

通胀的扩散及切换：

PPI的高点应在11月出现

报告要点：

● 从技术上，PPI的高点应在11月份出现，高点约在12.2%左右：

- 1) PPI是否能继续上升，要看新一期PPI的环比数据与去年同期比孰高孰低；
- 2) 按照移动平均去推算，未来的PPI环比中枢大概率会低于1%，这就代表着PPI在12月或之后继续上升非常困难。

● 从周期的角度，PPI也应处于这一轮上升阶段的尾声位置：

- 1) PPI环比往往与M0的增长速度互相对应，从当前M0的增长去推算，PPI的环比中枢后续会降到0.1%左右，这意味着12月后PPI不再上升的概率极大；
- 2) CRB一直都是PPI的前视镜，CRB增长的高点已在6月见到，至今已距高点下滑了16个百分点。

● 但CPI后续的压力会逐步增大，这一方面来源于PPI对CPI的传导作用：

- 1) CPI所面临的需求的数据表述是居民存款的活期率，这一轮居民存款的活期率已经跌到数据存在以来的最低点（33%），这代表着需求其实是沉疴难起的；
- 2) 然而，核心CPI却自低点反弹了1.5%，虽然幅度与PPI的升幅不相匹配，但从性质上，PPI的确部分传导到了CPI；
- 3) 按照2个季度左右的时滞去推算，至少在明年年中之前，核心CPI都有上升的压力。

● CPI后续更大的压力来自于逐步扭转的猪周期，其原因应是一轮生猪的去栏正在来临：

- 1) 生猪及能繁母猪的存栏在去年8月份就停止加速，猪肉价格至少现在面临着一个增长速度由跌至稳的小拐点；
- 2) 除了粮食成本之外，当前的人工、药物及水电暖成本也涨了不少，导致当前的猪粮比价平衡点比17-18年提高了不少，如果当前生猪行业想转亏为盈，猪肉价格需涨近50%，这至少在短期很难做到；
- 3) 在如此巨大的养殖亏损幅度上，无论是机构还是散户，其实都难以撑太久。

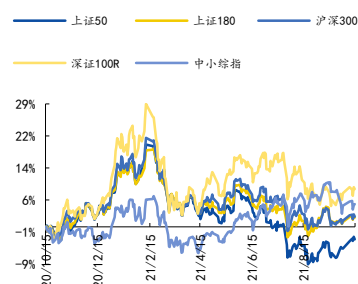
● 这一轮去栏的力度可能不小，CPI也许会因此而升到将近4%的位置：

- 1) 过去这一轮生猪补栏应是过度的，当前的生猪存栏量已经近4.4亿头，这是2014年以来的最高水平；
- 2) 在2018年生猪存栏量在3.3亿头附近时，生猪养殖都有可能亏损，何况当前的猪料比价平衡点远高于当时；
- 3) 我们预期后续的生猪存栏量至少会有25%的下降，一旦这个降速出现，这

主要数据：

上证综指：	3558.28
深圳成指：	14341.38
沪深300：	4913.61
中小盘指：	4778.82
创业板指：	3215.74

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《事情似乎存在着微妙的变数：融资衰退的风险正在扩散》2021.10.14
- 《全球的加息竞赛已经开启：难以独善其身的中国》2021.10.12

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn
电话

联系人 孟子君
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

对应着猪肉价格的增长速度约为 90%。

- **未来的局面可能更加复杂：**

1) 增长上，包括地产在内的风险没有出清，至少经济的风险及波动率在增加；

2) 即使 PPI 回落，CPI 的继续上行可能意味着政策居于更加举步维艰的程度，无论是否与 PPI 传导有关，市场与高层容易把 CPI 的上行归结为通胀的全面扩散。

- **未来的政策应以管控政策松+货币政策紧为主，毕竟当前经济的痛点不是流动性，且金融领域的通胀意味着流动性其实过多。**

- **通胀形势的变化可能会坐实利率债的风险，也可能会降低权益市场及商品市场的回报率水平。**

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的

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_27839



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>