

PPI 与 CPI 剪刀差再创新高

——8月通胀数据点评

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: 021-68634510-8370

Email: qizc@xcsc.com

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-38784580-8256

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研
究所

核心要点：

□ 事件：

8月CPI同比增长0.8%，预期1.02%，前值1.00%；8月PPI同比增长9.50%，预期9.10%，前值9.00%。PPI与CPI剪刀差进一步走阔。

□ CPI回落，重回“0”时代

8月CPI同比增速录得0.8%，核心CPI同比增速录得1.2%。CPI走低主要受食品项，尤其是猪肉价格拖累。8月猪肉价格同比下跌44.9%，环比下跌1.4%，对CPI同比的负面拉动作用达到1.09pct。猪肉价格受市场供需影响较大，随着生猪产能持续释放，猪肉供给或维持高位，在供大于求的情况下，猪肉价格可能维持低位运行。

□ PPI持续上扬，创近年来新高

8月PPI同比增速录得9.5%，突破前值9.0%水平，其中PPI生产资料当月同比12.7%，较前值继续上扬0.7pct，PPI生活资料当月同比0.3%，与前值持平。PPI同比继续走高主要由生产资料上涨所致。其中采掘业和原材料延续强劲的上涨势头，8月份采掘和原材料同比增速分别达到41.8%和18.3%，较前值进一步走高。而生活资料各分项维持平稳，一般日用品同比仅上涨0.1%，耐用消费品回落0.1%。

□ PPI与CPI剪刀差再创新高

8月剪刀差为8.7%，较7月扩大0.7%，较6月扩大1.0%。剪刀差进一步走阔的主要原因可归结为三方面，一是上游原材料受供需失衡影响，价格维持高位；二是国内下半年地方专项债加速发行，基建投资有望逐渐回暖，带动大宗商品的需求量提高；三是目前中小企业对于上游价格压力向下传导的能力相对有限，中下游企业利润继续承压，最终呈现出原材料价格在持续上涨，但消费品的价格却相对平稳的局面。

未来我国货币政策的走向预计大概率维持灵活适度的基调，以保持宏观经济的稳定性、连贯性和可持续性。

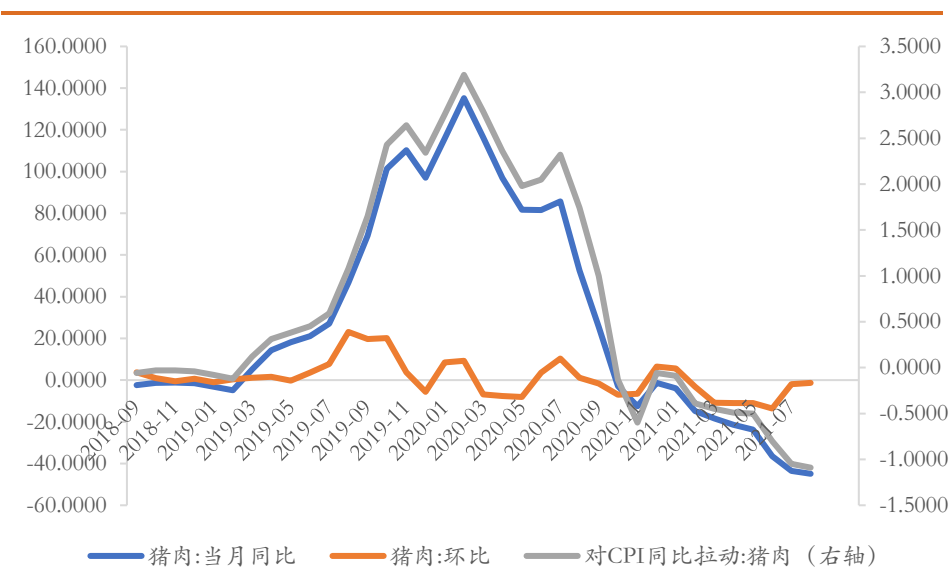
□ 风险提示

美联储taper对国内货币政策传导的影响；疫情对原材料供需的不确定性。

1 CPI 回落，重回“0”时代

8 月 CPI 同比增速录得 0.8%，核心 CPI 同比增速录得 1.2%。CPI 低于预期 1.02%，重回“0”时代，通过 CPI 与核心 CPI 比较可知，8 月 CPI 走低主要受食品项，尤其是猪肉价格拖累。8 月猪肉价格同比下跌 44.9%，环比下跌 1.4%，对 CPI 同比的负面拉动作用达到 1.09pct。

图 1 CPI 走低受猪肉价拖累较为明显 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

猪肉价格受市场供需影响较大，随着生猪产能持续释放，猪肉供给或维持高位，在供大于求的情况下，猪肉价格可能维持低位运行。

剔除食品和能源影响后，核心 CPI 维持在“1”以上，8 月核心 CPI 同比录得 1.2%，较 7 月同比下跌 0.1pct，较 6 月同比上涨 0.3pct。非食品项同比增速 1.9%，较 7 月回落 0.2pct，较 6 月上涨 0.2pct。

表 1 CPI 主要分项指标同比增速统计 (%)

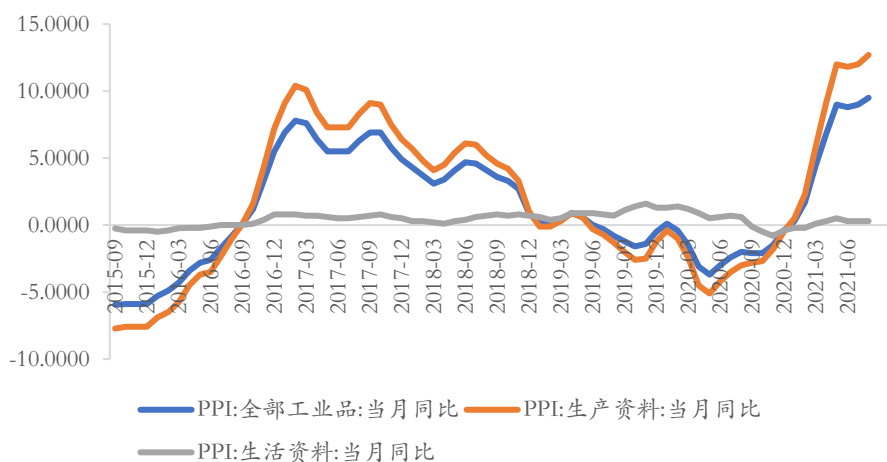
	2021-08	2021-07	2021-06
CPI:非食品:当月同比	1.9000	2.1000	1.7000
CPI:食品:当月同比	-4.1000	-3.7000	-1.7000
CPI:食品烟酒:粮食:当月同比	0.8000	0.7000	0.7000
CPI:食品烟酒:食用油:当月同比	6.8000	7.2000	7.7000
CPI:食品烟酒:鲜菜:当月同比	-1.5000	-4.0000	0.1000
CPI:食品烟酒:畜肉类:当月同比	-27.1000	-25.5000	-19.5000
CPI:食品烟酒:畜肉类:猪肉:当月同比	-44.9000	-43.5000	-36.5000
CPI:食品烟酒:畜肉类:牛肉:当月同比	2.9000	4.0000	4.8000
CPI:食品烟酒:水产品:当月同比	11.7000	13.8000	14.2000
CPI:食品烟酒:蛋类:当月同比	13.9000	15.6000	17.9000
CPI:食品烟酒:奶类:当月同比	1.8000	2.0000	2.2000
CPI:食品烟酒:鲜果:当月同比	5.0000	5.2000	3.1000
CPI:食品烟酒:烟草:当月同比	1.5000	1.3000	1.1000
CPI:食品烟酒:酒类:当月同比	2.4000	2.6000	2.7000

资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 PPI 继续上扬，创近年来新高

8 月 PPI 同比增速录得 9.5%，突破前值 9.0% 水平，创近年来新高。其中 PPI 生产资料当月同比 12.7%，较前值继续上扬 0.7pct，PPI 生活资料当月同比 0.3%，与前值持平。

通过数据比较，PPI 同比继续走高主要由生产资料上涨所致。由于生产资料相对生活资料权重较大，对当月 PPI 同比继续抬升贡献度较大。

图 2 PPI 同比突破新高 (%)


资料来源：湘财证券研究所、Wind

生产资料中，采掘业和原材料延续强劲的上漲势头，8 月份采掘和原材料同比增速分别达到 41.8%和 18.3%，较前值进一步走高。而生活资料各分项维持平稳，一般日用品同比仅上漲 0.1%，耐用消费品回落 0.1%。

表 2 采掘业和原材料同比延续上漲势头 (%)

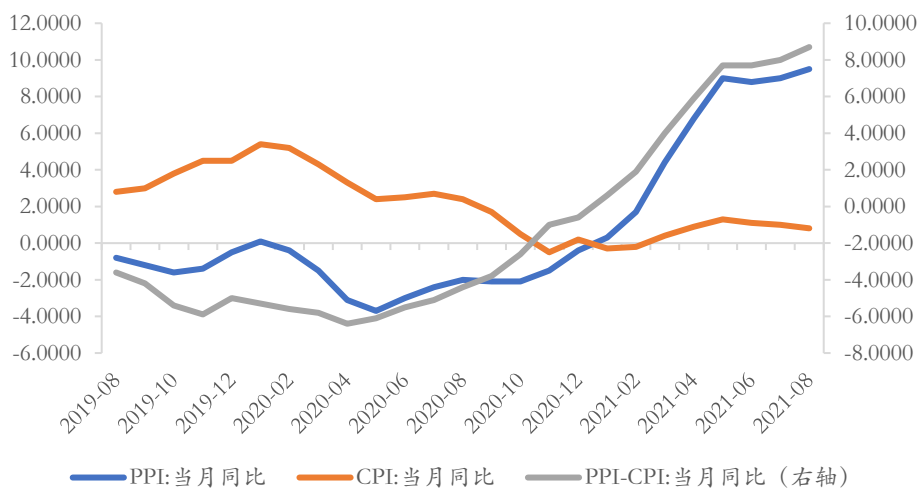
	生产资料:采掘工业	生产资料:原材料工业	生产资料:加工工业	生活资料:食品类	生活资料:衣着类	生活资料:一般日用品类	生活资料:耐用消费品类
2020-09	-4.8000	-6.2000	-1.3000	2.1000	-1.7000	-0.8000	-1.9000
2020-10	-5.1000	-6.0000	-1.2000	0.8000	-1.7000	-0.7000	-1.8000
2020-11	-3.6000	-4.2000	-0.8000	0.1000	-1.8000	-0.5000	-1.8000
2020-12	-0.4000	-1.6000	0.0000	0.9000	-1.8000	-0.4000	-1.8000
2021-01	1.0000	-0.8000	1.0000	1.6000	-1.3000	0.0000	-1.8000
2021-02	6.8000	2.9000	1.7000	1.6000	-1.3000	-0.1000	-1.8000
2021-03	12.3000	10.1000	3.4000	2.0000	-0.8000	0.0000	-1.4000
2021-04	24.9000	15.2000	5.4000	1.8000	-0.6000	0.3000	-0.9000
2021-05	36.4000	18.8000	7.4000	2.2000	-0.6000	0.5000	-0.8000
2021-06	35.1000	18.0000	7.4000	1.4000	-0.8000	0.3000	-0.6000
2021-07	38.7000	17.9000	7.5000	1.0000	-0.4000	0.5000	-0.3000
2021-08	41.8000	18.3000	8.0000	0.9000	0.0000	0.1000	-0.1000

资料来源：湘财证券研究所、Wind

3 PPI 与 CPI 剪刀差再创新高

PPI 走高叠加 CPI 回落，导致 PPI 与 CPI 剪刀差再创新高。8 月剪刀差为 8.7%，较 7 月扩大 0.7%，较 6 月扩大 1.0%。

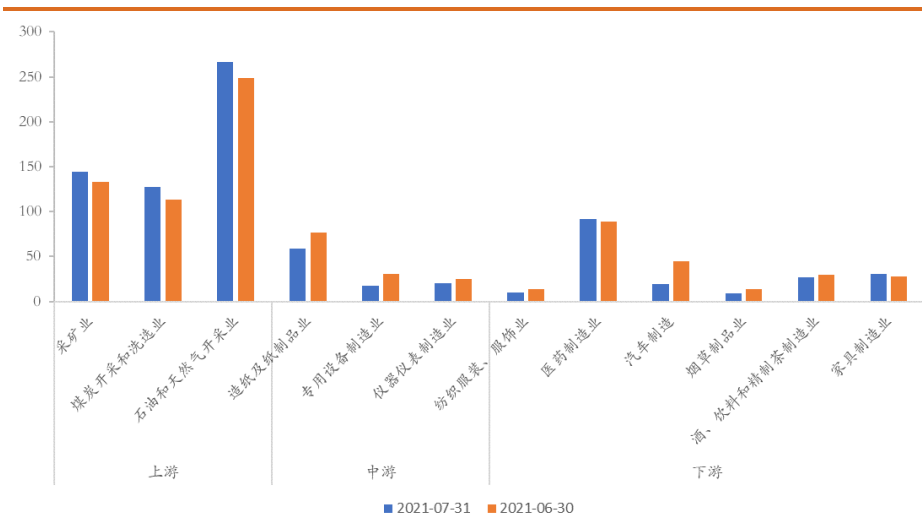
图 3 PPI-CPI 剪刀差走阔 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

剪刀差进一步走阔的主要原因可归结为三方面，一是上游原材料受供需失衡影响，价格维持高位，一方面伴随全球疫情边际好转，需求端持续旺盛，但另一方面原材料供给相对有限，尤其由于原材料供应国多集中在发展中国家，而这些国家疫情管控相对落后，产能短时间难以跟上；二是国内下半年地方专项债加速发行，基建投资有望逐渐回暖，带动大宗商品的需求量提高；三是目前中小企业对于上游价格压力向下传导的能力相对有限，且在传导的过程中存在一定的损耗，中下游企业竞争相对激烈，厂商议价能力较弱，所以原材料价格的上涨压力无法完全传导至中下游，最终呈现出原材料价格在持续上涨，但消费品的价格却相对平稳的局面。而在成本上升，营收不升的情况下，中下游企业利润继续承压，根据 1-7 月份各行业利润增速表现来看，上游企业利润明显好于中下游企业。

图 4 1-7 月份各行业利润累计同比增速统计 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

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_27556

