

总量研究

通胀剪刀差再度走高

——2021年8月价格数据点评

要点

事件：

- 1) CPI 同比 0.8%，前值 1.0%，市场预期 1.0%；CPI 环比 0.1%，前值 0.3%；
- 2) 核心 CPI 同比 1.2%，前值 1.3%；
- 3) PPI 同比 9.5%，前值 9.0%，市场预期 9.1%；PPI 环比 0.7%，前值 0.5%。

核心观点：

8月CPI同比再度回落，低于市场预期，主要受到猪价和油价下跌，及出行需求走弱的拖累。8月PPI同比超预期上行，主要受煤炭、化工、钢铁价格涨幅扩大拉动。

向前看，通胀剪刀差依然会维持高位。一方面，工业品供需维持紧张格局，能源类价格逐步沿化工链条传导，预计年内PPI同比会进一步上行。另一方面，居民终端消费恢复疲弱，居民收入结构性分化、储蓄率维持较高水平等因素，也会拖累消费恢复的高度，原材料的涨价效应对消费品传导有限。

疫情扰动显现，CPI同比超预期回落。CPI同比降至0.8%，低于市场预期，主要受到猪价、油价、出行服务价格的拖累。环比来看，8月涨幅回落0.2个百分点至0.1%，低于过去五年环比均值0.4%。

食品价格环比由负转正，但弱于季节性。其中，鲜菜和鸡蛋价格涨幅扩大，二者分别拉动CPI环比上涨0.16、0.05个百分点，主要受多地散发疫情、强降雨及高温天气影响。

非食品价格环比涨幅收敛，同样不及季节性表现。一是，受国际油价下降影响，国内汽油、柴油价格环比转负，消费品价格由上月环比上涨0.4%转为下降0.2%。二是，国内疫情多点散发，冲击出行类服务业需求，旅游、机票、住宿价格走弱，服务价格由上月环比上涨0.6%降至0%。

PPI同比再度走高，能源化工价格涨幅扩大。工业品涨价集中在上游煤炭、化工和钢铁价格，生活资料价格与上月持平。一是，受供应偏紧，夏季用电需求旺盛影响，煤炭价格涨势不减，8月环比上涨6.5%。二是，前期原油、煤炭等能源价格上涨，逐步向化工链条传导。8月，化学原料和化学制品制造业出厂价格环比上涨1.9%，涨幅扩大1.1个百分点；受原材料上涨影响，PPI衣着价格连续两个月上涨，8月环比涨幅继续扩大至0.3%。三是，钢铁限产政策逐步落实，钢材价格维持高位，8月黑色金属冶炼和压延加工业出厂价格环比由上月的-0.2%转为上涨2.2%。

上下游涨价分化加剧，通胀剪刀差再度走高。向前看，通胀剪刀差依然会维持高位。PPI方面，考虑到工业品供需环境依旧偏紧，加之原材料涨价继续向中下游传导，预计年内PPI同比将维持高位。一方面，国内钢铁限产趋严，煤炭供给约束仍在；另一方面，OPEC+温和增产的背景下，欧美逐步解封推升服务业复苏，叠加原油的低库存环境，对油价形成一定支撑。CPI方面，虽然本轮疫情的反复已经得到有效控制，居民消费有望逐步好转，但居民收入结构性分化、整体储蓄率维持高位、猪肉供给环境持续改善，会限制CPI上行的高度，原材料价格上涨对CPI的传导效应有限。考虑到去年11月份基数较低，11月大概率是年内CPI的高点。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

