

CPI 迈入回升，PPI 加速冲顶

——10月物价数据分析

事件概述

2021年11月10日，国家统计局公布2021年10月份CPI与PPI。

投资观点

► CPI 有所回升压力不大，PPI 再创新高或将见顶

受上游原材料供应仍然偏紧影响，10月PPI同比再次突破9月高点，创下有数据记录以来新高。而鲜菜价格大幅上涨以及猪肉价格降幅收窄也带动10月CPI有所回升。不过往后看，随着国内“保供”政策的逐步生效，大宗价格继续上行概率不大，部分原材料价格已经出现明显降幅，如近期煤炭价格自高点已经回落近5成，铜、铝、铅、锌等有色价格也有不同程度的回落，PPI或将阶段性见顶。对于CPI，虽然鲜菜价格短期上涨扰动，猪肉价格小幅回升以及工业消费价格上涨会带动CPI逐步回升，但总体依然较为温和，年内大概率维持在2%以下。

► 10月CPI 环比同比均上涨；食品与非食品同比延续分化

10月CPI同比1.5%，较9月上漲0.8个百分点。其中食品价格同比-2.4%，降幅较上月收窄2.8个百分点；非食品价格同比2.4%，涨幅较上月扩大0.4个百分点。环比由上月持平，转为上涨0.7个百分点。

► 食品价格环比由降转升；非食品价格环比继续上涨

食品价格环比由上月下降0.7%转为上涨1.7%，鲜菜价格大幅上涨、猪肉价格降幅收窄是食品价格环比上涨的主要原因。鲜菜方面，受降雨天气、夏秋换茬、局部地区疫情散发及生产运输成本增加等因素叠加影响，导致价格上涨16.6%，影响CPI上涨月0.34%，接近总涨幅的50%；猪肉方面，消费需求季节性增加叠加中央储备猪肉收储，导致近期价格有所回升，不过全月平均仍下降2.0%，但降幅比上月收窄3.1个百分点。另外，由于水产品 and 鸡蛋供应相对充足，价格分别下降2.3%和2.2%。

非食品价格环比上涨0.4%，涨幅较上月扩大0.2个百分点，其中工业消费品价格上涨贡献较大。工业消费品价格上涨0.9%，较上月扩大0.6个百分点，主要与能源价格继续上行有关，其中汽油和柴油价格分别上涨4.7%和5.2%，合计影响CPI上涨约0.15个百分点，占总涨幅两成多；服务价格上涨0.1%，涨幅与上月持平。

扣除食品和能源价格的核心CPI同比1.3%，较上月上涨0.1个百分点。

► 上游原材料供应仍然偏紧，10月PPI 同比环比继续上行

10月PPI同比13.5%，涨幅较上月扩大2.8个百分点，再次突破9月高点，创下有数据记录以来新高。其中，生产资料同比17.9%，涨幅扩大3.7个百分点；生活资料同比0.6%，涨幅扩大0.2个百分点。PPI环比上涨2.5%，较上月扩大1.3个百分点。

10月PPI涨幅继续扩大，主要是受原材料供应仍然偏紧影响。其中煤炭开采和洗选业价格涨幅最大，同比上涨103.7%，涨幅较上月进一步扩大28.8个百分点。另外石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业、化学纤维制造业、非金属矿物制品业价格涨幅在12.0%—59.7%之间，上述8个行业合计影响PPI上涨约11.38个百分点，超过总涨幅的八成。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_29146

