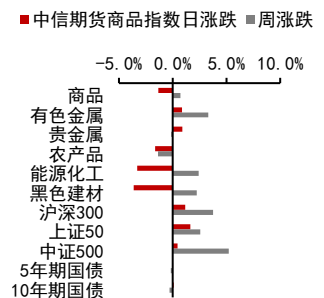


## 美国 PPI 同比创新高，但环比涨幅趋于回落

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

美国 8 月 PPI 同比升 8.3%，创 10 年来新高。其中能源、运输和仓储服务价格分别同比上涨 32.1%、15.9%，涨幅较大。不过，核心服务价格两年平均上涨 2.7%，略高于过去 10 年的最高水平 2.5%，涨幅相对温和。这说明“通胀上升-工资上涨-通胀上升”的恶性螺旋循环并未形成。往前看，我们认为美国物价上涨压力最大的阶段已过去。预计年内美国 PPI 同比高位震荡，明年开始美国 PPI 同比将趋势性下行。



### 摘要：

#### 一、上周经济及市场回顾：

上周商品市场继续分化，国内股市表现相对较好，而美国股市相对偏弱。超预期的外贸数据打击了国内债市的多头情绪，美债收益率有所回升。

**国内商品涨跌幅前五：**纯碱 8.46%、焦煤 6.65%、硅铁 6.62%、沪铝 6.59%、动煤 5.60%；玻璃-7.05%、铁矿-6.83%、TA-3.21%、红枣-2.92%、沪胶-2.50%

**沉淀资金流入流出前五(亿元)：**螺纹 11.01、沪铝 6.14、甲醇 5.95、沪镍 5.49、PP5.07；焦炭-18.59、焦煤-15.95、沪铜-3.25、原油-3.16、沪金-2.94

**板块沉淀资金流入流出(亿元)：**有色金属 21.67、能源化工 19.16、农产品 6.11、贵金属-3.63、黑色建材-24.47

#### 二、本周重点关注：

美国 8 月 PPI 同比升 8.3%，创 10 年来新高，但环比涨幅已经开始放缓。预计年内美国 PPI 同比高位震荡，明年开始美国 PPI 同比将趋势性下行。

美国 8 月 PPI 同比涨幅创新高，其中能源、运输和仓储服务价格分别同比上涨 32.1%、15.9%，涨幅较大。不过，核心服务价格两年平均上涨 2.7%，略高于过去 10 年的最高水平 2.5%，涨幅相对温和。这说明“通胀上升-工资上涨-通胀上升”的恶性螺旋循环并未形成。往前看，我们认为美国物价上涨压力最大的阶段已过去。7 月份以来原油价格高位震荡，未来继续上涨概率较小。8 月份美国 PPI 能源价格环比上涨 0.4%，涨幅显著低于 5-7 月份 2%左右的水平。未来能源价格上涨的放缓会传导至运输价格。此外，今年 5 月份之后美国财政补贴效果逐步衰减，商品消费增速已经有所回落。最后，随着 9 月份美国额外失业补贴到期，失业群体的就业意愿会增强。这将减轻服务业价格上涨压力。不过，由于美国疫情仍然严重，劳动力供应的恢复可能不会很快，未来几个月 PPI 环比仍会保持一定的上涨速度，同比可能高位震荡。明年之后，随着美国 PPI 环比涨幅的进一步回落以及基数的抬高，美国 PPI 同比会趋势性回落。

