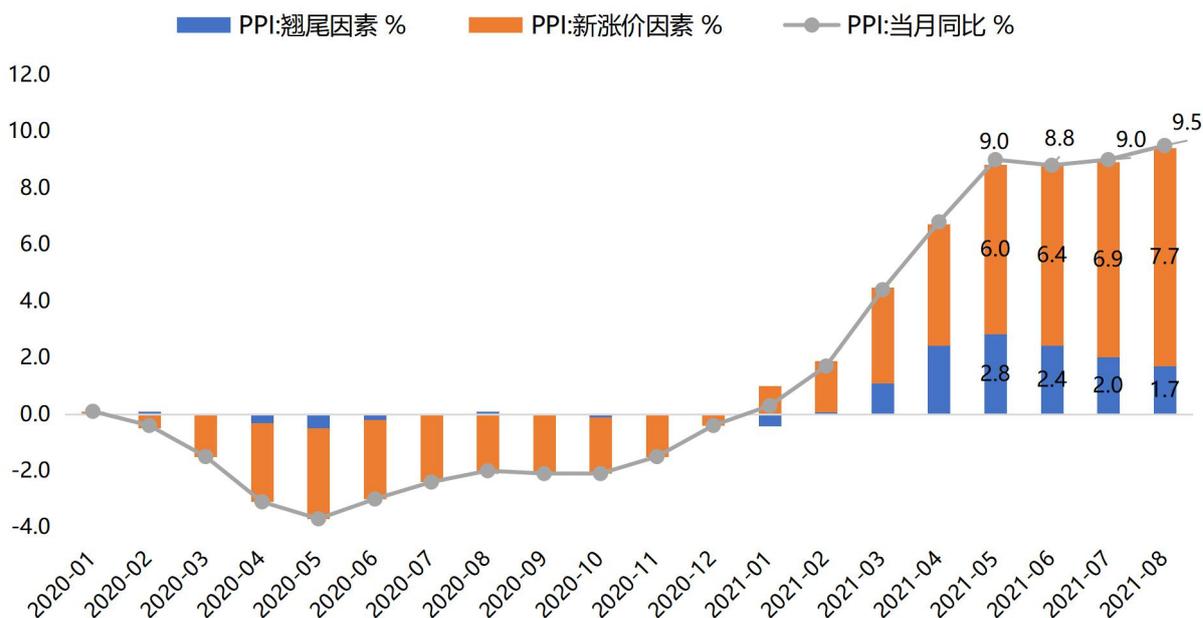
数据来源:WIND, 东方金诚

最后，扣除波动较大的食品和能源价格，8月核心CPI环比持平，同比上涨1.2%，涨幅较上月回落0.1个百分点，都明显低于同期PPI走势（历史数据显示，核心CPI与PPI相关性较强）。这直观地反映了当前物价走势剧烈分化的现实。我们判断，短期内PPI和CPI走势“剪刀差”格局将会延续，意味着下游小微企业经营困难正在进一步凸显，宏观经济修复不均衡现象有所加剧。这也是近期央行新增3000亿元支小再贷款额度，金融、财政等相关部门加大定向扶持力度的原因。我们预计，未来针对小微企业的减税降费、优化营商环境等措施还会陆续出台。

二、在翘尾因素减弱背景下，8月PPI新涨价动能明显增强，带动当月PPI同比涨幅加快，并创下2008年8月以来新高。

8月PPI走势再超预期。当月PPI环比上涨0.7%，涨幅大于前值0.5%，同比涨幅达9.5%，较前值加快0.5个百分点，并创下2008年8月以来新高。在6月短暂回落后，7月、8月PPI同比连续上扬，在供需两方面因素的共同作用下，本轮PPI上行的高度和长度均已超出预期。从翘尾和新涨价因素角度来看，8月PPI翘尾因素较上月回落0.3个百分点，新涨价因素则大幅上扬0.8个百分点。因此，8月PPI同比上行与基数因素无关，基数效应反而在一定程度上起到了平抑涨幅的作用，新涨价动能明显增强才是当月PPI同比涨幅扩大的原因所在。

图4 8月翘尾因素对PPI同比的贡献减弱，新涨价因素上扬



数据来源:WIND, 东方金诚

1、8月生产资料PPI环比、同比涨幅均有所扩大，在煤炭价格上涨带动下，上游采掘工业PPI涨势依然最强，但从环比涨幅的边际变化来看，8月采掘工业PPI环比涨势减弱，原材料工业和加工工业、尤其是加工工业PPI环比涨势增强，表明前期上游涨价积聚的动能正在向中下游传导。

8月生产资料PPI环比上涨0.9%，涨幅较上月扩大0.3个百分点；同比涨幅达12.7%，较上月加快0.7个百分点，创下有数据记录以来新高。从分项来看，8月采掘工业PPI环比、同比涨幅仍明显领先于原材料工业和加工工业。当月采掘工业PPI环比上涨3.0%，涨势较上月回落2.2个百分点，同比涨幅则从上月的38.7%加速至41.8%。细分行业中，因供需关系改善，8月原油和铁矿石价格有所回落，尤其是铁矿石价格自7月下旬以来持续下跌，当月石油和天然气开采业、黑色金属矿采选业PPI环比走跌，拖累采掘工业PPI环比涨幅收窄。

另外值得关注的是，7月以来进入发电耗煤高峰期，而受安监、环保、极端天气、疫情防控以及自蒙古国煤炭进口受到扰动等因素影响，煤炭供给偏紧，供需缺口拉大导致煤炭价格快速拉升。8月煤炭开采业PPI环比涨幅小幅回落0.1个百分点至6.5%，涨势依然很强，且因去年同期基数走低，当月该行业PPI同比涨幅较上月扩大11.4个百分点至57.1%，成为8月原材料工业PPI同比涨势加快的主要拉动。

图5 8月国际原油价格震荡走弱



数据来源:WIND, 东方金诚

图6 8月铁矿石价格涨跌



数据来源:WIND, 东方金诚

图7 8月国内煤炭价格继续上扬



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_26542



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn