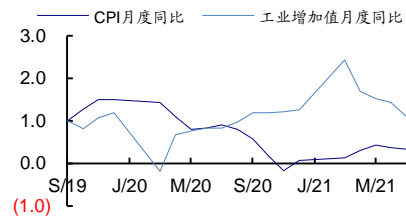


**CPI与工业增加值月度同比增速**

**宏观数据**

|            |       |
|------------|-------|
| 固定资产投资累计同比 | 10.30 |
| 社零总额当月同比   | 8.50  |
| 出口当月同比     | 25.60 |
| M2         | 8.20  |

**相关研究报告:**

《宏观经济宏观周报: 7月工业品领域的通胀预期扩散再次升温》——2021-08-16  
 《宏观经济宏观周报: 供给侧因素或导致价格与经济增长变动方向不再一致》——2021-08-23  
 《宏观经济宏观周报: 疫情冲击拖累经济, 后续反弹可期》——2021-09-07  
 《海外市场双周报: 高频指标看 Delta 对海外经济的影响》——2021-08-27  
 《宏观经济宏观周报: 本周国内货币政策与财政政策措辞均指向宽信用》——2021-09-01

**证券分析师: 李智能**

电话: 0755-22940456  
 E-MAIL: lizn@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516060001

**证券分析师: 董德志**

电话: 021-60933158  
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

**宏观周报**

## 出口缓解疫情对经济的冲击, 供给约束下 PPI 或继续冲高

### ● 出口缓解疫情对经济的冲击, 供给约束下 PPI 或继续冲高

从 PMI 数据来看, 8 月国内经济受疫情的负面拖累较大, 但全球范围内的疫情冲击下国内出口产品竞争力进一步凸显, 8 月国内出口同比增速再次上升, 部分缓解了疫情对经济的负面冲击。

从通胀数据来看, 猪肉价格下跌与疫情干扰拉低 8 月 CPI, 供给约束推动 8 月 PPI 继续上升。后续随着疫情影响消退, CPI 或进入上升通道, 而供给约束短时间内难以消除, 后续 PPI 同比或继续创新高。

截止 2021 年 9 月 10 日, 新版国信高频宏观扩散指数 A 为 -0.4, 指数 B 录得 113.4, 指数 C 录得 1.1%。构建指标的七个分项中, 水泥价格、建材综合指数较上周上升; 全钢胎开工率、焦化企业开工率、螺纹钢产量、PTA 产量、30 大中城市商品房成交面积较上周回落。

本周指数 A 转负, 指数 B 较上周有所回落, 原因在于开工率和产量指标普遍回落, 但本周和价格相关的指标仍在继续上升, 因此本周指数走弱或与供给侧约束有关, 后续指数的趋势性变化值得关注。

周度价格高频跟踪方面:

(1) 本周食品、非食品价格均上涨。2021 年 9 月食品价格环比或仍低于季节性, 非食品价格环比或再次超越季节性。预计 9 月 CPI 食品环比约为 0.8%, CPI 非食品环比约为 0.4%, CPI 整体环比约为 0.5%, 今年 9 月 CPI 同比或回升至 1.1%。

(2) 从工业品高频价格数据来看, 8 月上、中、下旬流通领域生产资料价格持续上涨, 给 9 月带来正的月内翘尾因素。随着疫情影响消退, 工业品需求或再次回升, 工业品价格仍有上涨的驱动力。预计 2021 年 9 月 PPI 环比仍维持正值, 9 月 PPI 同比或继续上升至 9.7%。

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 内容目录

|  |    |
|--|----|
| 周度观察：出口缓解疫情对经济的冲击，供给约束下 PPI 或继续冲高.....     | 4  |
| 8 月进出口快评：疫情冲击凸现国内产品竞争力，出口增速再次上升.....       | 4  |
| 8 月通胀点评：猪肉与疫情干扰拉低 CPI，供给约束推动 PPI 继续上升..... | 5  |
| 经济增长高频跟踪：新版国信高频宏观扩散指数有所回落.....             | 6  |
| CPI 高频跟踪：食品、非食品价格均有所上涨.....                | 8  |
| 食品高频跟踪：食品价格有所上涨.....                       | 8  |
| 非食品高频跟踪：非食品价格有所上涨.....                     | 11 |
| CPI 同比预测：9 月 CPI 同比或回升至 1.1%.....          | 12 |
| PPI 高频跟踪：8 月下旬流通领域生产资料价格继续上涨.....          | 12 |
| 流通领域生产资料价格高频跟踪：8 月下旬继续上涨.....              | 12 |
| PPI 同比预测：9 月 PPI 同比或继续上升至 9.7%.....        | 14 |
| 国信证券投资评级.....                              | 15 |
| 分析师承诺.....                                 | 15 |
| 风险提示.....                                  | 15 |
| 证券投资咨询业务的说明.....                           | 15 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 国信高频宏观扩散指数 .....                  | 6  |
| 图 2: 国信高频宏观扩散指数历史序列 .....              | 7  |
| 图 3: 全钢胎开工率 .....                      | 7  |
| 图 4: 30 大中城市商品房周度成交面积 .....            | 7  |
| 图 5: PTA 周度产量 .....                    | 7  |
| 图 6: 螺纹钢周度产量 .....                     | 7  |
| 图 7: 焦化企业周度开工率 .....                   | 7  |
| 图 8: 水泥价格指数周度均值 .....                  | 8  |
| 图 9: 建材综合指数周度均值 .....                  | 8  |
| 图 10: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势 ..... | 9  |
| 图 11: 肉类价格指数周度均值走势 .....               | 9  |
| 图 12: 蛋类价格指数 .....                     | 9  |
| 图 13: 禽类价格指数 .....                     | 9  |
| 图 14: 蔬菜价格指数 .....                     | 9  |
| 图 15: 水果价格指数 .....                     | 10 |
| 图 16: 水产品价格指数 .....                    | 10 |
| 图 17: 商务部农副食品价格指数拟合值 .....             | 10 |
| 图 18: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览 ..... | 11 |
| 图 19: 非食品价格指数拟合值 .....                 | 11 |
| 图 20: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览 .....     | 12 |
| 图 21: 流通领域生产资料价格定基指数 .....             | 13 |
| 图 22: 黑色金属价格指数 .....                   | 13 |
| 图 23: 有色金属价格指数 .....                   | 13 |
| 图 24: 化工产品价格指数 .....                   | 13 |
| 图 25: 石油天然气价格指数 .....                  | 13 |
| 图 26: 煤炭价格指数 .....                     | 13 |
| 图 27: 非金属建材价格指数 .....                  | 14 |
| 图 28: 大宗农产品价格指数 .....                  | 14 |
| 图 29: 农业生产资料价格指数 .....                 | 14 |
| 图 30: 林产品价格指数 .....                    | 14 |

## 周度观察：出口缓解疫情对经济的冲击，供给约束下 PPI 或继续冲高

从 PMI 数据来看，8 月国内经济受疫情的负面拖累较大，但全球范围内的疫情冲击下国内出口产品竞争力进一步凸显，8 月国内出口同比增速再次上升，部分缓解了疫情对经济的负面冲击。

从通胀数据来看，猪肉价格下跌与疫情干扰拉低 8 月 CPI，供给约束推动 8 月 PPI 继续上升。后续随着疫情影响消退，CPI 或进入上升通道，而供给约束短时间内难以消除，后续 PPI 同比或继续创新高。

截止 2021 年 9 月 10 日，新版国信高频宏观扩散指数 A 为 -0.4，指数 B 录得 113.4，指数 C 录得 1.1%。构建指标的七个分项中，水泥价格、建材综合指数较上周上升；全钢胎开工率、焦化企业开工率、螺纹钢产量、PTA 产量、30 大中城市商品房成交面积较上周回落。

本周指数 A 转负，指数 B 较上周有所回落，原因在于开工率和产量指标普遍回落，但本周和价格相关的指标仍在继续上升，因此本周指数走弱或与供给侧约束有关，后续指数的趋势性变化值得关注。

周度价格高频跟踪方面：

(1) 本周食品、非食品价格均上涨。2021 年 9 月食品价格环比或仍低于季节性，非食品价格环比或再次超越季节性。预计 9 月 CPI 食品环比约为 0.8%，CPI 非食品环比约为 0.4%，CPI 整体环比约为 0.5%，今年 9 月 CPI 同比或回升至 1.1%。

(2) 从工业品高频价格数据来看，8 月上、中、下旬流通领域生产资料价格持续上涨，给 9 月带来正的月内翘尾因素。随着疫情影响消退，工业品需求或再次回升，工业品价格仍有上涨的驱动力。预计 2021 年 9 月 PPI 环比仍维持正值，9 月 PPI 同比或继续上升至 9.7%。

## 8 月进出口快评：疫情冲击凸现国内产品竞争力，出口增速再次上升

8 月中国出口和进口（人民币计价，下同）两年平均同比再次上升。8 月中国出口两年平均同比增速为 13.4%，较 7 月上升 4.3 个百分点；进口两年平均同比增速为 10.9%，较 7 月上升 1.9 个百分点。

从不同出口产品来看，8 月机电产品出口两年平均同比增速为 13.7%，较 7 月上升 3.5 个百分点，其中集成电路、汽车及汽车底盘、汽车零部件出口两年平均同比分别为 20.4%、62.1%、17.1%，较 7 月分别上升 4.0、22.3、9.1 个百分点。此外，8 月服装、家具、灯具、塑料制品、钢材等出口两年平均同比增速较 7 月亦明显上升。

从进口产品来看，铁矿、铜矿、初级形状的塑料、纸浆等原材料进口数量和进口金额同比均有所回升，大宗商品价格上涨对进口的影响有所减弱。

从环比来看，2021 年 8 月出口环比为 4.8%，高于 2017 年-2019 年同期环比，表明 2021 年 8 月出口景气度较强；8 月进口环比为 5.1%，高于 2019 年同期环比，低于 2017 年，与 2018 年基本持平，表明 2021 年 8 月进口景气度有所恢复。

展望未来，海外经济疫情后修复或仍未结束，海外需求仍处于上升期，考虑到国内出口产品竞争力较强，因此国内出口同比增速维持较高增速的概率较大。国内产品出口的竞争力一方面源于国内产业有效升级以及经历疫情后相关产品规模明显抬升降低了单位生产成本、积累了相关技术和管理经验从而带来了更强的比较优势；另一方面，疫情对海外生产的干扰今年年内可能都难以完全消除，国内稳定的生产供应能力继续加持国内产品的出口竞争力。

## 8月通胀点评：猪肉与疫情干扰拉低CPI，供给约束推动PPI继续上升

8月CPI同比为0.8%，较7月继续回落0.2个百分点。8月CPI环比0.1%，低于季节性水平约0.3个百分点。其中8月食品、非食品价格环比均低于季节性。（8月季节性指2005-2020年8月环比均值，下同）

8月食品环比为0.8%，低于季节性约0.7个百分点，其中畜肉、水产品价格环比低于季节性部分对食品环比的额外贡献分别为-0.9、-0.1个百分点，鲜菜、鲜瓜果价格环比高于季节性部分对食品环比的额外贡献为0.2、0.2个百分点，其他食品价格基本持平季节性，肉价仍是拉低食品价格环比的主要因素。

8月非食品环比为-0.1%，低于季节性约0.2个百分点。非食品中服务价格环比为零，低于季节性约0.2个百分点，其中家庭服务、医疗服务、车辆使用及维修费、旅游、房租价格环比均低于季节性；可推算非食品中工业品价格环比为-0.2%，低于季节性约0.3个百分点，其中能源价格环比明显低于季节性，家用器具、中药、西药价格环比亦低于季节性，但服装、交通工具、通信工具价格环比高于季节性。

8月家用器具价格环比小幅低于季节性，而交通工具、通信工具价格继续高于季节性，或与芯片供应紧张有关。

从高频数据来看，9月上旬整体食品价格止跌回升，考虑到9月中下旬食品价格大概率延续季节性上涨，但由于8月中下旬食品价格下跌给9月带来负的月内翘尾因素，预计9月食品价格环比或略低于季节性水平。

非食品方面，截至9月10日，9月国信非食品高频指标环比为0.69%，暂时低于历史均值1.25%，考虑到疫情影响消退有利于非食品价格回升，预计9月整体非食品环比或再次超越季节性水平。

预计2021年9月CPI食品环比约为0.8%，非食品环比约为0.4%，CPI整体环比约为0.5%，9月CPI同比或回升至1.1%。

8月PPI同比、环比均继续上升。8月PPI同比为9.5%，较7月继续上升0.5个百分点；环比为0.7%，较7月继续上升0.2个百分点，8月环比仍明显高于过去三年历史均值0.2%。

