

9月通胀点评

PPI与CPI剪刀差再创历史极值

9月CPI低于预期，主要是受食品价格拖累，核心CPI同比增速相对平稳；工业消费品价格环比由降转升；PPI继续超预期上行，能源和部分高耗能工业品价格涨幅较大。

- 9月CPI环比持平，同比增长0.7%。核心CPI同比增长1.2%，服务价格同比上升1.4%，消费品价格同比上升0.2%。
- 食品价格由涨转降，继续拖累通胀。从同比看，食品价格下降5.2%，降幅比上月扩大1.1个百分点，影响CPI下降约0.98个百分点；非食品价格上涨2.0%，涨幅扩大0.1个百分点，影响CPI上涨约1.65个百分点。非食品中，工业消费品价格环比由上月下降0.2%转为上涨0.3%。
- 关注CPI内部分化。9月CPI同比增速低于预期，主要是受到食品价格下行幅度较大的影响。从9月CPI同比增速内部结构看，分化的情况比较明显。一是食品价格持续走弱，不仅是猪肉价格持续下降，9月包括粮、油、肉、蛋白质类在内的食品价格均出现了比较明显的下行。二是核心CPI和服务价格同比增速相对持平，虽然暑期结束和疫情影响之下，出行相关服务价格涨幅回落，但服务价格整体表现相对强劲。三是原材料价格上涨开始向工业消费品价格传导。四是关注全球供应链波动可能对国内产生的影响，如在缺芯影响下，交通工具价格同比增速自2002年以来首次正增长。
- 9月PPI环比增长1.2%，同比增长10.7%，其中生产资料同比增长14.2%，生活资料同比增长0.4%。PPIRM同比增长14.3%，相较8月同比增速上升较多的是燃料动力、建筑材料和有色金属。
- 9月份，受煤炭和部分高耗能行业产品价格上涨等因素影响，工业品价格涨幅继续扩大。从同比看，调查的40个工业行业大类中，价格上涨的有36个，比上月增加4个。煤炭、石油天然气、黑色金属、化学原料、有色金属6个行业合计影响PPI上涨约8.42个百分点，约占总涨幅的八成。
- PPI与CPI剪刀差再创历史极值。9月PPI同比增速继续超预期，其中既有国际能源价格上涨的影响，也有国内部分省份能耗双控影响工业品供需结构推高价格的影响。在PPI同比大幅上涨的情况下，PPI与CPI剪刀差再次大幅走阔，考虑到北半球秋冬季能源需求上升和全球经济共振复苏带动工业品需求，预计四季度在基数效应影响下，PPI同比增速即便回落也会维持在较高水平上。如果PPI与CPI剪刀差能够收敛，则可能出现工业品价格上行向消费品传导的情况，如果收敛速度较慢，则可能持续影响工业企业盈利。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

CPI

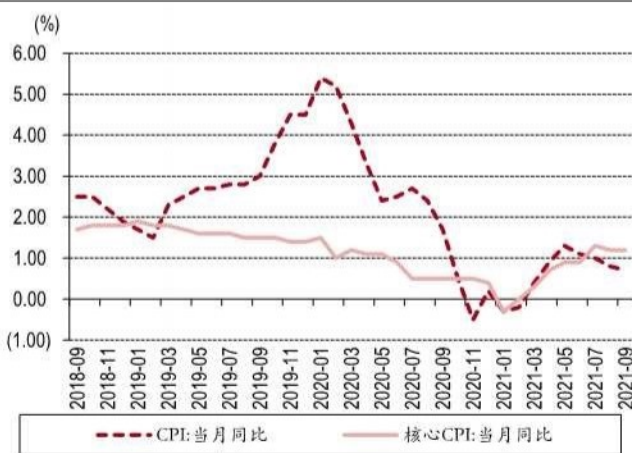
9月CPI同比增速低于预期。9月CPI环比持平，增速较8月下降0.1个百分点。从分项看，9月环比增速最弱的是食品(-0.4%)，其次是交通通信(-0.2%)和生活用品及服务(-0.1%)，环比增速较高的是衣着(0.8%)和教育文化娱乐(0.7%)等；9月分项中较8月环比增速上升的是其他用品和服务、衣着、教育文化娱乐等，环比增速下降的是食品烟酒和生活用品及服务。9月CPI同比增长0.7%，较8月增速下降0.1个百分点，核心CPI同比增长1.2%，较8月持平，服务价格同比上升1.4%，较8月增速下降0.1个百分点，消费品价格同比上升0.2%，较8月同比增速下降0.1个百分点。从分项看，9月同比增速较高的还是交通通信(5.8%)，其次是教育文化娱乐(3.2%)，同比增速较8月上升的包括其他用品和服务、教育文化娱乐和居住，食品烟酒价格同比负增长的幅度有所加大。在9月份0.7%的CPI同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0，比上月回落0.2个百分点；新涨价影响约为0.7个百分点，比上月扩大0.1个百分点。

