



王涵点评 9 月通胀数据： PPI 历史新高背后的结构 分化



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王涵



投资要点

事件：2021年9月CPI同比为0.7%，略低于预期的0.8%，PPI同比为10.7%，高于预期和前值的10.2%和9.5%。我们认为：

供给约束下，PPI-CPI剪刀差创历史新高。9月多地拉闸限电政策出台，工厂被迫停工。在供给短缺的推动下，生产资料价格快速上行，9月PPI生产资料价格同比为14.2%，较上月高出1.5个百分点。而与之相悖的是CPI在猪价的拖累下持续走弱，这也导致9月PPI-CPI剪刀差续创历史新高。

需要注意的是，高 PPI 的背后是疲弱的核心 CPI。CPI 除了受猪价拖累之外，核心 CPI 的疲软也是 CPI 难以上行的原因之一，我们在此前的多篇点评也强调过这一点。9 月核心 CPI 同比为 1.2%，与上期持平，环比为 0.2%，虽较上期上涨 0.2 个百分点。但是，从环比季节性规律来看，核心 CPI 环比仍然低于季节性。拆分来看，教育文娱受新学期部分学校收费上调影响，环比有所上行，但略弱于季节性；衣着方面，受冬装新品上市利好，衣着环比价格上行 0.8%，但仍低于季节性规律。其余分项（居住、生活用品、医疗保健）也皆弱于季节性。

燃料动力类价格仍是 PPI 的主要拉动，建材价格逆转前期跌势。9 月 PPI 同比为 10.7%，较 8 月上涨 1.2 个百分点。从生产者购进价格指数来看，以焦煤、焦炭为代表的燃料、动力类价格上涨最显著，9 月环比为 3.9%，为今年以来最高值。上涨幅度第二的为建筑材料类，环比为 2.2%。今年以来，工业品中建筑材料一直是涨幅较小的品种，甚至 7-8 月环比为负值，9 月在拉闸限电政策的影响下，高耗能品种如水泥价格快速上行，拉动建材价格超预期上涨。

供给约束进一步抑制需求，当前尚未看到上游涨价向下游传导的现象。在需求本身偏弱的环境下，供给约束推升成本端，从“量”、“价”两方面约束了需求。因此，当前尚未看到上游价格向下游传导的现象，甚至 PPI 中的下游消费价格还有所回落。10 月 13 日，海天味业发布公告将于 10 月 25 日对产品提价，或导致其他消费企业跟随。因此，对于上游涨价向下

游的传导仍需持续观察。

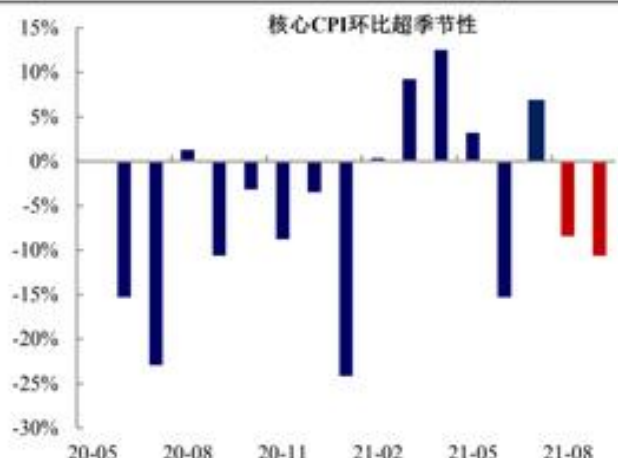
风险提示：全球需求下滑；地缘政治风险

图表 1: PPI-CPI 剪刀差再创新高



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2: 核心 CPI 环比连续两个月弱于季节性



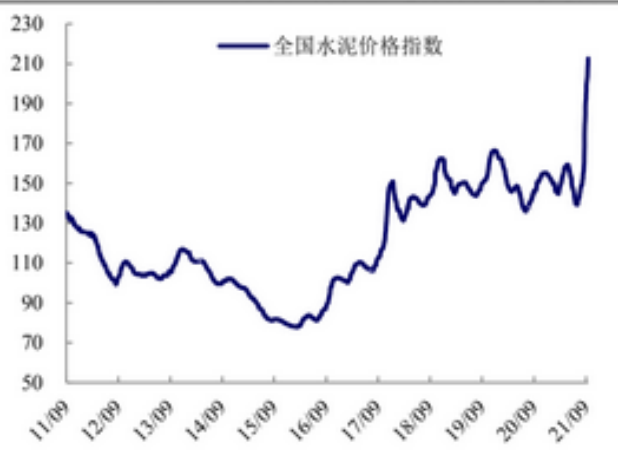
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3: 除教育文娱之外, 其余核心 CPI 分项皆较弱



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 4: “双控”压力下, 高耗能建材价格快速走高



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

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_27831

