

涨幅扩大，一切还在掌握中吗？ ——10月通胀数据点评

点评

- **非食品价格涨幅继续扩大，核心 CPI 同比上涨。**10月份，CPI 同比上涨 1.5%，涨幅上升 0.8 个百分点。其中，食品价格下降 2.4%，降幅比上月收窄 2.8 个百分点，影响 CPI 下降约 0.45 个百分点。受上游原材料和国际能源价格上涨影响，非食品价格涨幅较上月扩大 0.4 个百分点至 2.4%，工业消费品价格上涨 3.8%，涨幅扩大 1.0 个百分点，服务价格涨幅与上月持平。七大类价格同比六涨一降，交通和通信涨幅最多，较前值升 1.2 个百分点至 7.0%，其中受到能源价格高影响，汽油和柴油价格分别上涨 32.2% 和 35.7%，带动交通工具用燃料价格同比大涨 31.4%。环比来看，CPI 同比上涨 0.7%，较上月提高 0.7 个百分点。受天气、局部疫情散发及运输成本增加等因素叠加影响，食品价格上涨 1.7%，较上月提高 2.4 个百分点。受上游产品价格持续高位传导影响，非食品价格涨幅较上月扩大 0.2 个百分点至 0.4%。非食品中，工业消费品价格上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，其中汽油和柴油价格分别上涨 4.7% 和 5.2%，上游传导效果逐渐显现；受双减等政策因素影响，教育服务价格环比涨幅较上月下降 1.5 个百分点至 0.2%。10 月份扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.3%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。
- **猪肉价格降幅缩窄，鲜菜价格大幅上涨。**同比来看，10 月畜肉类价格下降 26.7%，降幅较上月收窄 1.8 个百分点。其中，受降雨天气、夏秋换茬和运输成本增加等因素，鲜菜价格同比较上月大幅提升 18.4 个百分点至 15.9%。猪肉价格下降 44.0%，降幅收窄 2.9 个百分点。环比来看，除畜肉类、水产品、蛋类之外，其他食品烟酒子类别价格都呈上升趋势。畜肉类环比价格下降 1.3%，其中猪肉价格下降 2.0%，虽连续 9 个月下降，但受猪肉收储影响，降幅较上月收窄 3.1 个百分点；鲜菜和鲜果价格环比分别上涨 16.6% 和 2.9%，较上月提升 15.6 和 2.9 个百分点。11 月，高频数据显示 28 种重点监测蔬菜和猪肉价格上升明显，受国内能源供应增加、运输成本或逐渐平稳，但北方寒潮或继续影响蔬菜供应，11 月食品 CPI 或稳中有升。
- **PPI 涨幅扩大明显，煤炭、原油相关行业产品涨幅居前。**从环比来看，10 月 PPI 上涨 2.5%，涨幅较 9 月扩大 1.3 个百分点，进一步扩大。其中，生产资料价格上涨 3.3%，较上月扩大 1.8 个百分点；生活资料价格由持平转为上涨 0.1%。从行业来看，国际原油价格波动上行，带动国内石油相关行业价格上涨，且从 CPI 的分项数据也看出这部分价格上涨已向终端传导；煤炭相关行业仍受供应偏紧影响，预计此情况或逐渐改善；此外，能耗双控持续影响部分高耗能行业产品价格上涨。具体来看，石油、煤炭及其他燃料加工业、石油开采业、化学原料和化学制品制造业、精炼石油产品制造业价格环比上涨都超过 5.5%。煤炭开采和洗选业环比大幅上涨 20.1%，10 月份以来，各地有关部门和煤炭企业大力推进煤炭保供稳价，全国煤炭产量和市场供应量持续增加，11 月 1 日-5 日煤炭日均调度产量达到 1166 万吨，较 9 月底增加超过 120 万吨，最高日产量达到 1193 万吨，创近年来新高；10 月 19 日国家发改委连续发布三篇文章，对“煤超疯”出手，截至 11 月 9 日，11 月动力煤期货价格环比 10 月下降 34.88%，煤炭价格将逐渐回归合理区间。部分高耗能行业生产受限，

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 披荆斩棘的出口，略显逊色的进口——10 月贸易数据点评 (2021-11-07)
2. 生活服务业需求或释放，超级央行周政策在调整 (2021-11-05)
3. 如期而至，强调耐心——11 月美联储议息会议点评 (2021-11-03)
4. 产需比走差，结构性政策加码——10 月 PMI 数据点评 (2021-10-31)
5. 双碳经济驶入快车道，全球能源问题仍紧迫 (2021-10-29)
6. 动静纵横，看中小企业的未来 (2021-10-25)
7. 房地产政策边际继续放松，欧美面临双重压力 (2021-10-22)
8. 谁拖累了三季度的经济？ (2021-10-18)
9. 多举措保障能源供给，美国 Taper 预期打满 (2021-10-15)
10. 剪刀差扩大，关键还看全球供需——9 月通胀数据点评 (2021-10-14)

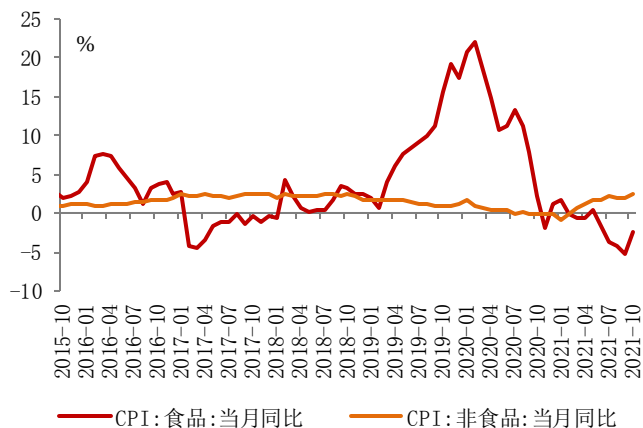
供给减慢，价格上涨的趋势延续，其中建筑材料及非金属类价格环比上涨6.1%。本月，黑色金属材料类和农副产品类价格环比有轻微回落。**同比来看，PPI上涨13.5%，涨幅比上月继续扩大2.8个百分点。**其中，生产资料价格上涨17.9%，涨幅扩大3.7个百分点；生活资料价格上涨0.6%，涨幅扩大0.2个百分点，价格上涨向下游传导且幅度有所增加。调查的40个工业行业大类中，价格上涨的有36个，与上月相同。主要行业中，煤炭开采和洗选业价格上涨103.7%，涨幅扩大28.8个百分点。11月份，南华工业品指数同比上涨38.28%，涨幅大幅回落23.69个百分点。随着冬季对能源和电力需求的进一步增加，OPEC尚未对原油供给进行调整，预计国际能源价格仍将受到支撑。10月下旬，多种生产资料产品价格下降，并且从基数上看，去年11月开始回升，预计工业生产者价格仍将维持高位，但同比增速或见顶回落。

- **预计CPI进一步回升，PPI或将见顶回落。**在10月份1.5%的CPI同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.2个百分点，上月为0；新涨价影响约为1.3个百分点，比上月扩大0.6个百分点。天气转寒、部分商品供需矛盾及成本上涨的因素短期仍将持续，上游价格上涨逐渐传导，预计11月CPI仍将有所回升。本月CPI与PPI同比涨幅都有所扩大，且两者剪刀差仍在扩大。在10月份13.5%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11.7个百分点，比上月增加2.8个百分点。近期关于上游产品，尤其是煤炭保供稳价的政策频出，预计将在数据上显现，再加上基数走高影响，PPI短期或逐渐回落。
- 风险提示：原油价格大幅波动、需求不及预期。



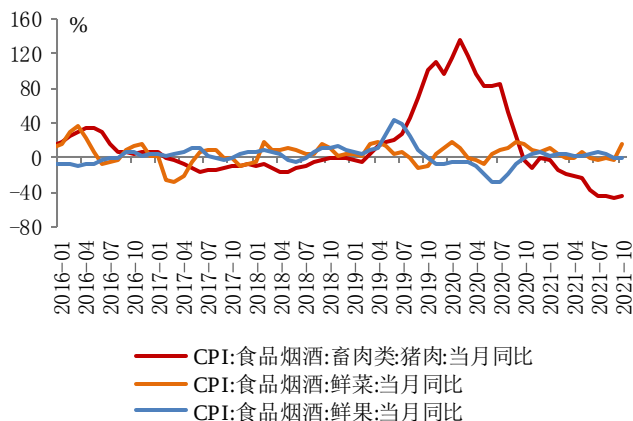
西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

图 1：食品价格降幅缩窄



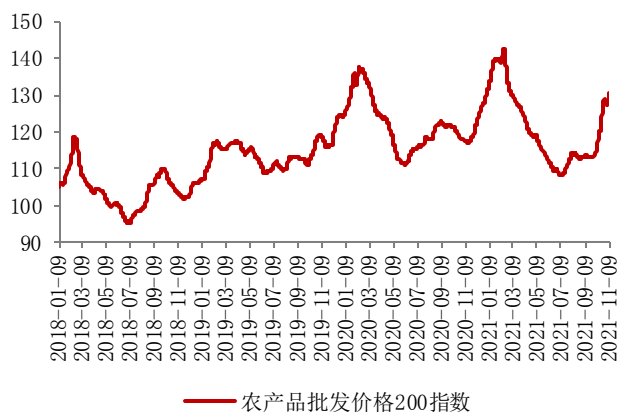
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



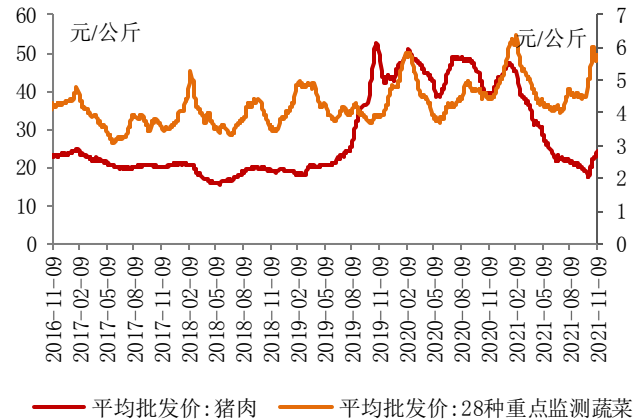
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数继续回升



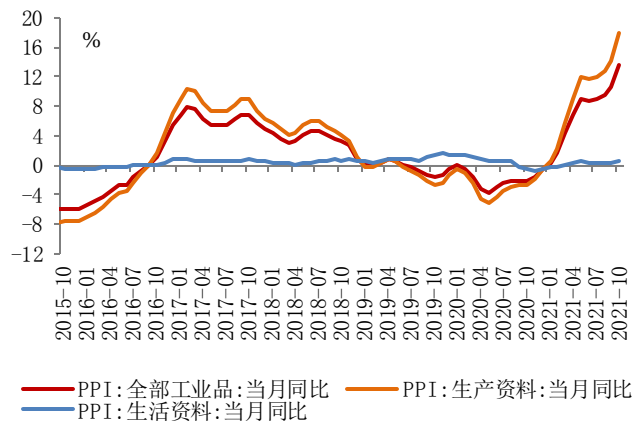
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：10 月猪肉价格回升



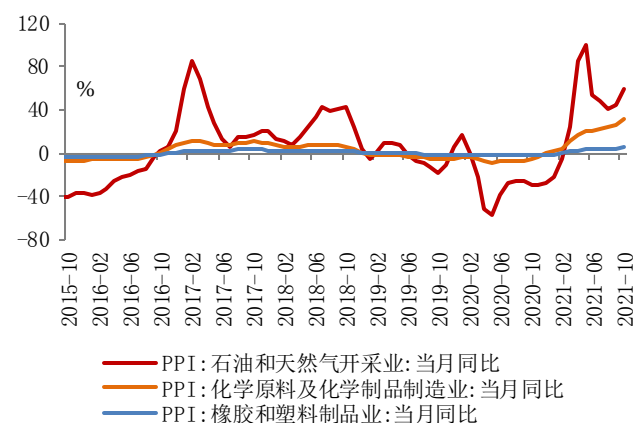
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅扩大



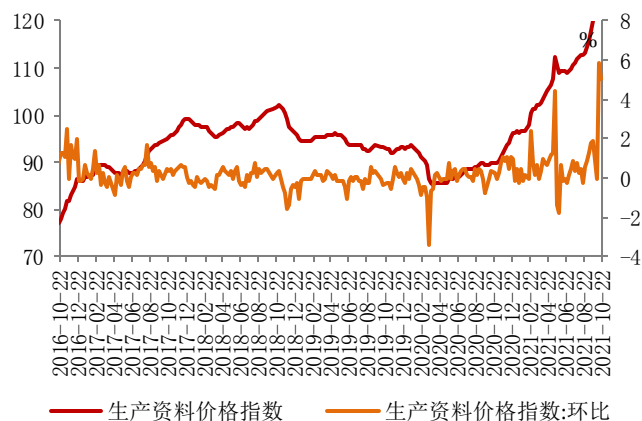
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格上涨明显



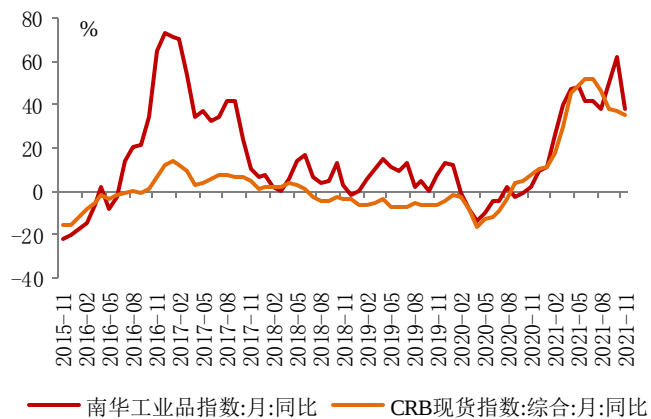
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数持续走高



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

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_29129