食品价格由涨转降，继续拖累通胀。从环比看，9月食品价格由上月上涨0.8%转为下降0.7%，影响CPI下降约0.12个百分点；从同比看，食品价格下降5.2%，降幅比上月扩大1.1个百分点，影响CPI下降约0.98个百分点。9月食品价格当中，猪肉和水产品供应充足，价格降幅比上月均有扩大，并且在中秋国庆期间，部分产品加大了储备投放，对食品价格下行也构成一定影响。

非食品价格涨幅上升。从环比看，9月非食品价格由上月下降0.1%转为上涨0.2%，影响CPI上涨约0.16个百分点；从同比看，非食品价格上涨2.0%，涨幅扩大0.1个百分点，影响CPI上涨约1.65个百分点。非食品中，工业消费品价格环比由上月下降0.2%转为上涨0.3%，其中，受原材料价格上涨等因素影响，水泥、液化石油气和小汽车价格均有上涨，冬装新品上市带动服装价格上涨，服务价格由上月持平转为上涨，其中，新学期开学部分学校收费上调，教育服务价格上涨，环比价格下降的是受暑期结束叠加散点疫情影响的飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格。同比涨幅来看，工业消费品价格上涨2.8%，涨幅扩大0.3个百分点，其中汽油和柴油价格涨幅均有扩大。

关注CPI内部分化。9月CPI同比增速低于预期，主要是受到食品价格下行幅度较大的影响。从9月CPI同比增速内部结构看，分化的情况比较明显。一是食品价格持续走弱，不仅是猪肉价格持续下降，9月包括粮、油、肉、蛋白质类在内的食品价格均出现了比较明显的下行。二是核心CPI和服务价格同比增速相对持平，虽然暑期结束和疫情影响之下，出行相关服务价格涨幅回落，但服务价格整体表现相对强劲。三是原材料价格上涨开始向工业消费品价格传导。四是关注全球供应链波动可能对国内产生的影响，如在缺芯影响下，交通工具价格同比增速自2002年以来首次正增长。

图表 1. CPI和核心CPI同比走势



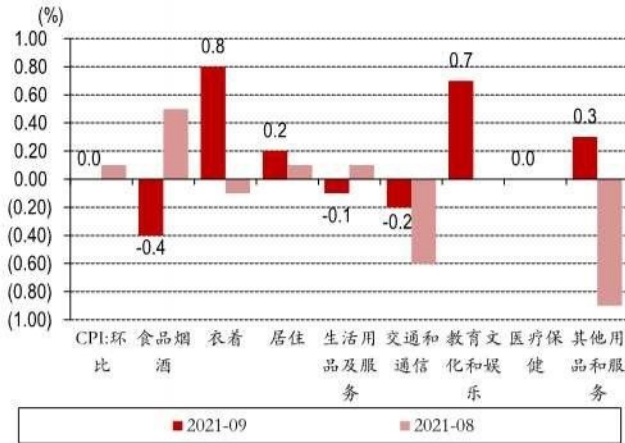
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务CPI当月同比



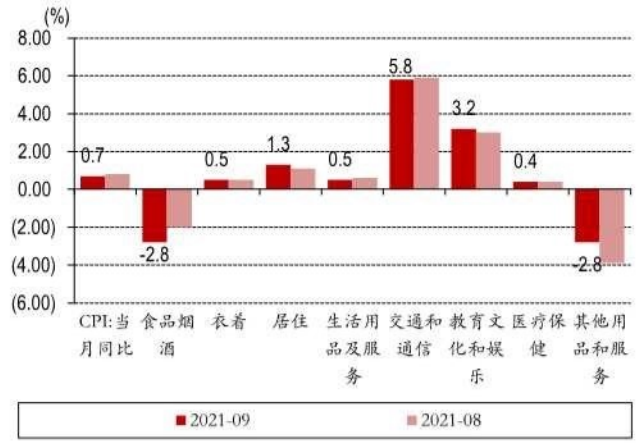
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



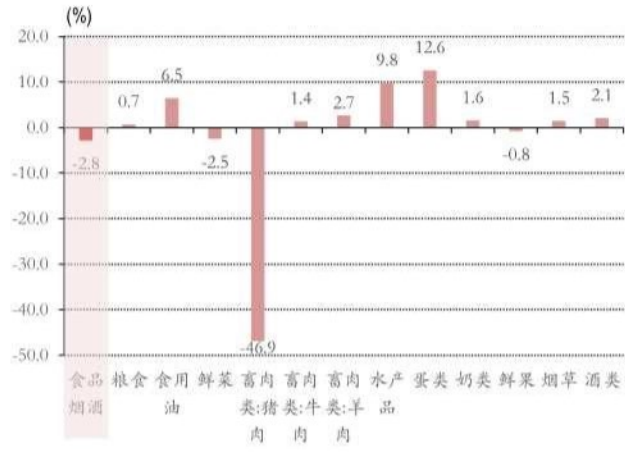
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



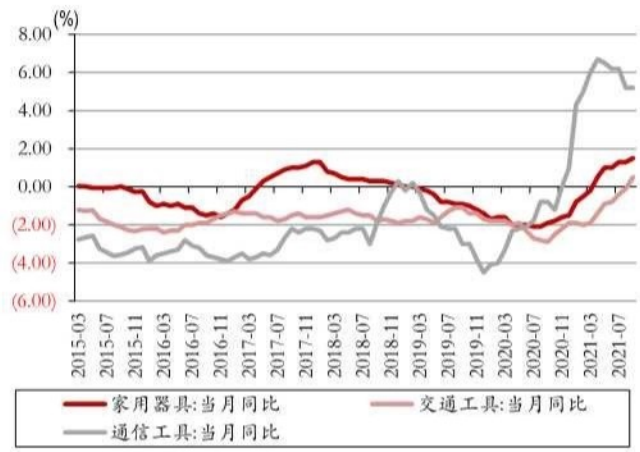
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 食品价格分化



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 耐用消费品价格同比增速走高



资料来源：万得，中银证券

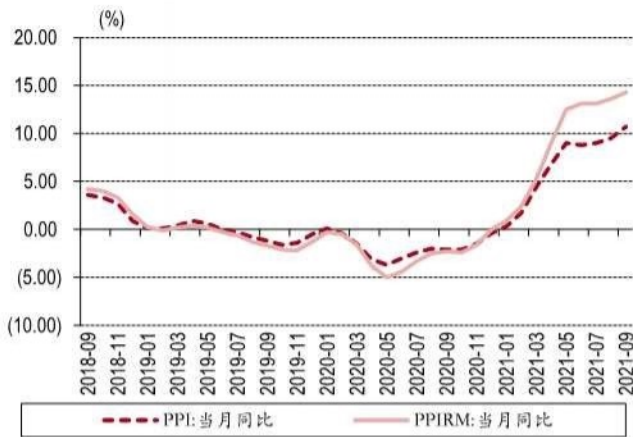
PPI

PPI 同比增速继续超预期上行。9月PPI环比增长1.2%，其中生产资料环比增长1.5%，生活资料环比增长0%。9月PPI同比增长10.7%，较8月上升1.2个百分点，其中生产资料同比增长14.2%，较8月上升1.5个百分点，生活资料同比增长0.4%，较8月上升0.1个百分点。PPIRM同比增长14.3%，较8月上升0.7个百分点，从构成来看，9月同比增速较高的产品分别是燃料动力（30.3%）、黑色金属（23.3%）、有色金属（22.6%）、化工原料（20.7%），相较8月同比增速上升较多的是燃料动力、建筑材料和有色金属，分别上升了4.1个百分点、1.9个百分点和1个百分点，同比增速较8月下降的是黑色金属（下降3个百分点）、农副产品（下降0.4个百分点）和木材纸浆（下降0.2个百分点）。

能源价格上涨叠加拉闸限电推高工业品价格。9月生产资料价格中，采掘业环比5.5%，原材料业环比1.9%，加工业环比0.9%。9月份，受煤炭和部分高耗能行业产品价格上涨等因素影响，工业品价格涨幅继续扩大。从环比看，受需求旺盛叠加供应持续偏紧影响，煤炭加工业和煤炭开采和洗选业合计影响PPI上涨约0.50个百分点，部分高耗能行业生产受限，价格上涨较多，其中有色金属冶炼和压延加工业、水泥等非金属矿物制品业、化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业合计影响PPI上涨约0.57个百分点。从同比看，调查的40个工业行业大类中，价格上涨的有36个，比上月增加4个。主要行业价格涨幅均有所扩大，其中煤炭、石油天然气、黑色金属、化学原料、有色金属6个行业合计影响PPI上涨约8.42个百分点，约占总涨幅的八成。在9月份10.7%的PPI同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.8个百分点，与上月相同；新涨价影响约为8.9个百分点，比上月扩大1.2个百分点。

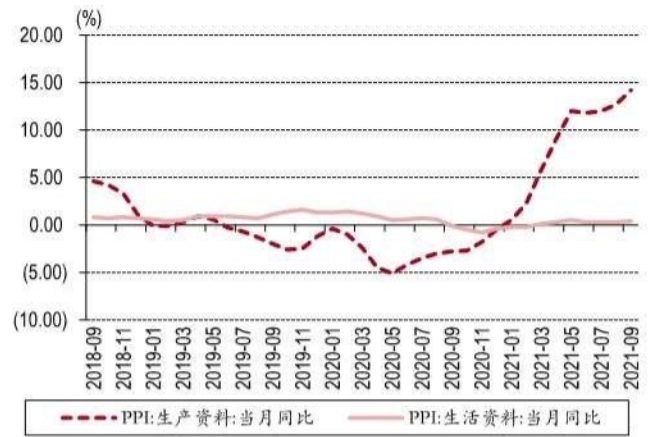
PPI与CPI剪刀差再创历史极值。9月PPI同比增速继续超预期，其中既有国际能源价格上涨的影响，也有国内部分省份能耗双控影响工业品供需结构推高价格的影响。在PPI同比大幅上涨的情况下，PPI与CPI剪刀差再次大幅走阔，考虑到北半球秋冬季能源需求上升和全球经济共振复苏带动工业品需求，预计四季度在基数效应影响下，PPI同比增速即便回落也会维持在较高水平上。如果PPI与CPI剪刀差能够收敛，则可能出现工业品价格上行向消费品传导的情况，如果收敛速度较慢，则可能持续影响工业企业盈利。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



资料来源：万得，中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



资料来源：万得，中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



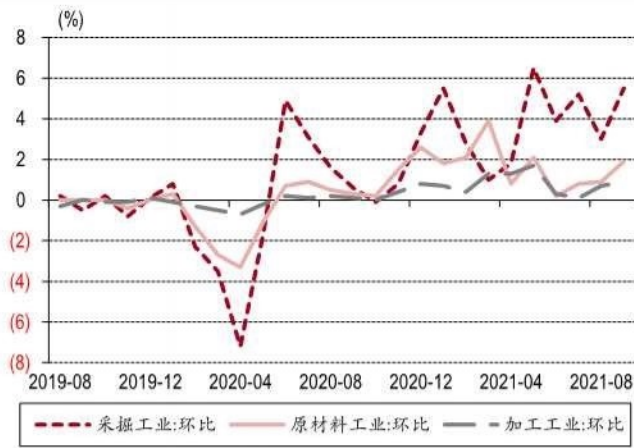
资料来源：万得，中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



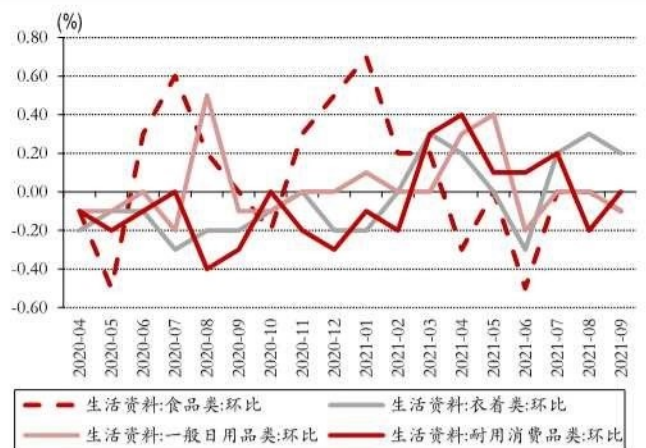
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 生产资料价格环比回升



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 耐用消费品价格环比强劲



资料来源: 万得, 中银证券

风险提示: 全球通胀上行过快; 流动性回流美债; 全球新冠疫情影响扩大。

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_27797



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn