



管清友：PPI 再创新高， “煤飞色舞” 还能持续多久？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 管清友



编者按

通胀是下半年全球金融市场最关注的宏观变量之一。尽管美联储一直重申美国通胀上升只是暂时的,但随着核心 PCE 物价指数创下 30 年新高,美联储已明确年内开启 Taper, 这势必会引发新一轮全球金融巨震。国内 PPI 短暂回落后二次冲高, PPI-CPI 剪刀差再创新高, 制约了货币宽松的空间, 未来虽会有结构性宽松来对冲经济下行压力, 但更多是被动对冲。PPI 二次冲高, 年内通胀压力有多大? 稳增长压力凸显, 货币宽松是否值得期待? 保供稳价政策接连出台, 大宗商品牛市还能持续多久? PPI-CPI 剪刀差再扩大, 如何给下游中小微企业“减负”? 本文将带大家分析梳理这些问题。

01

PPI 为何二次冲高？PPI 创年内新高，继续“高位磨顶”

8 月 PPI 同比上涨 9.5%，较前值 9.0%回升了 0.5 个百分点；PPI 环比上涨 0.7%，涨幅扩大 0.2 个百分点，工业品价格同比和环比涨幅均再次扩大，同比涨幅创下 2008 年 9 月以来新高，环比涨幅创近 3 个月新高。同比来看，主要是煤炭、化工和钢材等大宗商品由于供需失衡，价格继续上涨。从分项上看，生产资料仍是上涨主力，同比上涨了 12.7%，带动 PPI 上涨约 9.44 个百分点，特别是上游采掘和原材料工业价格分别上涨 41.8% 和 18.3%，对应的黑色金属、燃料动力、有色金属材料及电线、化工原料分别上涨了 26.3%、26.2%、21.6%和 20.3%，涨幅靠前。环比来看，由于供不应求，煤炭开采和洗选业价格大涨 6.5%；前期原油、煤炭等涨幅明显，上游成本向中下游传导，化学原料和化学制品制造业价格上涨 1.9%；受进口天然气价格上行影响，燃气生产和供应业价格上涨 1.7%；黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格均由降转涨，分别上涨 2.2%和 1.4%。黑色金属矿采选业下降 1.5%，国内大宗商品保供稳价政策逐渐生效；石油和天然气开采业价格下降 1.2%，输入性通胀有所缓解。生活资料价格继续平稳运行，仅上涨 0.3%，仅带动 PPI 上涨约 0.07 个百分点，其中食品价格上涨 0.9%，衣着价格持平。

02

CPI 为何持续回落？猪价拖累减弱，服务价格受疫情干扰高位回落

8 月 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅回落 0.2 个百分点，环比涨幅回落 0.2

个百分点至0.1%；核心CPI同比上涨1.2%，小幅回落0.1个百分点至1.2%，环比走平。同比来看，食品烟酒类是主要拖累项，价格同比下降2.0%，影响CPI下降约0.58个百分点。特别是猪肉价格下降44.9%，影响CPI下降约1.09个百分点。环比来看，食品项由负转正，拖累减弱，食品烟酒类价格环比上涨0.5%，影响CPI上涨约0.15个百分点，除猪肉、水产品 and 鲜果价格小幅回落外，鲜菜和蛋类价格都有明显的上行，分别上涨8.6%和7.3%，影响CPI上涨约0.16和0.05个百分点。非食品环比由正转负，主要是受疫情干扰，服务价格高位回落。

03

本轮通胀到头了吗？虽然快速攀升的阶段已经结束，但年内通胀压力仍处于高位

PPI再次抬头，创下13年以来新高，从趋势上看，受国际大宗商品价格传导影响，输入性通胀压力依旧存在，加上去年同期低基数效应和供需缺口影响，上游原材料价格仍有上行动力，所以不排除年内PPI再创新高可能性。但涨幅应该会略有放缓，毕竟需求边际回落，供给还在修复，保供稳价政策也在发力。整体来看，大宗商品单边快速攀升的时代已经结束，接下来是震荡上行，大宗商品涨价效应持续释放，PPI持续高位运行。

04

下游压力有多大？PPI-CPI剪刀差再扩大，中下游企业生产经营依旧

艰难，特别是小微企业

今年以来，PPI-CPI 剪刀差持续扩大，已经从年初的 0.6%扩大至现在的 8.7%，表明上游原材料价格持续上涨，导致成本端压力飙升，部分中下游行业的利润被侵蚀，生存空间被严重挤压，特别是议价能力有限的小微企业，原本还在疫情修复期中，现在又面临着高昂的成本压力，处境十分艰难。庆幸的是，刘鹤副总理连续为民营经济和中小微企业的重磅发声，考虑到民营、中小微企业的地位举足轻重，下一步政策会加大支持力度，当然最值得期待的当属定向信贷支持，助力民营经济和中小微企业度过难关，重塑市场信心。

05

还会有降准降息吗？货币政策坚持“以我为主”，可能会有降准，降息的可能性不大，重启新一轮宽松不太现实

年内货币政策主基调不变，还是稳健中性，延续去年 5 月以来的货币正常化，整体不会有太大的变化，最多是微调对冲，不太可能转向。随着美联储年内 Taper 放缓，中国央行维持“以我为主”，不会因美联储的

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_35011