**风险提示：**国内政策收紧、中美关系恶化

### 宏观研究团队

研究员：

张革

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

投资咨询号：Z0016422

## 一、上周经济及市场回顾

上周商品市场继续分化，国内股市表现相对较好，而美国股市相对偏弱。超预期的外贸数据打击了国内债市的多头情绪，美债收益率有所回升。

图表1：全球资产1周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇	
纯碱	8.46%	COMEX 黄金	-2.27%	上证综指	3.39%	中国 2 年	3.08	人民币	6.4443 0.18%
焦煤	6.65%	COMEX 白银	-3.64%	深圳成指	4.17%	中国 5 年	4.34	美元	92.582 0.59%
硅铁	6.62%	LME 铜	2.30%	沪深 300	3.52%	中国 10 年	3.29	欧元	1.1814 -0.56%
沪铝	6.59%	LME 铝	7.12%	上证 50	2.41%	美国 2 年	0.7	英镑	1.3839 -0.23%
动煤	5.60%	ICE 布油	0.43%	中证 500	4.52%	美国 5 年	3.3	日元	109.94 -0.21%
沪胶	-2.50%	NYMEX 原油	0.62%	标普 500	-1.69%	美国 10 年	2	澳元	0.7356 -1.39%
红枣	-2.92%	CBOT 大豆	-0.43%	纳斯达克	-1.61%	英国 10 年	4.21	加元	1.2692 -1.32%
TA	-3.21%	CBOT 玉米	-1.24%	富时 100	-1.53%	德国 10 年	3.1	卢布	73.186 -0.52%
铁矿	-6.83%	ICE2 号棉花	-0.55%	德国 DAX	-1.09%	日本 10 年	0.5	雷亚尔	5.2468 -1.03%
玻璃	-7.05%	ICE11 号糖	-3.99%	日经 225	4.30%				

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2：期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	20日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	60.41	合计	27.29	合计	2369.13
金融	41.56	金融	95.62	金融	975.06
商品	18.85	商品	-68.33	商品	1394.07
有色金属	21.67	有色金属	40.70	能源化工	360.58
能源化工	19.16	能源化工	15.87	农产品	331.97
农产品	6.11	贵金属	-8.08	黑色建材	320.55
贵金属	-3.63	农产品	-15.82	有色金属	264.48
黑色建材	-24.47	黑色建材	-101.01	贵金属	116.50

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
螺纹	11.01	沪铝	20.44	沪铜	104.83
沪铝	6.14	甲醇	9.10	铁矿	88.83
甲醇	5.95	PVC	7.94	螺纹	83.49
沪镍	5.49	沪镍	7.42	沪铝	71.70
PP	5.07	PP	6.63	沪金	63.72
沪金	-2.94	沪胶	-8.21	豆粕	61.89
原油	-3.16	棕榈	-9.12	豆油	59.08
沪铜	-3.25	铁矿	-16.37	沪银	52.78
焦煤	-15.95	焦煤	-29.22	棕榈	47.70
焦炭	-18.59	焦炭	-62.04	焦炭	42.72

资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

## 二、本周重点关注

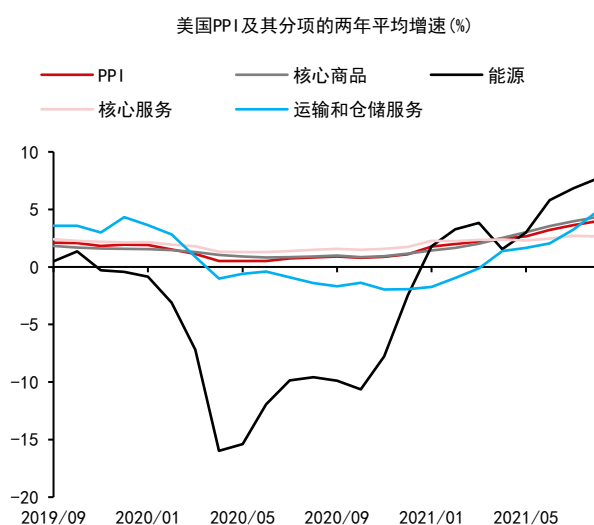
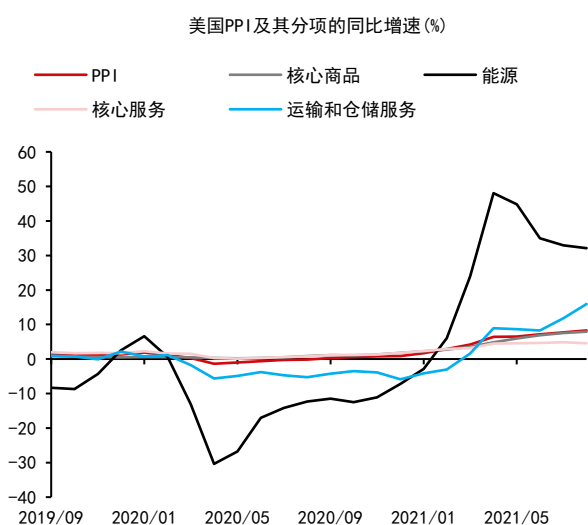
### (一) 本周重点关注：

美国 8 月 PPI 同比升 8.3%，创 10 年来新高。不过，美国核心服务、核心商品、能源价格环比涨幅已经显著放缓。预计年内美国 PPI 同比高位震荡，明年开始美国 PPI 同比将趋势性下行。

美国 8 月 PPI 同比涨幅创新高，其中能源、运输和仓储服务价格涨幅较大。不过，核心服务价格涨幅相对温和，反映“通胀上升-工资上涨-通胀上升”的恶性螺旋循环并未形成。美国 8 月 PPI 同比上涨 8.3%，创近 10 年新高。主要分项指标中，能源、运输和仓储服务价格涨幅最高，分别同比上涨 32.1%、15.9%。基数效应在一定程度上推高了 PPI 同比。剔除基数效应，8 月 PPI 两年平均增长 4.0%，涨幅较同比涨幅小了很多，但仍然偏高。主要分项中，能源、运输和仓储服务涨幅最高，分别两年平均上涨 7.7%、4.8%。核心服务价格两年平均上涨 2.7%，略高于过去 10 年的最高水平 2.5%，涨幅相对温和。这说明“通胀上升-工资上涨-通胀上升”的恶性螺旋循环并未形成。否则，工资的上涨会显著推升服务价格。

图表：美国 PPI 及其分项的同比增速 (%)

图表：美国 PPI 及其分项的两年平均增速 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

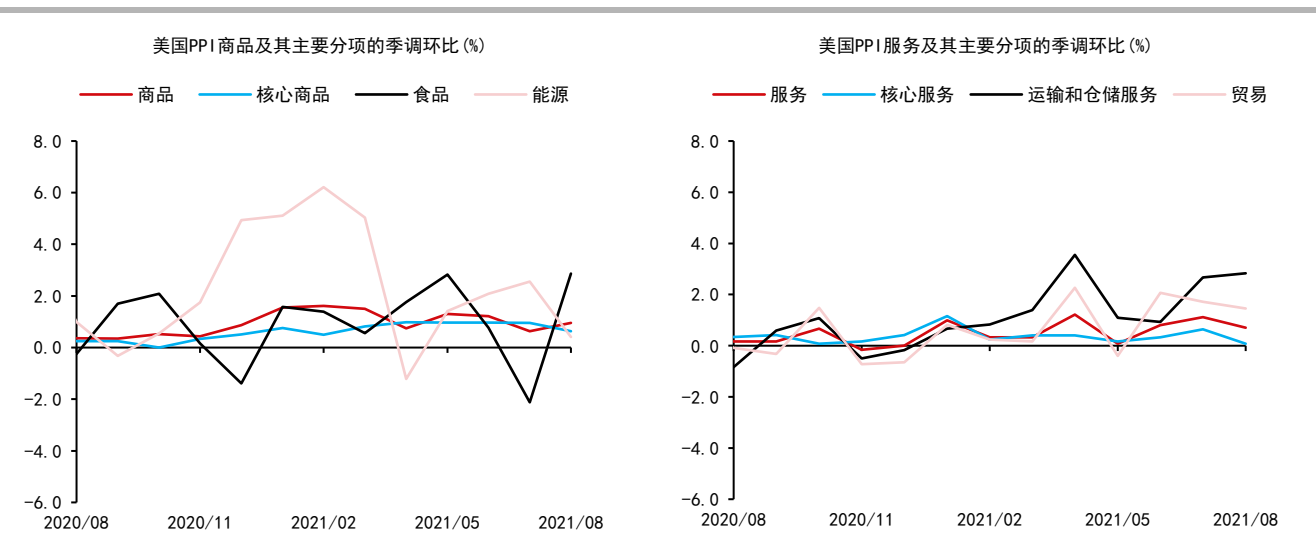
资料来源：Wind 中信期货研究部

往前看，我们认为美国物价上涨压力最大的阶段已过去。预计年内美国 PPI 同比高位震荡，明年开始美国 PPI 同比将趋势性下行。今年以来美国 PPI 的大幅上涨是多个因素共同导致的，包括原油价格上涨推升能源和运输服务价格、财政补贴导致美国商品消费高增长、疫情使得劳动力供应不足等。7 月份以来原油价格高位震荡，并未进一步上涨。考虑到原油价格已经处于近 5 年的较高水平，原油价格继续上涨概率较小。8 月份美国 PPI 能源价格环比上涨 0.4%，涨幅已经远低于今年一季度 5% 以上的水平，也显著低于 5-7 月份 2% 左右的水平。未来能源价格上涨的放缓会传导至运输价格。此外，今年 5 月份之后美国财政补贴效果逐