8月PPI生产资料价格环比高于过去三年历史同期均值，生活资料价格环比低于过去三年历史同期均值。PPI生产资料8月环比为0.9%，较上月上升0.3个百分点，仍明显高于历史均值；PPI生活资料8月环比为零，较上月回落0.1个百分点，低于历史均值。

从工业品高频价格数据来看，8月上、中、下旬流通领域生产资料价格持续上涨，给9月带来正的月内翘尾因素。随着疫情影响消退，工业品需求或再次回升，工业品价格仍有上涨的驱动力。预计2021年9月PPI环比仍维持正值，9月PPI同比或继续上升至9.7%。

## 经济增长高频跟踪：新版国信高频宏观扩散指数有所回落

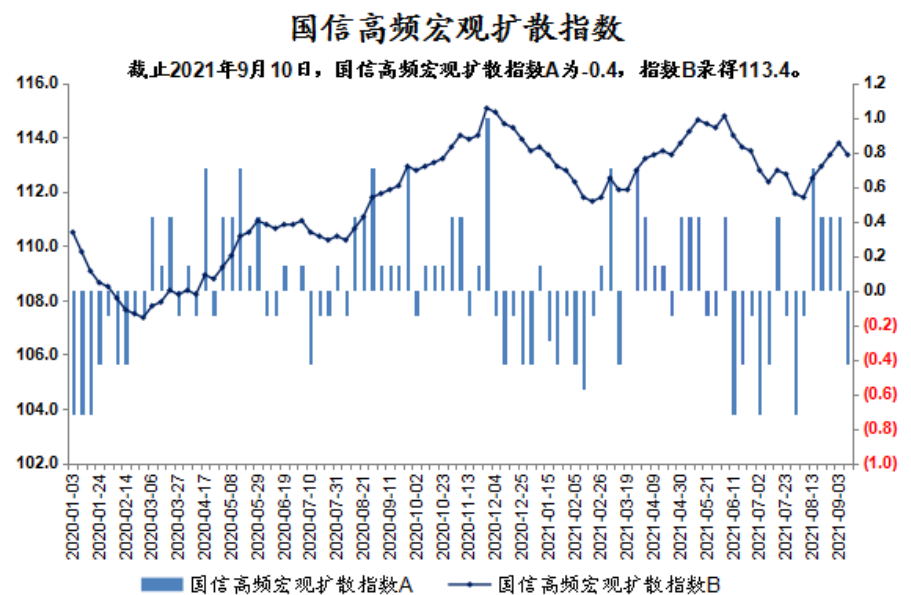
在供给侧因素影响较强的情况下，价格类指标表现或与经济增长脱钩。由于老版国信高频宏观扩散指数中包含较多的价格类指标，因此对经济增长的指示作用有所减弱，例如今年 1-2 月以及 6-7 月国内经济的走弱并未在老版国信高频宏观扩散指数上得到明显提示。

基于上述考虑，我们选取了若干生产端高频指标替换掉老版指数的部分价格指标，同时计算方式和标示也做了一些更改，国信高频宏观扩散指数得以“脱胎换骨”。新版国信高频宏观扩散指数对今年 1-2 月以及 6-7 月经济的走弱有较明显的体现。

截止 2021 年 9 月 10 日，新版国信高频宏观扩散指数 A 为-0.4，指数 B 录得 113.4，指数 C 录得 1.1%。构建指标的七个分项中，水泥价格、建材综合指数较上周上升；全钢胎开工率、焦化企业开工率、螺纹钢产量、PTA 产量、30 大中城市商品房成交面积较上周回落。

本周指数 A 转负，指数 B 较上周有所回落，原因在于开工率和产量指标普遍回落，但本周和价格相关的指标仍在继续上升，因此本周指数走弱或与供给侧约束有关，后续指数的趋势性变化值得关注。

图 1：国信高频宏观扩散指数



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

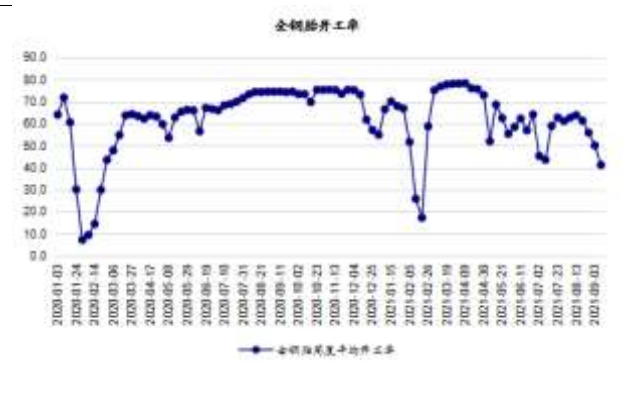


图 2: 国信高频宏观扩散指数历史序列



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 3: 全钢胎开工率



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 4: 30 大中城市商品房周度成交面积



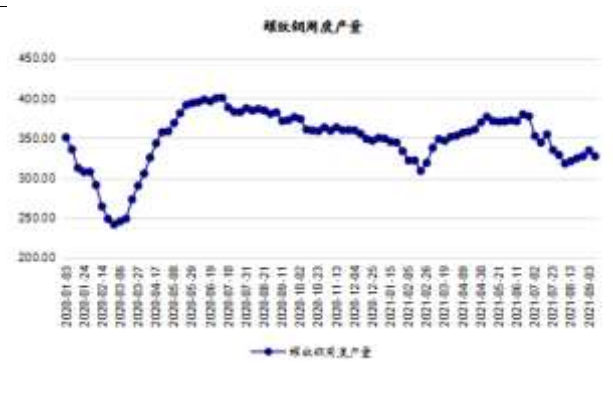
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 5: PTA 周度产量



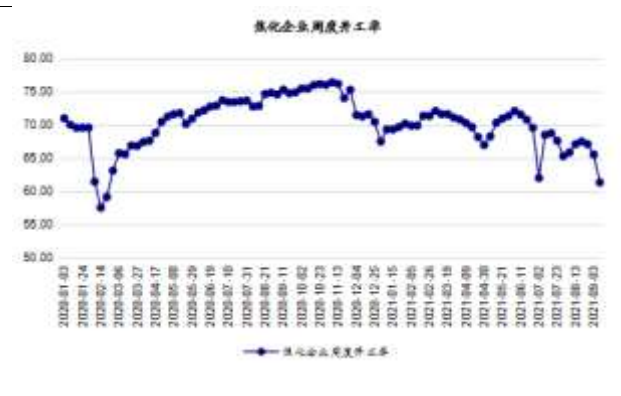
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 6: 螺纹钢周度产量



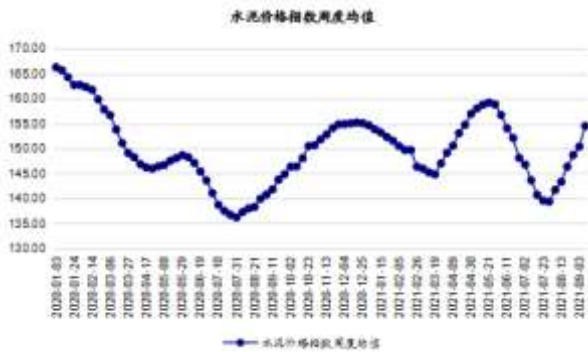
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 7: 焦化企业周度开工率



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 8: 水泥价格指数周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 9: 建材综合指数周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## CPI 高频跟踪: 食品、非食品价格均有所上涨

### 食品高频跟踪: 食品价格有所上涨

本周(2021年9月4日至9月10日)农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周上涨0.15%。分项来看,本周肉类、禽类、蔬菜价格下跌,蛋类、水产品、水果价格上涨。

截至9月3日,商务部农副产品价格9月环比为-0.90%,低于历史均值1.51%。

#### (1) 农业部农产品批发价格

本周(2021年9月4日至9月10日),农业部农产品批发价格200指数拟合值(根据我们估计的分项权重加重的结果,不是农业部直接公布的200指数)有所上涨。本周农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周上涨0.15%。

分项来看,本周肉类、禽类、蔬菜价格下跌,蛋类、水产品、水果价格上涨。

截至9月10日,农业部农产品批发价格200指数拟合值9月环比为-1.36%,暂时低于历史均值1.49%。

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\\_26546](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26546)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn