

## 2021年10月物价数据点评

## 油价助推CPI与PPI齐升

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

## 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



## 事项:

10月CPI上涨1.5%，PPI同比为13.5%。

## 平安观点:

- 10月CPI上涨1.5%，主要受鲜菜与油价上行的推动，剔除食品和能源的核心CPI则涨幅不大，环比仅上行0.1%。1) 食品烟酒中，鲜菜项的上涨幅度高达16.6%，而往年季节性效应下10月蔬菜价格趋于下跌。不过，鉴于鲜菜的生长周期较短，即使遭遇大范围的洪涝灾害，鲜菜供应也能在2个月内恢复，其价格中枢或受成本和寒冬天气影响有所抬升，但持续攀升的可能性不大。2) 在能源价格的助推下，PPI对CPI非食品项的传导明显强化。一是交通通信分项中交通工具用燃料环比涨幅提升至4.7%。二是居住分项中的水电燃料环比上涨2.0%，贡献较大，月度变化接近10年新高，这与能源价格的高位直接相关。三是生活用品分项环比超季节性上行，主要源于家用器具分项去年年底涨价的翘尾效应。
- 10月PPI同比读数13.5%，煤炭、石化产业链推动PPI创历史新高。1) 生产资料中，采掘工业上行主要受煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业上行拉动；原材料工业PPI的上行主因油价上涨带动石化产业链价格上涨；加工工业PPI同比创新高，或使下游生活资料行业的成本压力进一步上升。2) 生活资料中，食品和一般日用品价格环比分别上涨0.2%、0.3%，侧面体现出上游农产品和生产资料价格对居民必需消费相关工业品的传导。衣着价格环比上涨0.3%，一方面与上游石油化工产业链的持续涨价的成本端因素相关，另一方面则寒冬需求影响。耐用消费品价格环比下行0.2%，在居民大件可选消费需求低迷的影响下传导阻滞。3) 分行业来看，煤炭开采、石化开采及加工产业链、黑色、有色和非金属矿物等8大行业合计影响PPI上涨约11.38个百分点，超过总涨幅的八成。
- 年末我国“PPI-CPI”剪刀差或将收敛。CPI方面，在非食品项目上受PPI的传导或面临较大压力，而近期生猪价格反弹与冬季蔬菜成本高位也对食品项造成扰动，叠加去年年末的低基数效应，CPI年末仍面临一定的上行压力。预计CPI同比11月-12月进一步回升至2.4%以上。PPI方面，上游采掘产业链在动力煤“保供稳价”政策调控下初显成效，现货价格或随期货价格滞后调整，煤炭及黑色产业链PPI环比大概率将逐步回落。如油价不出现进一步冲高，动力煤价格如期回落，预计PPI同比10月已然见顶，基数效应下11-12月高位下行至10%左右。
- 10月“PPI创历史新高+CPI加速上行”的组合，无疑对货币政策形成掣肘，这一格局还将贯穿四季度，碳减排支持工具推出后，货币政策预计将以稳为主，等待中央经济工作会议对明年的定调。

## 一、鲜菜、油价推高 CPI 同比

10月CPI上涨1.5%，涨幅比上月扩大0.8个百分点。其中，CPI食品项同比从上月-5.2%的低位回升至-2.4%；非食品项同比达2.4%，相比上月提升0.4个百分点；剔除食品和能源的核心CPI环比涨幅0.1%，同比上行1.3%，相比CPI而言上行较弱。10月CPI环比上行0.7%，强于季节性规律。分项目看，食品与非食品读数相比上月双双提升，主要受鲜菜与油价上行的推动。

食品烟酒分项环比提升1.2个百分点，对CPI的拉动幅度最大。食品烟酒项目中：

鲜菜项目的上涨幅度高达16.6%，而往年季节性效应下10月蔬菜价格趋于下跌。鲜果一定程度上作为鲜菜的替代品也出现了略超季节效应的涨幅。10月蔬菜价格的上涨可能是由于今年极端天气多发，尤其近期北方降雨频繁、冷空气席卷全国大部分地区，影响了蔬菜的种植；据统计，蔬菜零售价格中物流成本占比约为50%-60%，能源价格及油价的上行推高了蔬菜的运输成本；此外，化肥、农药等农资价格高位运行，农产品成本端面临较大压力。不过，鉴于鲜菜的生长周期较短（小白菜、空心菜、生菜的生长周期不到一个月，油麦菜、小油菜、大白菜、豌豆、青蒜的生长周期在40-50天），即使遭遇大范围的洪涝灾害，鲜菜供应也能在2个月内恢复，价格中枢或受成本和寒冬天气影响有所抬升，但持续攀升的可能性不大。

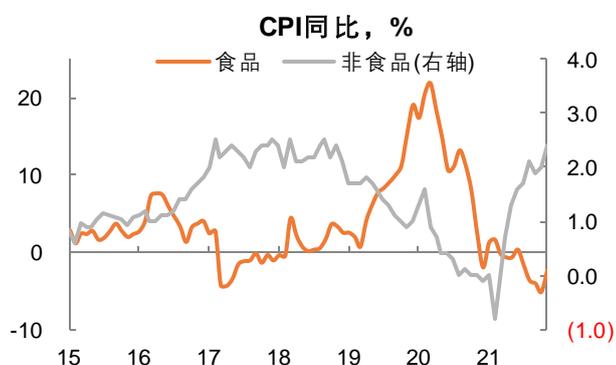
猪肉方面，全月平均仍下降2.0%，降幅比上月收窄3.1个百分点。但10月中旬起，生猪价格受益于收储政策及短期供需改善有所回升，或滞后一到两个月对年末CPI猪肉项有所扰动。当前看，生猪供给整体仍处过剩状态，但养猪行业已经陷入深度亏损状态，能繁母猪存栏目前已出现了较明显的去化特征，新一轮猪周期启动的潜在条件已经具备，2022年7月或迎来产能去化后的生猪价格上涨拐点。

在能源品价格的助推下，PPI对CPI非食品项的传导明显强化。其中：

交通通信分项环比超季节性大涨，其中交通工具用燃料环比涨幅提升至4.7%。9月21日至10月22日布油累计涨幅高达16%，国内成品油以此为窗口期于10月9日与10月22日两度调升，汽、柴油价格每吨累计分别提高645元和620元，相比9月19日上涨8.1%、8.9%。今年以来，全球Delta病毒冲击减弱、美国页岩油及OPEC+产油国的供给不足支撑油价强势，而四季度“冷冬”预期的强化、天然气等互补品价格暴涨、伊核谈判进度缓慢以及美国战略原油储备投放不及预期进一步助推了油价的上行。

居住分项中，租赁住房分项环比下滑了0.1%，主要是水电燃料环比上涨2.0%贡献较大，月度变化接近10年新高，这与能源价格的高位直接相关。生活用品分项环比的超季节性上行主要源于家用器具分项去年年底涨价的翘尾效应。今年以来，铜、钢铁、玻璃等家电原材料价格高位，叠加芯片荒的影响，头部家电企业业绩承压，产业链也出现了一定程度的缺货。其他项目中，娱乐文教项目中的旅游分项在十一黄金周带动下环比上涨较快，医疗保健分项环比涨幅基本符合季节性规律，而衣着项目的表现弱于季节性规律。

图表1 10月CPI食品分项同比自底部回升



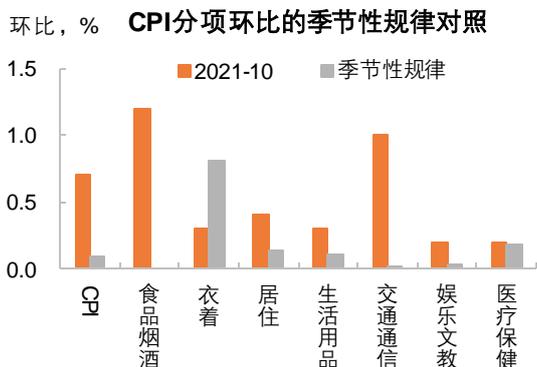
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 10月核心CPI同比略高于上月



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 10月食品、交通通信环比涨幅较大



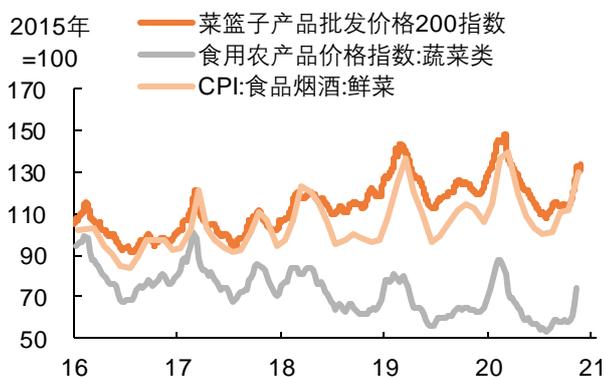
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 10月蔬菜水果环比显著强于季节性



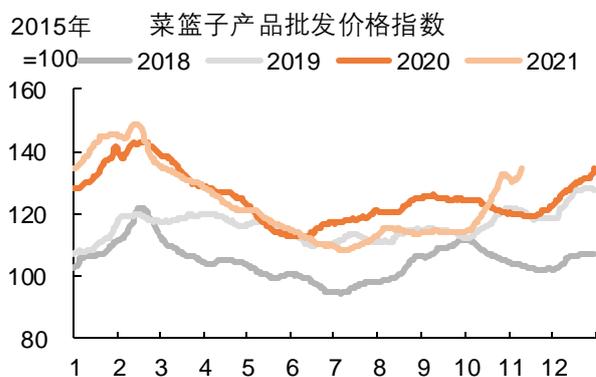
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 10月蔬菜价格超季节性攀升



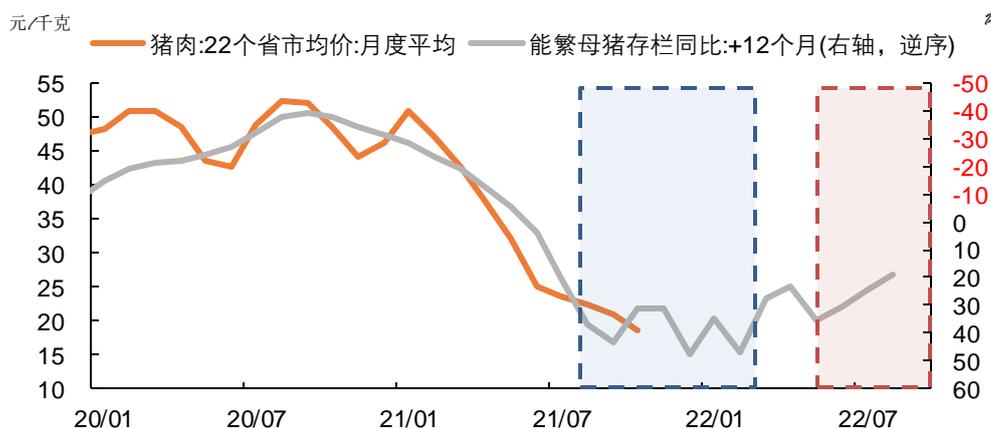
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 11月以来蔬菜价格高位震荡



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 能繁母猪存栏变化预示2022年中猪价上行



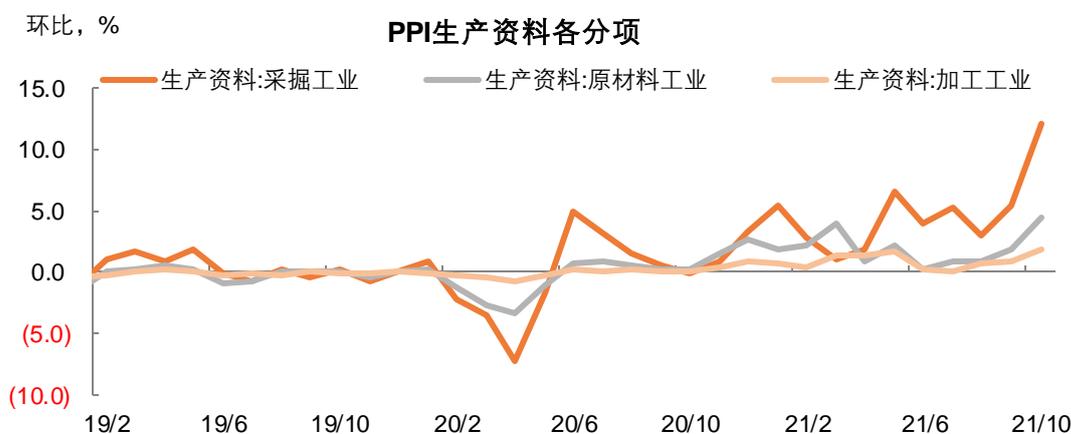
资料来源: iFinD,平安证券研究所

## 二、煤炭、石化产业链推动 PPI 创历史新高

10月 PPI 同比读数 13.5%，续创历史新高；环比 2.5%。其中，生产资料价格上涨 3.3%，拉动 PPI 环比上行约 2.51 个百分点；而生活资料价格仅上涨 0.1%。

生产资料中，采掘>原材料>加工工业价格涨幅，分别环比上涨 12.1%、4.4%和 1.8%。采掘工业的 PPI 环比上行主要受煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业上行拉动，黑色金属矿采选业则在钢铁需求低迷下拖累采掘 PPI。原材料工业 PPI 的上行主因油价上涨带动化学纤维制造业、化学原料及制品、石油煤炭加工等相关行业价格上涨。加工工业 10 月同比涨幅为 10.8%，续创 1996 年有统计以来的最高值。加工工业是连接生产资料和生活资料的环节，加工工业 PPI 同比创新高或使下游生活资料行业的成本压力进一步上升。

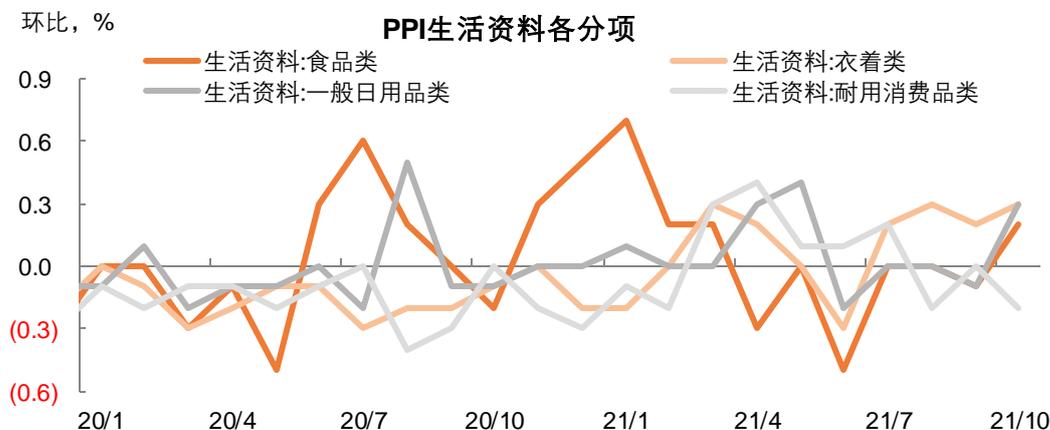
图表8 10月 PPI 生产资料各分项加速上行



资料来源: Wind、平安证券研究所

生活资料中，食品和一般日用品价格分别上涨 0.2%、0.3%，侧面体现出上游生产资料价格对居民必需消费相关工业品的传导。衣着价格环比上涨 0.3%，一方面与上游石油化工产业链的持续涨价的成本端因素相关，另一方面则受寒潮冷空气来临的冬季需求端影响。耐用消费品价格环比下行 0.2%，在居民大件可选消费需求低迷的影响下传导阻滞。

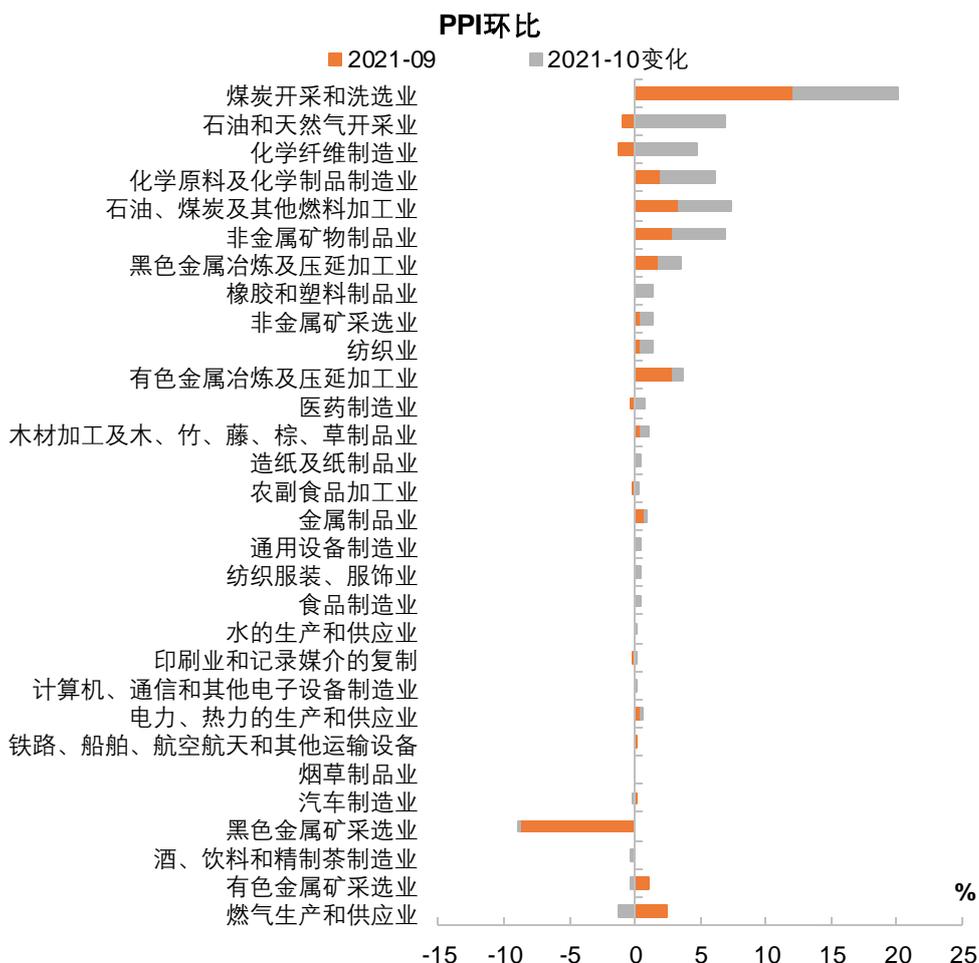
图表9 10月 PPI 生活资料分项大多上行



资料来源: Wind、平安证券研究所

分行业来看，10月PPI环比涨幅扩大最多的行业集中在石化产业链，以及非金属和黑色金属。10月PPI环比涨幅扩大最多的依次是：煤炭开采、石油和天然气开采、化学纤维制造业、化学原料及制品、石油煤炭加工、非金属矿物及黑色金属加工，集中于上游能源及中游原材料行业；而燃气生产供应、有色金属矿选两行业环比涨幅相较9月有所收敛。根据统计局公布的计算结果，煤炭开采、石化开采及加工产业链、黑色、有色和非金属矿物等8大行业合计影响PPI上涨约11.38个百分点，超过总涨幅的八成。

图表10 PPI环比主要受煤炭及石化产业链拉动



资料来源: wind,平安证券研究所

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\\_29128](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29128)