步衰减，商品消费增速已经有所回落。这意味着未来商品价格涨幅会放缓。事实上，8月美国PPI核心商品价格环比上涨0.6%，涨幅较4-7月份1%的水平已经明显回落。最后，随着9月份美国额外失业补贴到期，失业群体的就业意愿会增强。这将减轻服务业价格上涨压力。综合来看，美国物价环比涨幅的拐点已经出现。不过，由于美国疫情仍然严重，劳动力供应的恢复可能不会很快，未来几个月PPI环比仍会保持一定的上涨速度。再考虑到去年9-12月份美国PPI基数不高，今年9-12月份美国PPI同比可能高位震荡。明年之后，随着美国PPI环比涨幅的进一步回落以及基数的抬高，美国PPI同比会趋势性回落。

图表：美国PPI商品及其主要分项的季调环比(%)

图表：美国PPI服务及其主要分项的季调环比(%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

资料来源：Wind 中信期货研究部

## (二) 周末要闻

央行发布8月金融信贷数据显示，M2同比增长8.2%，前值为8.3%；新增人民币贷款1.22万亿，比上年同期少增631亿元，前值为1.08万亿元；社会融资规模增量为2.96万亿元，比上年同期少6295亿元，前值为1.06万亿元。8月末社会融资规模存量为305.28万亿元，同比增长10.3%。

粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点正式启动，南向通及北向通总额度分别暂定为人民币1500亿元，每名投资者的个人额度分别为100万元，大湾区居民最快在一个多月后，即可正式通过“跨境理财通”进行跨境投资。可投资产品范围方面，试点初期南北双向均限定在中低风险等级的理财产品、公募基金、银行存款等。

中央纪委国家监委网站发文称，反垄断没有禁区，没有例外。只有破除垄断，才能充分激发市场主体创新活力和发展动力，进一步提高我国企业整体竞争力。

短期来看，一系列反垄断监管措施出台对互联网巨头们有影响，而从长期来看，这将是最好的选择。

**互联网行业互联互通或迎来实质性推进。**据 21 世纪经济报道，工信部有关业务部门近日召开“屏蔽网址链接问题行政指导会”，提出有关即时通信软件合规标准，要求限期内各平台必须按标准解除屏蔽，否则将依法采取处置措施。阿里巴巴、腾讯、字节跳动、百度等参会。

**福建省莆田市通报，此次疫情初步判定为德尔塔毒株。**截至 9 月 11 日 16 时，已累计发现 6 例新冠肺炎确诊病例、18 例无症状感染者。根据流调结果，判定仙游县枫亭镇秀峰村、耕丰村、九社村、兰友社区、霞街社区为中风险地区，仙游县枫亭镇铺头社区、麟山村为高风险地区。9 月 11 日起，莆田市仙游县公交、出租车停运，火车站停止办客。国家卫健委派出工作组赴莆田市指导疫情处置工作。

**美国 8 月 PPI 同比升 8.3%，续刷逾 11 年来高位，预期升 8.2%，前值升 7.8%；**环比升 0.7%，预期升 0.6%，前值升 1%。美国 8 月核心 PPI 同比升 6.7%，预期升 6.6%，前值升 6.2%；环比升 0.6%，预期升 0.5%，前值升 1%。

### (三) 本周重要经济数据及事件

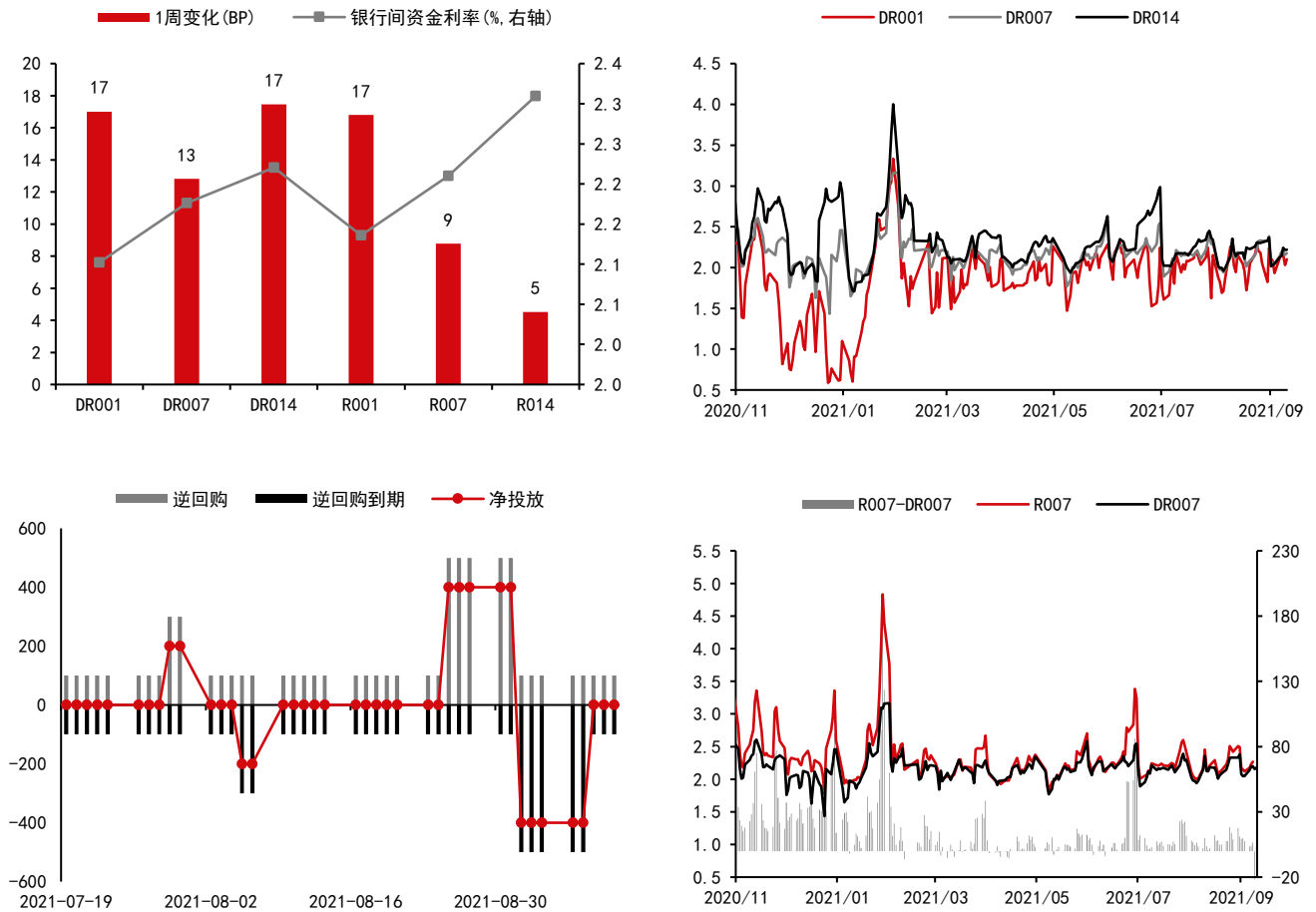
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/9/14	20:30	美国	8 月 CPI:季调:环比	0.5	--	--
2021/9/14	20:30	美国	8 月 CPI:同比(%)	5.4	--	--
2021/9/15	9:30	中国	国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告			
2021/9/15	10:00	中国	8 月工业增加值:当月同比(%)	6.4	5.81	--
2021/9/15	10:00	中国	8 月固定资产投资:累计同比(%)	10.3	9.04	--
2021/9/15	10:00	中国	8 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	8.5	7.35	--
2021/9/16	20:30	美国	8 月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	15.78	--	--
2021/9/16	20:30	美国	8 月零售总额:季调:环比(%)	-1.49	--	--
2021/9/16	20:30	美国	9 月 11 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	310,000.00	--	--
2021/9/17	18:00	欧盟	8 月欧元区:CPI:环比(%)	-0.1	--	0.4
2021/9/17	18:00	欧盟	8 月欧元区:CPI:同比(%)	2.2	3	3

资料来源：Wind 中信期货研究部

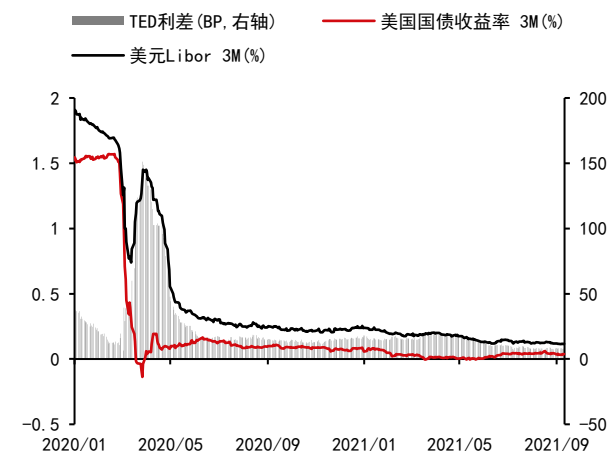
### 三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



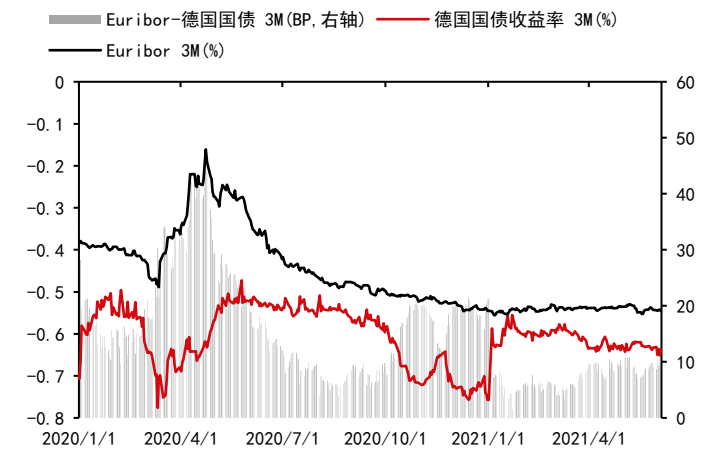
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6：Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

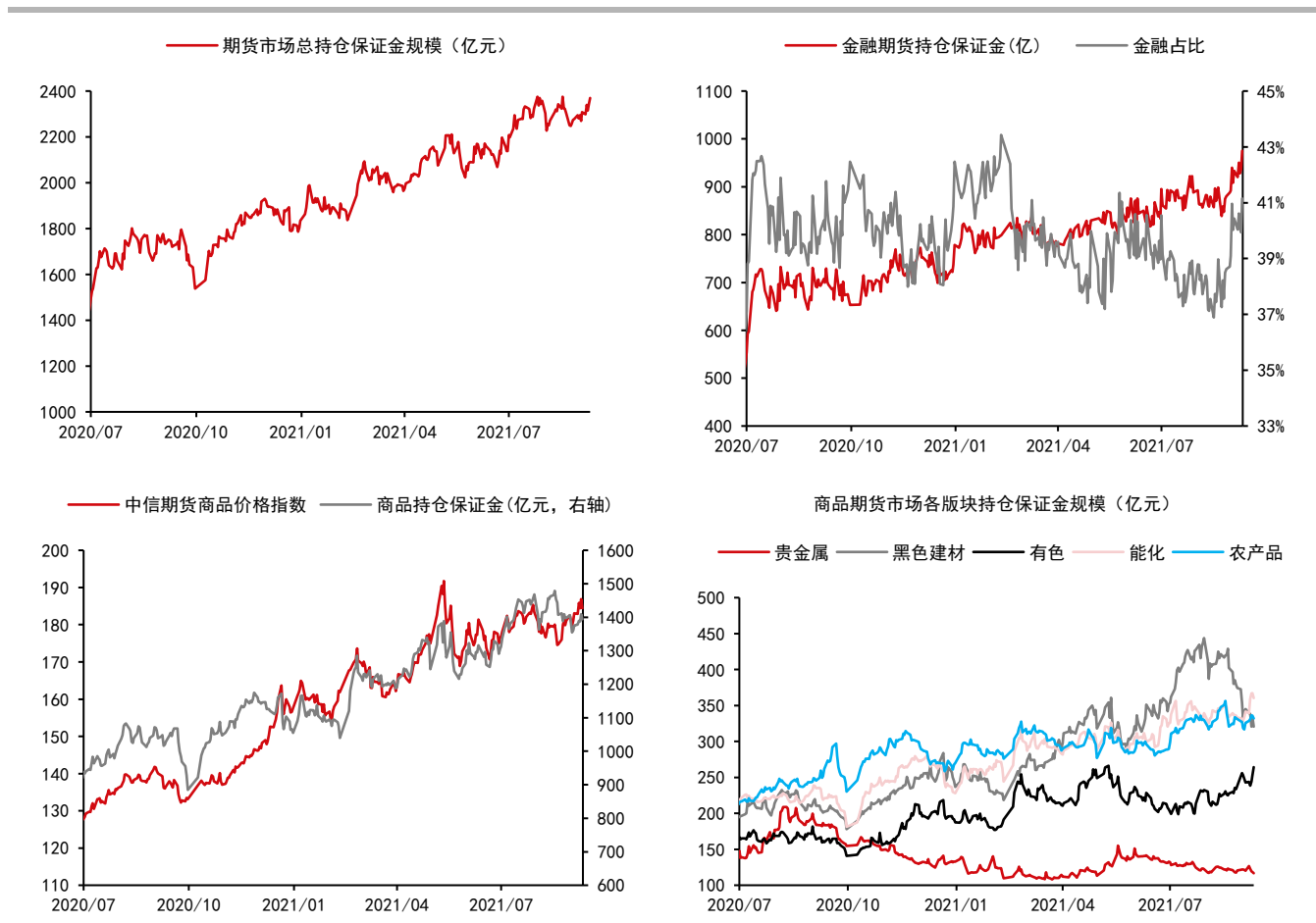
## 四、期货市场数据跟踪

图表7：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			23.64	60.41	2369.13
金融			38.29	41.56	975.06
商品			-14.65	18.85	1394.07
贵金属	0.90%	-0.15%	-1.99	-3.63	116.50
黑色建材	-3.63%	-1.36%	-13.56	6.11	320.55
有色金属	0.87%	2.40%	11.38	19.16	264.48
能源化工	-3.29%	2.22%	-6.51	-24.47	360.58
农产品	-1.64%	3.31%	-3.97	21.67	331.97

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
纯碱	8.46%	12.37%	1.75	9.49%
焦煤	6.65%	16.25%	1.22	29.61%
硅铁	6.62%	8.60%	2.27	21.56%
沪铝	6.59%	6.83%	0.84	12.51%
动煤	5.60%	13.64%	0.82	14.99%
尿素	5.34%	10.31%	1.74	6.03%
PVC	5.18%	7.44%	0.83	7.96%
沪镍	5.09%	7.05%	3.13	4.09%
焦炭	4.88%	14.68%	1.12	18.70%
不锈钢	4.28%	6.27%	2.75	7.02%
螺纹	4.17%	6.63%	1.44	2.80%
甲醇	4.00%	8.10%	0.84	7.39%
沪锡	3.86%	6.09%	1.72	6.65%
苯乙烯	3.06%	8.75%	1.57	4.30%
沪锌	2.36%	2.67%	1.60	2.58%
乙二醇	1.87%	4.65%	0.97	3.08%
塑料	1.35%	3.42%	0.79	1.67%
沪铜	1.34%	2.81%	0.61	0.04%
热卷	1.20%	5.00%	1.17	1.84%
PP	1.11%	3.30%	0.99	-0.06%
锰硅	0.95%	4.00%	1.79	13.69%
连豆	0.85%	2.56%	0.89	4.33%
沪银	0.67%	4.00%	1.04	1.77%
豆粕	0.36%	2.33%	0.58	-3.74%
沪铅	0.27%	2.14%	0.58	-2.20%
纸浆	0.08%	2.99%	0.82	-2.48%
LPG	-0.12%	7.72%	1.21	2.49%
鸡蛋	-0.34%	1.40%	0.51	-1.51%
豆二	-0.46%	2.47%	1.21	0.12%
郑糖	-0.68%	2.18%	0.68	-1.64%
菜粕	-0.78%	4.07%	1.80	-4.10%
粳米	-0.79%	1.28%	0.66	-1.28%
沪金	-0.80%	2.52%	0.74	2.06%
燃油	-0.94%	3.90%	3.19	2.92%
沥青	-0.99%	4.32%	0.98	-1.08%
低硫燃油	-1.01%	2.87%	0.67	2.82%
苹果	-1.19%	4.78%	0.69	-7.67%
原油	-1.24%	3.20%	2.00	3.42%
玉米	-1.35%	1.56%	0.10	-5.52%

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\\_26663](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26663)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn