

9月通胀数据：PPI压力缓解尚需等待 G20 会议

核心观点

9月PPI环比+1.2%，同比+10.7%（前值+9.5%），双控进一步推升工业品价格。9月是传统开工旺季，工业品需求相对韧性，而能耗双控导致部分工业品供应紧张，钢铁、水泥、化工品等商品普遍上涨；另一方面，煤炭供应缺口问题仍未解决，煤炭采选环比涨幅达到12.1%。9月CPI同比+0.7%（前值+0.8%），CPI连续4个月回落，PPI与CPI的剪刀差继续扩大。其中，猪价继续探底，CPI食品项降幅扩大，局部疫情复发抑制CPI服务项修复，机票、旅游、宾馆住宿等价格普跌。

我们认为，PPI压力缓解尚需等待G20会议，后疫情时期，全球协同应对滞胀压力的诉求较强，贸易条件、碳中和推进节奏等与通胀相关的话题将是G20会议的讨论重点。往前看，随着经济下行压力加大，货币政策首要目标将逐渐切换至稳增长，后续大概率仍有降准及定向降息，货币政策宽松叠加经济回落，我们继续看四季度10年期国债收益率下行，无风险收益率继续下行并带动科技成长股发力，形成股债双牛。

□ 双控执行较严，PPI继续上攻

9月PPI环比+1.2%，同比+10.7%（前值+9.5%），工业品涨价幅度再扩大。一方面，9月是传统的开工旺季，对工业品需求相对韧性，而在“能耗双控”要求下，9月限产力度较强，高耗能产业的供需缺口进一步扩大，钢铁、水泥、化工品、电解铝等工业品价格持续上升，中游品种涨多跌少。另一方面，煤炭供应缺口问题仍未解决，各环节库存持续维持低位，整体供应紧张，9月价格进一步上攻，9月PPI煤炭采选分项环比上涨12.1%，同比涨幅达到74.9%。

□ 供需缺口仍存，油价突破前高

受飓风“艾达”、欧洲天然气短缺以及美国放开旅行禁令等影响，原油价格再次上冲，布伦特原油价格突破前期高点，成功站上80美元。飓风导致墨西哥湾大量石油产能被关闭，美国商业原油库存超预期下滑，达到2018年10月以来的最低水平。另外，欧洲能源危机蔓延，天然气、煤炭等能源价格普遍上涨，对原油价格形成一定支撑，寒冬取暖需求下油价维持偏强运行。我们认为，**全球温和的供给回升无法扭转原油库存持续消耗的事实，油价在供需缺口影响下仍有上涨空间。**

□ 电价上涨拉升PPI，对CPI影响有限

10月12日发改委将市场交易电价上下浮动范围由分别不超过10%、15%，调整为原则上均不超过20%。据发改委披露，目前已有70%的燃煤电量通过市场交易形成价格，主要是大工业用电和一部分工商业用电。电费支出是工业生产中最重要成本之一，因此交易电价上涨将对PPI产生一定影响。**据我们测算，此轮交易电价上浮范围调整将抬升PPI中枢0.5个百分点。**目前居民用电仍属于计划电量，用电价格不受直接影响，可能会通过商业用电价格上涨向CPI小幅传递。

□ 猪价延续下跌，拖累CPI食品项

9月CPI环比持平，同比+0.7%（前值+0.8%），CPI连续4个月下探。其中，猪价继续寻底，9月末已下探到20元/公斤以下，CPI猪肉项环比下降5.1%。我们认为，现在处于本轮猪周期下行的下半场。据农业农村部数据，7、8月能繁母猪存栏量已连续两月下跌，结束了长达21个月的增长，但生猪存栏仍处于上升通道。我们维持去年10月份的观点，下一轮猪价上行周期的时间点应该出现在2022年的5、6月份。

□ 疫情影响延续，核心CPI修复受阻

9月核心CPI同比+1.2%，与8月持平，低于7月的1.3%，核心CPI修复进程再次受阻。受8、9月局部疫情反复影响，线下消费活动受到一定冲击，旅游、商务出行等需求也受到抑制，9月机票、宾馆住宿、旅游价格分别下跌了9.9%、2.2%和3%。目前疫情防控仍以“清零”为主，北京冬奥会决定不对海外观众开放，证明短期内我国防疫政策依然不会放松，“清零”政策影响下核心CPI修复节奏仍受拖累。

风险提示：新冠病毒变异导致疫苗失效；油价超预期上行；局部疫情复发。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

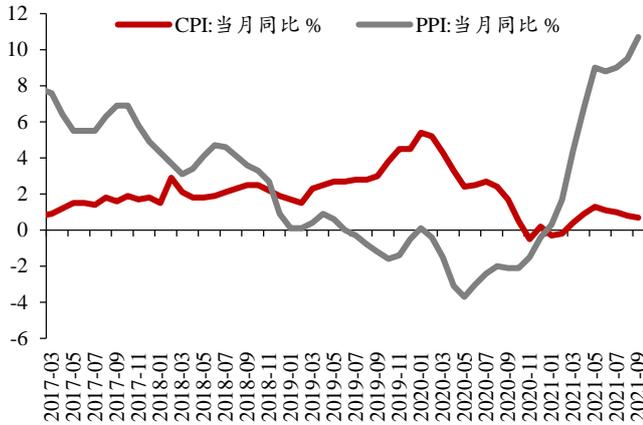
执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《9月数据预测：GDP走弱但不至于失速》2021.09.30
- 2 《8月通胀数据：CPI修复受阻，PPI再次上冲》2021.09.09
- 3 《8月数据预测：经济趋势回落，驱动股债双牛》2021.09.01
- 4 《7月通胀数据：PPI和CPI剪刀差再次扩大》2021.08.09

图 1: PPI 再回 9.0%, CPI 连续两月回落



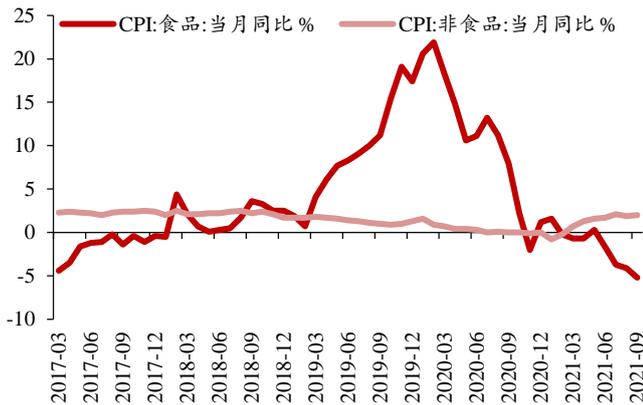
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: PPI 和 CPI 剪刀差再次扩大



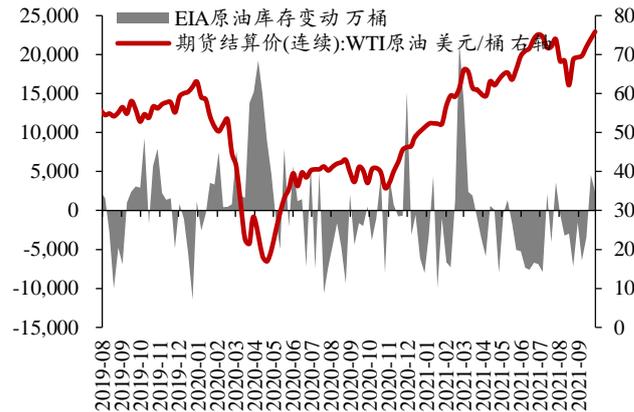
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: CPI 食品项表现较弱



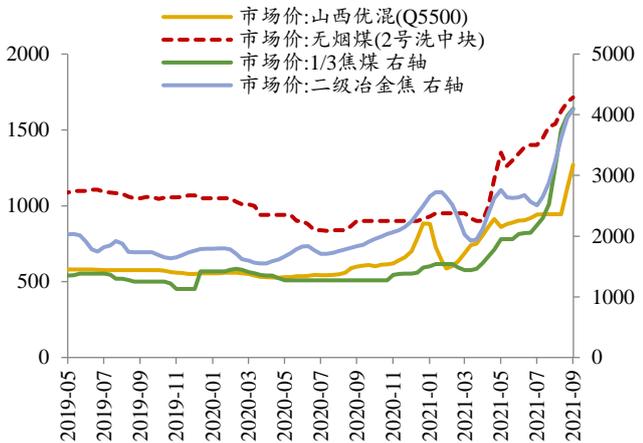
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 原油价格回调后有所修复



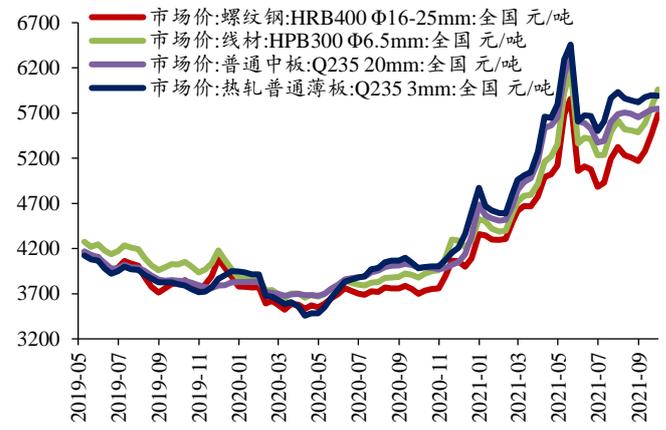
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 煤炭价格持续上涨



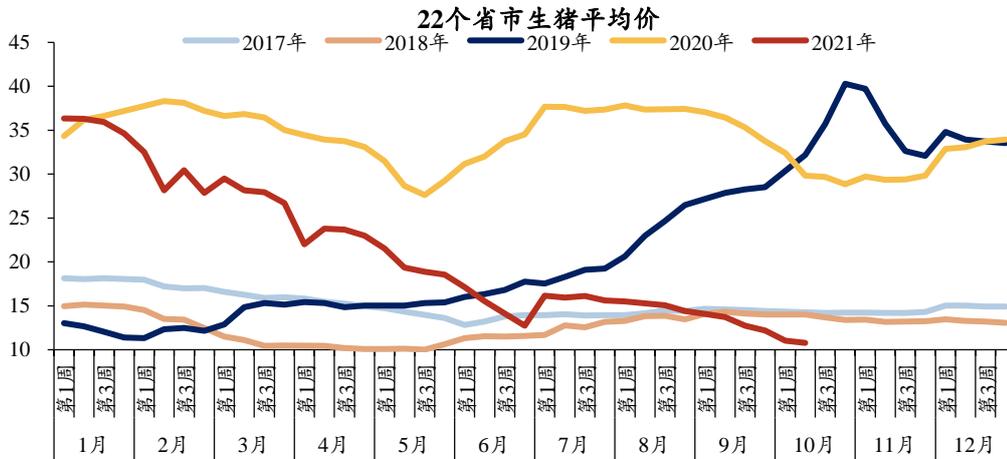
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 6: 钢材价格再次上攻



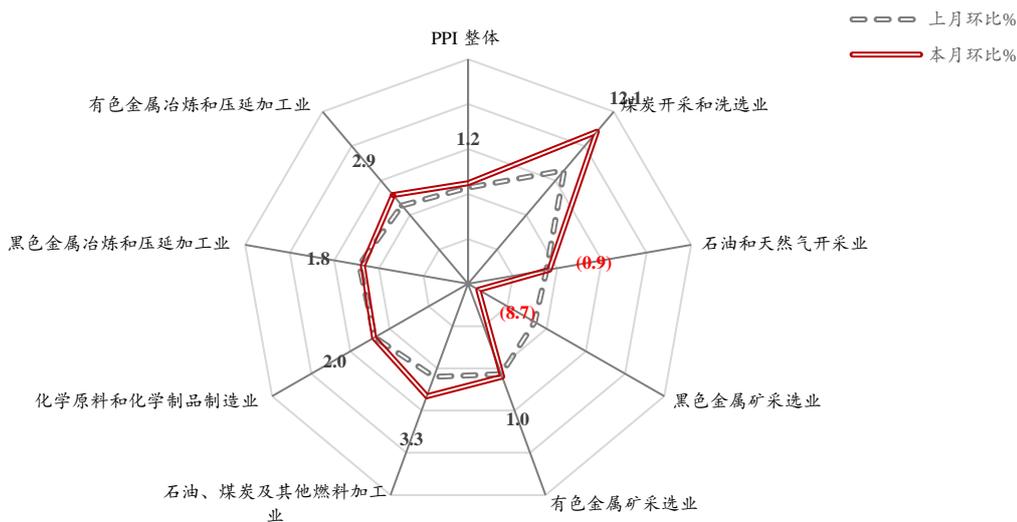
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 7：7 月生猪价格低位震荡



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：煤炭开采、石油开采涨幅较大



资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权刊载、转发本报告的，应当自行承担相应的法律责任。本公司保留向有关监管机构报告侵权行为的权利。

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_27667