联系人：刘星辰

021-52523880

liuxc@ebsecn.com

相关研报

鲍威尔为Taper预热，维持暂时性通胀观点——光大宏观周报（20210828）

为什么共同富裕是中国式现代化的重要特征——《中央财经委员会第十次会议》精神学习体会（20210826）

降息宜早不宜迟——货币政策前瞻系列五（20210819）

财政平滑，货币放松，护航二十大——政治局会议学习体会——20210730政治局会议点评（20210731）

为什么我们认为四季度可能会降息？——货币政策前瞻系列四（20210722）

财政收入提速，支出减速——2021年6月财政数据点评（20210721）

降准箭在弦上——7月7日国常会降准信号点评（2021-07-08）

如何看待下半年利率走势？——20210704光大宏观周报（2021-07-04）

价格见顶回落，消费复苏加快——2021年6月PMI数据点评（2021-06-30）

出口分化：低技术拖累，高技术强劲——2021年5月贸易数据点评（2021-06-07）

美元指数还会继续向下吗？——光大宏观周报（2021-06-06）

PPI冲高见顶，投资继续上行——2021年5月经济数据预测（2021-05-31）

建筑业重返高景气，基建投资反弹在即——2021年5月PMI数据点评（2021-05-31）

目 录

一、	PPI 再度走高、CPI 延续回落.....	3
二、	疫情扰动显现，CPI 同比超预期回落	3
三、	PPI 同比再度走高，能源化工价格涨幅扩大	4
四、	上下游涨价分化加剧，通胀剪刀差再度走高	5

图目录

图 1:	食品 CPI 同比跌幅扩大，核心 CPI 同比涨幅收敛.....	4
图 2:	食品 CPI 环比转正，非食品 CPI 环比由正转负	4
图 3:	8 月鲜菜鲜果价格超季节性表现.....	4
图 4:	交通通信类价格弱于季节性表现.....	4
图 5:	8 月 PPI 生产资料领域，上下游传导效应加强	5
图 6:	PPI 生产资料涨幅扩大、生活资料价格走平	5
图 7:	化学品、纺服、交通设备类价格涨幅扩大，电子设备类价格涨幅收敛.....	5
图 8:	通胀剪刀差再度上行.....	6

表目录

表 1:	8 月 PPI 再度走高、CPI 延续回落.....	3
------	----------------------------	---

一、PPI 再度走高、CPI 延续回落

事件：

- 1) CPI 同比 0.8%，前值 1.0%，市场预期 1.0%；CPI 环比 0.1%，前值 0.3%；
- 2) 核心 CPI 同比 1.2%，前值 1.3%；
- 3) PPI 同比 9.5%，前值 9.0%，市场预期 9.1%；PPI 环比 0.7%，前值 0.5%。

核心观点：

8 月 CPI 同比再度回落，低于市场预期，主要受到猪价和油价下跌，及出行需求走弱的拖累。8 月 PPI 同比超预期上行，主要受煤炭、化工、钢铁价格涨幅扩大拉动。

向前看，通胀剪刀差依然会维持高位。一方面，工业品供需维持紧张格局，能源类价格逐步沿化工链条传导，预计年内 PPI 同比会进一步上行。另一方面，居民终端消费恢复疲弱，居民收入结构性分化、储蓄率维持较高水平等因素，也会拖累消费恢复的高度，原材料的涨价效应对消费品传导有限。

表 1：8 月 PPI 再度走高、CPI 延续回落

月份 (2021 年)	CPI 同比	CPI 环比	核心 CPI 同比	PPI 同比	PPI 环比
6 月 实际值	1.1%	-0.4%	0.9%	8.8%	0.3%
7 月 实际值	1.0%	0.3%	1.3%	9.0%	0.5%
8 月 实际值	0.8%	0.1%	1.2%	9.5%	0.7%
8 月 市场预期	1.0%			9.1%	

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期）

二、疫情扰动显现，CPI 同比超预期回落

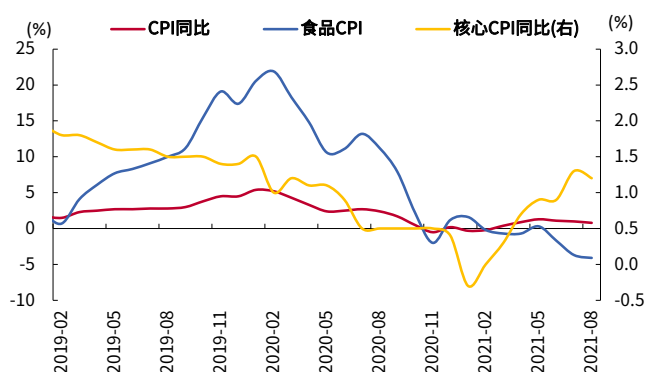
8 月 CPI 同比降至 0.8%，低于市场预期，主要受到猪价、油价、出行服务价格的拖累。环比来看，8 月涨幅回落 0.2 个百分点至 0.1%，低于过去五年环比均值 0.4%。

食品价格环比转正，但弱于季节性表现。8 月食品 CPI 环比由上月下降 0.4% 转为上涨 0.8%，低于 2016-2020 年同期均值 1.6%。其中，鲜菜和鸡蛋价格涨幅扩大，二者分别拉动 CPI 环比上涨 0.16、0.05 个百分点，主要受多地散发疫情、强降雨及高温天气影响。8 月猪肉、鲜果价格跌幅收敛，环比分别下降 1.4%、0.4%，表明市场供需紧张有所改善。

非食品价格环比由正转负，同样不及季节性表现。8 月非食品 CPI 环比由上月上涨 0.5% 转为下降 0.1%，低于 2016-2020 年同期均值 0.1%。其中，核心 CPI 环比由上月的 0.3% 降至 0%，不及季节性表现。一是，受国际油价下降影响，国内汽油、柴油价格环比转负，消费品价格由上月环比上涨 0.4% 转为下降 0.2%。二是，国内疫情多点散发，冲击出行类服务业需求，旅游、机票、住宿价格走弱，

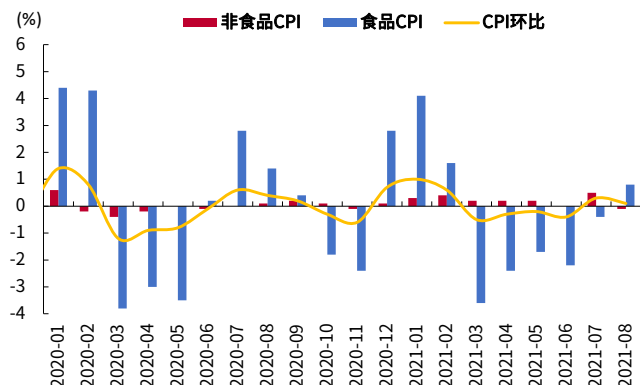
服务价格由上月环比上涨 0.6%降至 0%。

图 1：食品 CPI 同比跌幅扩大，核心 CPI 同比涨幅收敛



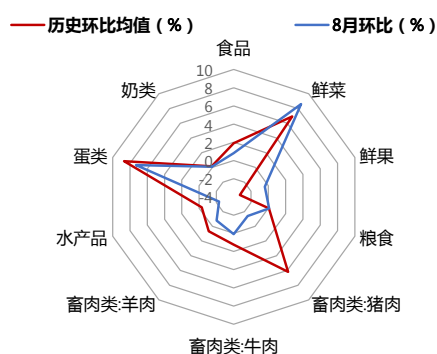
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：食品 CPI 环比转正，非食品 CPI 环比由正转负



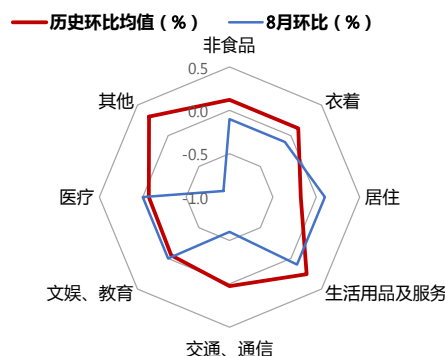
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：8 月鲜菜鲜果价格超季节性表现



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：历史环比均值为 2016-2020 年 8 月环比均值

图 4：交通通信类价格弱于季节性表现



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：历史环比均值为 2016-2020 年 8 月环比均值

三、PPI 同比再度走高，能源化工价格涨幅扩大

8 月 PPI 环比涨幅较上月扩大 0.2 个百分点至 0.7%，同比走高至 9.5%，高于市场预期。

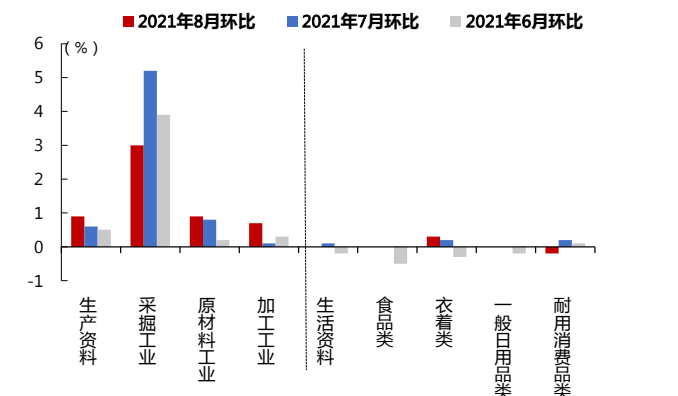
上游煤炭、化工和钢铁价格是推动本月 PPI 继续上涨的主要原因。原材料价格的传导主要通过能源-化工链条传递，并进一步传导至下游纺织。

一是，受供应偏紧，夏季用电需求旺盛影响，煤炭价格涨势不减，8 月环比上涨 6.5%。

二是，前期原油、煤炭等能源价格上涨，逐步向化工链条传导。8 月，化学原料和化学制品制造业出厂价格环比上涨 1.9%，涨幅扩大 1.1 个百分点；受原材料价格上涨影响，PPI 衣着价格连续两个月上涨，8 月环比涨幅继续扩大至 0.3%。

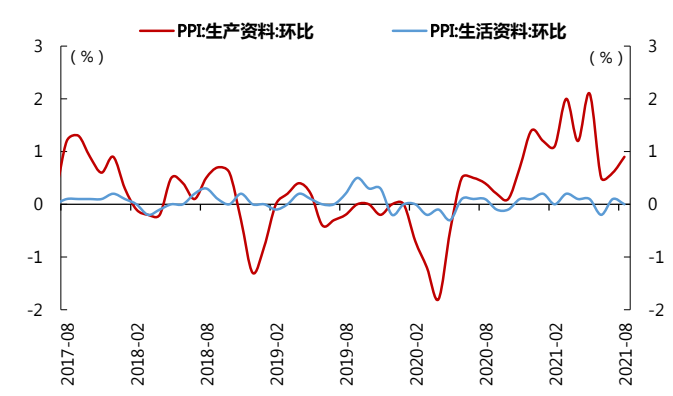
三是，钢铁限产政策逐步落实，钢材价格维持高位，8月黑色金属冶炼和压延加工业出厂价格环比由上月的-0.2%转为上涨2.2%。

图 5：8 月 PPI 生产资料领域，上下游传导效应加强



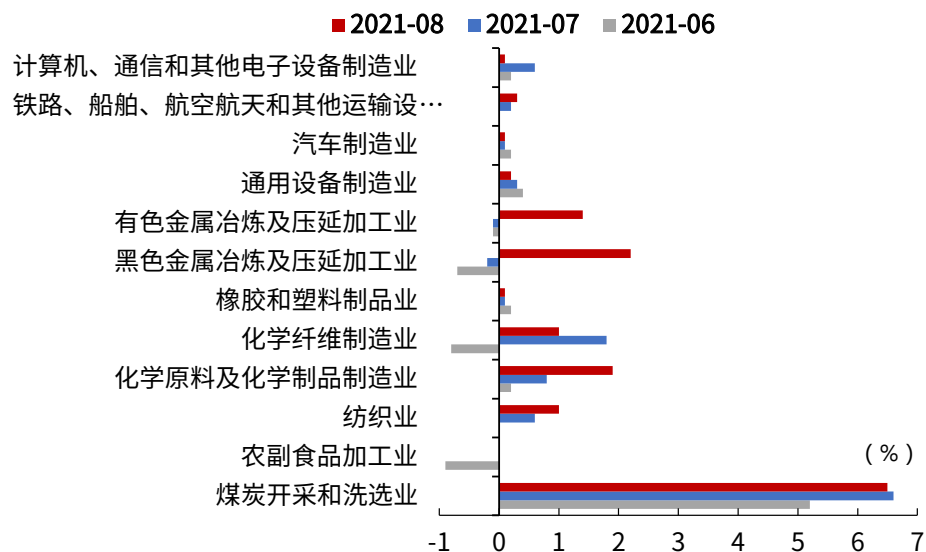
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：PPI 生产资料涨幅扩大、生活资料价格走平



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：化学品、纺织、交通设备类价格涨幅扩大，电子设备类价格涨幅收敛



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_26581

