

剪刀差再创历史新高，四季度PPI 或有望回落

——2021年8月物价数据点评

事件：

统计局数据显示，2021年8月份，CPI同比上涨0.8%，环比上涨0.1%；PPI同比上涨9.5%，环比上涨0.7%。

点评：

➤ 8月份CPI同比、环比涨幅均有所回落。

8月份CPI环比上涨0.1%，涨幅较上月回落0.2个百分点。其中，食品价格由上月下降0.4%转为上涨0.8%；非食品价格由上月上涨0.5%转为下降0.1%。食品价格中，受疫情、高温和极端天气影响，鲜菜和蛋价分别环比上涨8.6%和7.3%，但这更多体现为短期扰动。占比较高的肉禽价格在供应增加下环比降幅较前期虽有所收窄，但仍下降0.9%，并压低了整体食品价格表现；非食品价格中，受成本端原油价格下降以及需求端疫情影响下出行消费减弱，交通通讯服务价格环比由上月的上涨1.5%转为本月下降0.6%。

在环比上涨0.1%的同时，CPI同比上涨0.8%，涨幅较上月回落0.2个百分点，主要由于8月较7月翘尾因素回落0.3个百分点。9月，翘尾因素将进一步回落0.2个百分点，或继续成为压制CPI同比上涨的重要因素，而在四季度，这一因素或也将推升CPI同比涨幅。

➤ PPI同比、环比涨幅均扩大，采掘工业仍是上涨主要动力

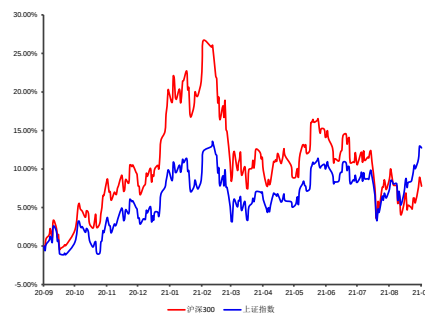
8月PPI环比上涨0.7%，同比上涨9.5%，同比和环比涨幅较上月分别提升0.5和0.2个百分点。环比涨幅中，生产资料上涨0.9%，生活资料持平，涨幅较上月分别扩大0.3和回落0.1个百分点。在生产资料中，煤炭、化工、钢铁等大宗商品价格持续上涨推升采掘工业、原材料工业和加工工业分别上涨3%、0.9%和0.7%。其中偏上游的采掘工业环比涨幅放缓，而中下游的加工工业环比涨幅扩大，涨价有所传导；生活资料由正增转为持平，衣着类继续改善，耐用品增速转负，整体而言，生活资料涨幅平稳。近期，大宗商品价格依然延续上涨态势，在后续翘尾因素保持稳定下，9月份新涨价因素或推动PPI继续走高。

➤ 剪刀差达历史高点，大宗涨价或接近尾声。

8月份，PPI和CPI剪刀差达到8.7%，再创历史新高，上下游价格分化严重。并导致前经济复苏呈现出明显的不均衡现象：即大小企业分化、国企民企分化、上下游分化。但在保就业优先之下，保障中小企业活力和保价稳供或是大势所趋，因此，不论从市场本身价格传导还是政策角度，我们认为下半年大宗涨价或难延续，若以M1领先PPI三个季度来看，今年11、12月或会看到PPI开始下行。建议关注中游制造业边际改善的机会。

➤ 风险提示：疫情反复；经济复苏不及预期。

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

相关报告

1、《出口金额再创历史新高，外需维持韧性》

2021.09.07

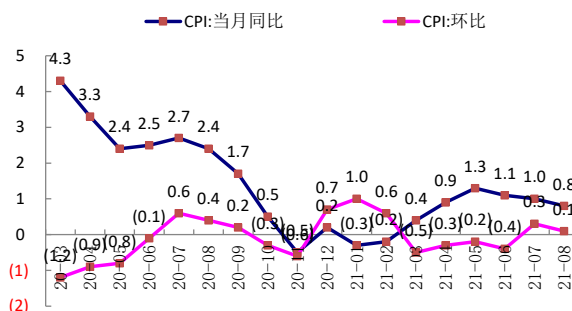
2、《脱虚向实，从地产依赖转向制造为本》

2021.08.16

3、《社融增速放缓，信贷结构走弱》

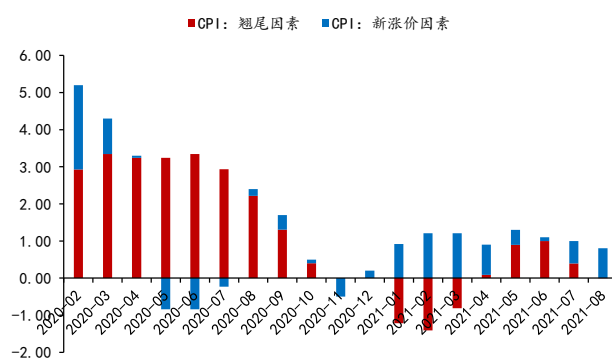
2021.08.11

图表 1: 8 月 CPI 环比、同比增速均有所回落 (%)



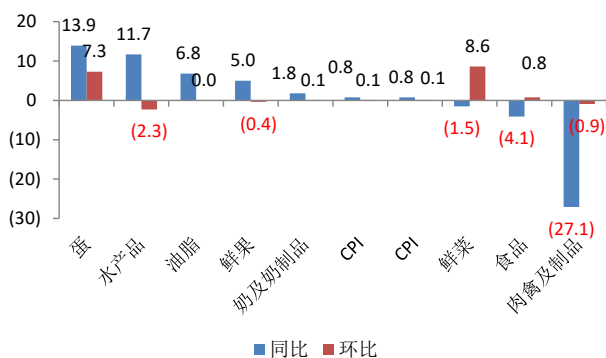
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: CPI 翘尾因素走低 (%)



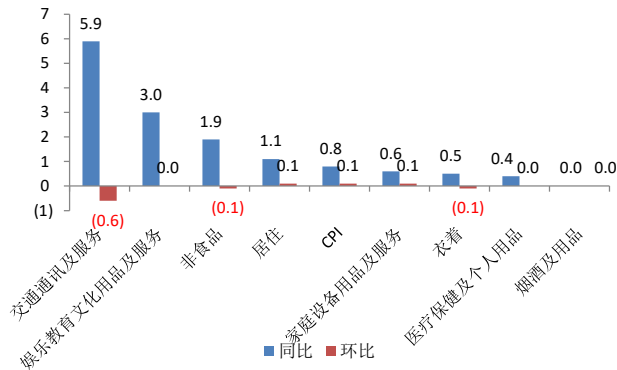
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 食品: 肉禽价格持续回落 (%)



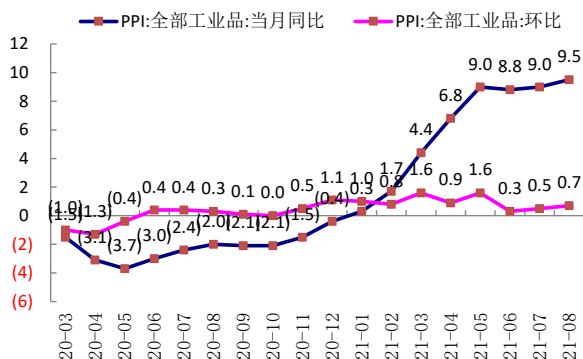
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 非食品价格环比回落 (%)



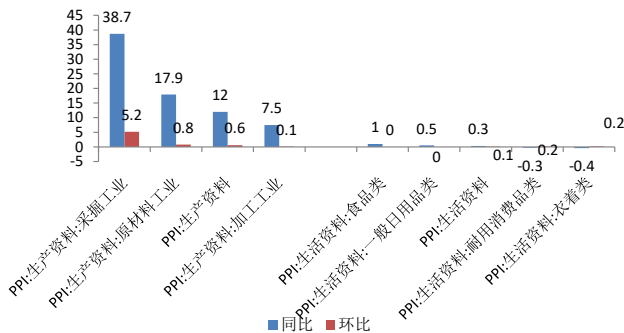
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: PPI 同比、环比涨幅均扩大 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: PPI 分项表现: 采掘业仍是上涨主要动力 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品

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_26582

