

2021 年 10 月 15 日

证券研究报告—宏观简评

9 月 PPI 同比创新高

9 月通胀数据点评

◎ 投资要点：

分析日期 2021 年 10 月 15 日

证券分析师：李沛

执业证书编号：S0630520070001

电话：021-20333403

邮箱：lp@longone.com.cn

相关研究报告

◆事件：2021 年 9 月 CPI 同比为 0.7%，环比持平。PPI 同比上涨 10.7%，环比上涨 1.2%。

◆CPI 略低于预期和前值，主要受到食品价格拖累。9 月 CPI 同比上涨 0.7%，比上月回落 0.1 个百分点，略低于预期和前值。食品价格下降 5.2%，影响 CPI 下降约 0.98 个百分点。非食品价格上涨 2.0%，影响 CPI 上涨约 1.65 个百分点。7 月报告中我们提到“认为年内 CPI 受食品价格拖累，受非食品价格支撑的格局不会改变”，目前看仍符合我们的判断。食品中，猪肉价格下降 46.9%，猪肉价格的进一步下行也是拖累 CPI 的主要原因，虽然猪粮比价跌至警示区间，收储短期可能缓解猪肉下跌速度，但能繁母猪存栏量仍在回升，7 月末全国能繁母猪和生猪存栏量均已完全恢复至 2017 年底的水平，提前半年实现恢复目标，虽回升速度有所放缓，但猪肉仍面临供给压力。淡水鱼、鸡蛋和食用植物油价格同比均上涨，但涨幅均有回落。

◆从环比看，CPI 由上月上涨 0.1% 转为持平。冬装新品上市，服装价格上涨 0.8%，暑期结束叠加散点疫情影响，飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别下降 9.9%、3.3% 和 2.2%。

◆PPI 创新高，资源品供需错配仍为主因。9 月 PPI 同比涨 10.7%，比上月扩大 1.2 个百分点，高于市场预期。其中，生产资料价格上涨 14.2%，涨幅扩大 1.5 个百分点；生活资料价格上涨 0.4%，涨幅扩大 0.1 个百分点。主要行业价格涨幅均有所扩大，其中煤炭开采和洗选业价格上涨 74.9%，涨幅比上月扩大 17.8 个百分点。此外石油和天然气开采业价格、石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨超 40%。黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业及有色金属冶炼和压延加工业价格均涨超 24%。上述 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。

◆从环比看，PPI 上涨 1.2%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。受煤炭需求旺盛叠加供应持续偏紧，以及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。另外，进口天然气价格上涨等因素推动国内燃气生产和供应业价格上涨 2.5%，国际铁矿石价格下降等因素带动国内黑色金属矿采选业价格下降 8.7%。

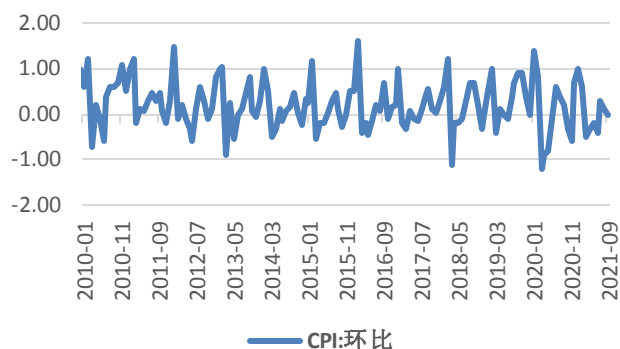
◆总体来看，PPI 同比继续超预期，但上游工业品的价格上涨短期对下游传导分化较为严重。目前产能缺口并未得到明显的补足，国际能源价格也是持续高位，虽保供稳价政策持续推进，但市场化电价可能对下游工业品价格有传导，预计 10 月至 11 月 PPI 或仍有可能小幅冲高，CPI 虽受食品价格拖累，但在去年末基数下滑及非食品价格支撑下，四季度或维持中性波动。

图1 (CPI当月同比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 (CPI环比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 (CPI猪肉当月同比, %)



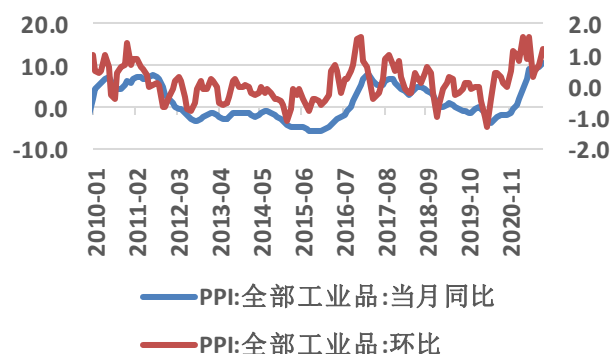
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 (核心CPI当月同比, %)



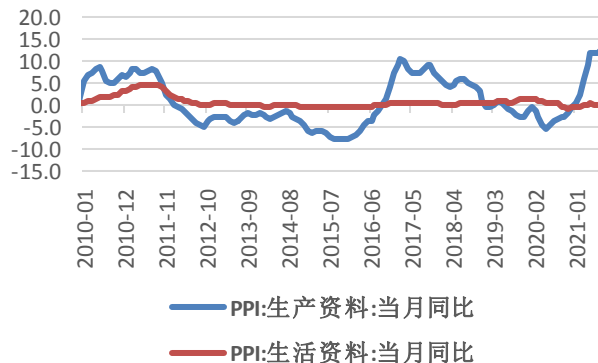
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 (PPI当月同比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 (生产资料和生活资料价格当月同比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 (Nymex 轻质原油月平均价, 美元/桶)



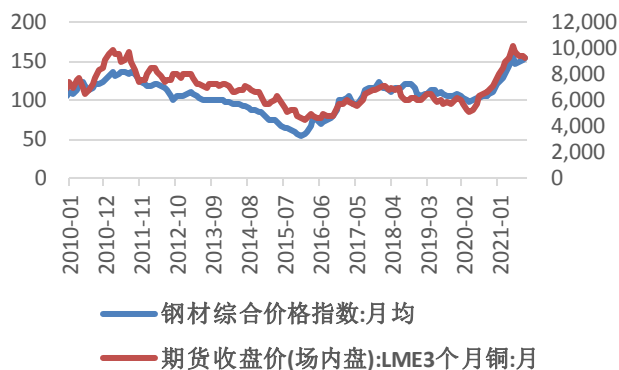
资料来源: Nymex, 东海证券研究所

图8 (PPI石油开采和石油加工业当月同比, %)



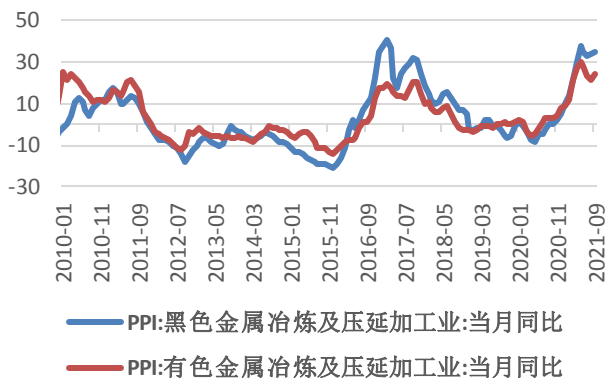
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图9 (钢材综合价格指数和 LME 铜月平均价格, 美元/吨)



资料来源: 中国钢铁工业协会, LME, 东海证券研究所

图10 (PPI黑色和有色金属冶炼和压延加工业同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

分析师简介:

李沛：四川大学经济学学士，英国圣安德鲁斯大学金融硕士，东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

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_28044

