



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

10 月 PPI 和 CPI 同比之差达到历史极限

2021 年 11 月 10 日

摘要:

- 根据国家统计局 11 月 10 日公布的数据,10 月 CPI 同比为 1.5%,较 9 月回升 0.8 个百分点,创出年内新高;10 月 PPI 同比上涨 13.5%,较 9 月回升 2.8 个百分点。而 PPI 和 CPI 的分化状况进一步加剧,10 月 PPI 与 CPI 同比之差为 12%,较 9 月高 2 个百分点,再次创出历史新高。
- 2021 年 10 月 CPI 环比为 0.7%,其中食品环比为 1.7%,从食品价格的季节性波动看,处于 2017 年以来同期较高水平,这主要是受到鲜菜价格上涨的影响,10 月鲜菜价格上涨 16.6%,影响 CPI 上涨约 0.34 个百分点。近一个多月来,受不利天气因素的影响,北方蔬菜供应趋紧,价格大幅上涨,部分叶菜的价格甚至高过猪肉,使得 10 月鲜菜价格环比大幅度高于往年同期水平。
- 受国际原油价格影响,交通工具用燃料环比上涨 4.7%,水电燃料也因而环比上涨 2.0%。而不包括食品和能源的核心 CPI,10 月环比为 0.1%,较上月回落 0.1 个百分点;同比为 1.3%,较 9 月回升 0.1 个百分点。可见,核心 CPI 保持基本稳定,CPI 的上涨主要还是受到食品和能源价格的影响。
- 无论是从同比还是从环比看,PPI 价格中上中下游之间的分化状况持续恶化。总体来看,10 月下游的涨幅仍然有限,中游的涨幅有所扩大,而上游出现了分化的趋势,采掘业行业中煤炭的涨幅居前,但铁矿石的跌幅也较大。
- 由于动力煤价格的下跌集中在 10 月下旬,且现货对期货价格的反映有一定延迟;而一般而言,CPI 和 PPI 的统计数据只到上月的 25 日左右,使得动力煤价格下跌和生猪价格上涨的影响进一步延后。因此,从黑色和化工产品价格及猪周期看,10 月 PPI 和 CPI 同比之差已达极限,11 月将明显收窄。

一、10月的PPI与CPI同比之差再创历史新高

根据国家统计局11月10日公布的数据，10月CPI同比为1.5%，较9月回升0.8个百分点，创出年内新高；10月PPI同比上涨13.5%，较9月回升2.8个百分点。而PPI和CPI的分化状况进一步加剧，10月PPI与CPI同比之差为12%，较9月高2个百分点（图1所示），再次创出历史新高。

图1 2021年10月PPI与CPI同比之差再创历史新高

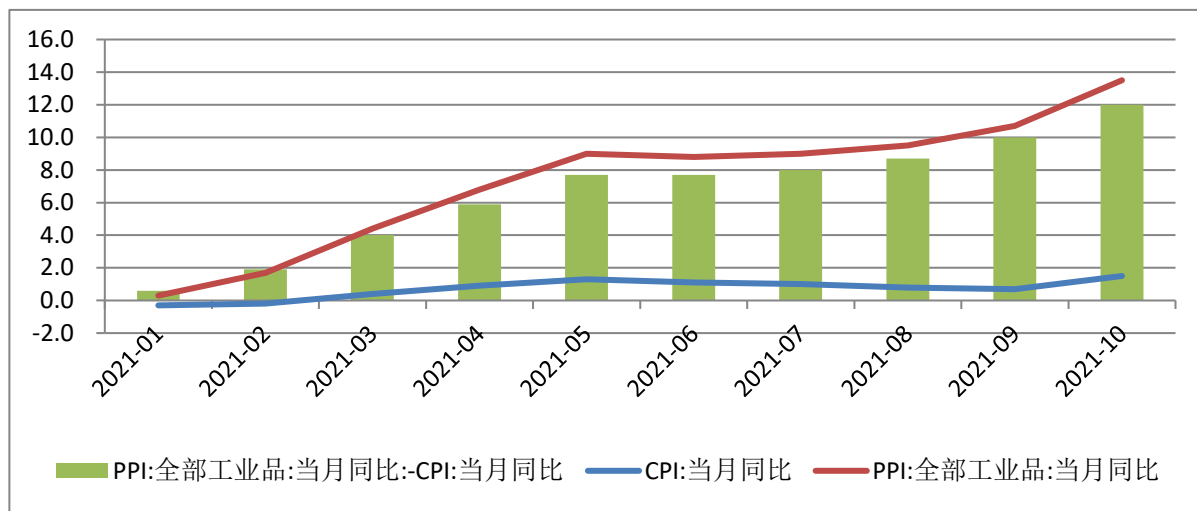
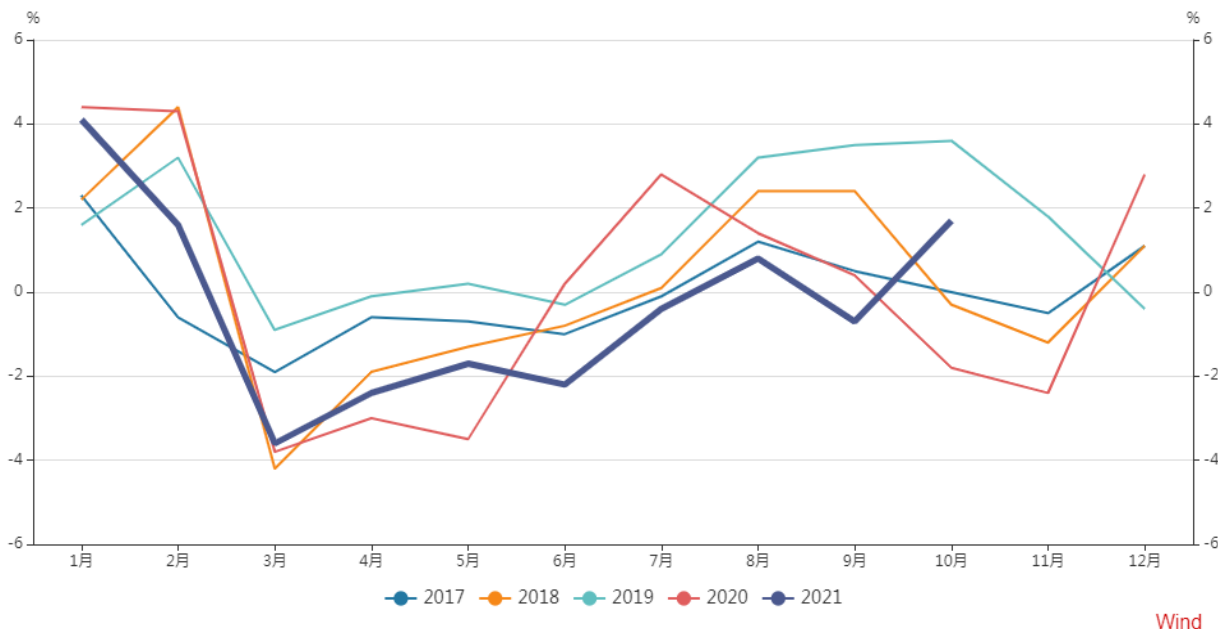


图2 2021年10月食品价格环比处于2017年以来同期较高水平

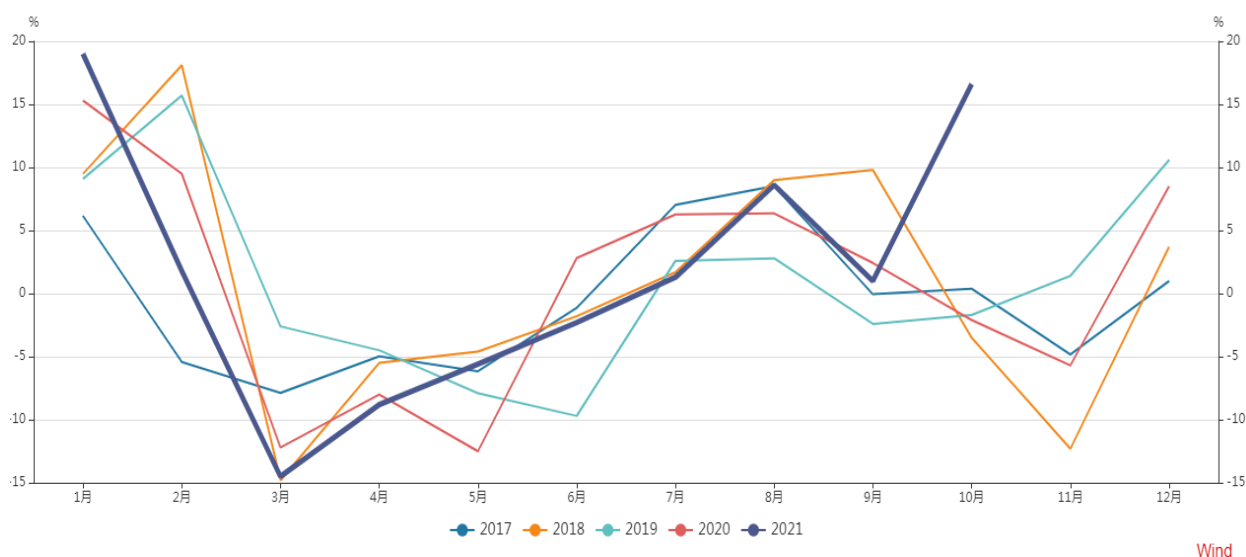


资料来源：WIND 第一创业整理

2021年10月CPI环比为0.7%，其中食品环比为1.7%，从食品价格的季节性波动看，处于2017年以来同期较高水平（图2所示），这主要是受到鲜菜价格上涨的影响，10月鲜菜价格上涨16.6%，影响CPI上涨约0.34个百分点。近一个多月来，

部分地区的鲜菜供应趋紧，价格大幅上涨，尤其是叶菜类，部分叶菜的价格甚至高过猪肉，使得 10 月蔬菜价格环比大幅度高于往年同期水平（图 3 所示）。究其原因，主要是受 9 月底 10 月初发来较严重的灾害性天气的影响，大范围的降雨、降雪和低温天气，使辽宁、内蒙古、山东、河北、山西、陕西等北方蔬菜产区多地出现菜田受淹和受冻的现象，蔬菜采收困难，收购成本大幅增加。但随着供应的逐步恢复，蔬菜价格在近期逐渐稳定下来。

图 3 2021 年 10 月蔬菜价格环比大幅度高于往年同期水平



资料来源：WIND 第一创业整理

另外，10 月鲜果价格上涨 2.9%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；水产品价格下降 2.3%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点；蛋类价格下降 1.9%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点；畜肉类价格下降 1.3%，影响 CPI 下降约 0.04 个百分点，其中猪肉价格下降 2.0%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点。

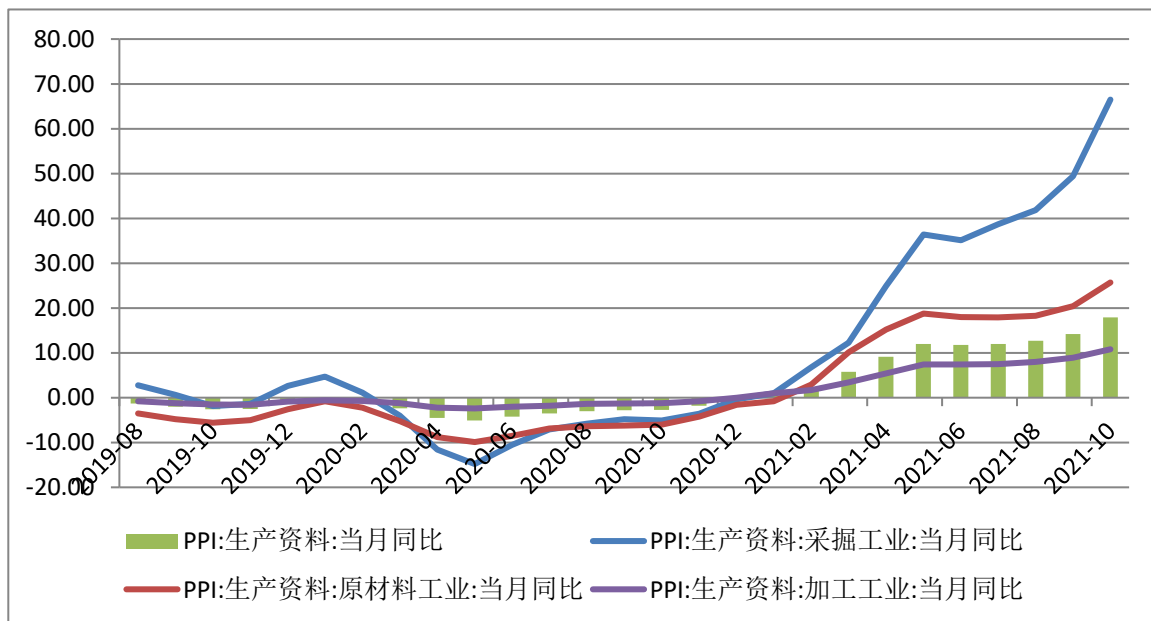
而就非食品而言，10 月环比为 0.4%，较上月回升 0.2 个百分点；其中服务价格环比为 0.1%，与上月持平。分项看，交通通讯类环比上涨 1.0%；其中，受国际原油价格影响，交通工具用燃料环比上涨 4.7%，但通讯工具类环比下跌 1.4%。水电燃料也因而环比上涨 2.0%，导致居住类环比上涨 0.4%。另外，衣着和生活用品及服务类环比上涨 0.3%；教育文化娱乐和医疗保健类，环比上涨 0.2%。而不包括食品和能源的核心 CPI，10 月环比为 0.1%，较上月回落 0.1 个百分点；同比为 1.3%，较 9 月回升 0.1 个百分点。可见，核心 CPI 保持基本稳定，CPI 的上涨主要还是受到食品和能源价格的影响。

二、PPI 产业链上下游之间的物价分化走势仍在恶化

从同比上看，10 月 PPI 同比为 13.5%，较 9 月回升 2.8 个百分点。其中，生活

资料同比为 0.6%，较 9 月回升 0.2 个百分点；生产资料同比为 17.9%，较 9 月回升 3.7 个百分点。其中，10 月采掘同比为 66.5%，较 9 月上涨 17.1 个百分点；原材料同比为 25.7%，较 9 月回升 5.3 个百分点；加工为 10.8%，较 9 月回升 1.9 个百分点（图 4 所示）。

图 4 2021 年 10 月 PPI 价格中上中下游之间的分化走势持续恶化



资料来源：WIND 第一创业整理

从 PPI 环比看，10 月为 2.6%，较上月回升 1.5 个百分点；其中，生产资料为 3.3%，较上月回升 1.8 个百分点；生活资料为 0.1%，较上月回升 0.1 个百分点；可见，PPI 上涨压力主要来源生产资料，而生产资料价格由采掘、原材料和加工工业组成。10 月采掘价格环比为 12.1%，较 9 月回升 6.6 个百分点；原材料价格环比为 4.4%，较 9 月回升 2.5 个百分点；加工工业价格环比为 1.8%，较 9 月回升 0.9 个百分点。可见，无论是从同比还是从环比看，PPI 中上中下游之间的物价走势的分化状况持续恶化。

10 月环比涨幅居前五的行业包括：煤炭开采和洗选业（煤炭）上涨 20.1%，石油、煤炭及其它燃料加工业（石化）上涨 7.3%，化学原料及化学制品制造业（化工）上涨 6.1%，石油和天然气开采业上涨 6.0%，有色金属冶炼和压延加工业（有色）上涨 3.6%，化学纤维制造业（化纤）和黑色金属冶炼和压延加工业（钢铁）均上涨 3.5%。下跌的行业有一个，较上月减少 2 个，为黑色金属采选业（铁矿石）环比下跌 8.9%。虽然中下游的涨幅也有所扩大，如 10 月橡胶和塑料制品业、以及纺织业环比均上涨 1.3%，较 9 月分别回升 1.2 和 0.9 个百分点，但总体来看，下游的涨幅仍然有限，中游的涨幅有所扩大，而上游出现了分化的趋势，采掘业行业仍有煤炭的涨幅居前，但也出现铁矿石跌幅较大的行业。

表 1 10 月 PPI 中生产资料环比构成及其与 9 月的对比

产业链	10 月	9 月	代表行业	当月值	前值
采掘 (上游)	12.1	5.5	石油和天然气开采业	6.0	-0.9
			煤炭开采和洗选业	20.1	12.1
			黑色金属矿采选业	-8.9	-8.7
			有色金属矿采选业	0.6	1.0
原材料 (中游)	4.4	1.9	石油、煤炭及其他燃料加工业	7.3	3.3
			化学原料及化学制品制造业	6.1	2.0
			化学纤维制造业	3.5	-1.3
			黑色金属冶炼及压延加工业	3.5	1.8
			有色金属冶炼及压延加工业	3.6	2.9
加工 (下游)	1.8	0.9	电力、热力的生产和供应业	0.5	0.4
			橡胶和塑料制品业	1.3	0.1
			纺织业	1.3	0.4
			纺织服装、服饰业	0.4	0.2
			汽车制造业	0.1	0.2
			金属制品业	0.9	0.7

资料来源：国家统计局 第一创业整理

在 8 月管理层有关稳价保供措施的大力干预下，大宗商品价格快速上涨的势头已经得到初步遏制，但由于 9 月的限产限电，这种势头被打破，大宗商品价格重新出现上涨趋势。这主要表现在黑色和化工产品的价格出现普涨，且部分品种的涨幅较大。由于动力煤价格的大幅度上涨已经影响到供电供热这样的民生领域，管理层 10 月 19 日起又连续出台针对动力煤价格的强力干预措施，至今动力煤期货价格直接腰斩，由于动力煤在黑色系和煤化工中所处的核心和关键地位，其它黑色系和化工产品价格也出现了大幅度下跌，前期产业链紧张状态将得到明显缓解，并将在 11 月的 PPI 走势中体现出来。

三、11 月 PPI 和 CPI 同比价格之差将明显收窄

10 月 29 日南华综合指数为 1982.7，较 9 月 30 日下跌 1.96%（表 2 所示）。其中，南华工业品指数下跌 8.43%，南华金属指数下跌 7.39%，南华能化指数下跌 9.53%；南华能化指数下跌幅度最大，主要原因在于此轮下跌主要由国家对动力煤价格的强力干预所引发，动力煤期货主力合约 10 月下跌了 23.34%。而农产品和贵金属指数反而分别上涨 6.4%和 3.38%。

表 2 10 月南华综合及分类指数与动力煤期价涨跌幅的对比

指标名称	综合指数	工业品指数	农产品指数	金属指数	能化指数	贵金属指数	期货结算价:动力煤
涨跌幅 (%)	-1.96	-8.43	6.40	-7.39	-9.53	3.38	-23.34
2021-10-29	1,982.70	3,245.80	1,030.12	5,242.54	1,678.82	649.70	1,019.60
2021-09-30	2,022.31	3,544.57	968.15	5,661.17	1,855.76	628.45	1,330.00

资料来源：国家统计局 第一创业整理

从生意社 10 月期货商品的现货涨跌幅榜看（表 3 所示），现货价格的跌幅要低于期货价格，10 月动力煤现货价格只下跌了 11.99%，PVA、玻璃、硅铁和针叶木浆的跌幅均高于动力煤；而跌幅在 5% 以上的品种还包括铝、螺纹钢、线材、热轧板卷、甲醇、PP、豆粕、菜籽粕和铁矿石。而涨幅在 5% 以上的品种包括生猪、燃料油、皮棉、液化气、棉纱、涤纶短纤、玉米淀粉、鸡蛋、菜籽油、尿素、铅、白银、棕榈油、重质纯碱和大豆油。从中可以看出，生产资料下跌居多，而生活资料上涨居多。这说明 PPI 同比与 CPI 同比之间背离的走势已经达到极限，未来将出现收敛趋势。

表 3 2021 年 10 月期货商品现货价格涨跌幅榜

商品	行业	月初价格	月末价格	单位	月涨跌
PVC	橡塑	12587.5	10300	元/吨	-18.17%
玻璃	建材	36.77	31.01	元/平方米	-15.66%
硅铁	钢铁	16000	13550	元/吨	-15.31%
针叶木浆	建材	6130	5230	元/吨	-14.68%
动力煤	能源	1710	1505	元/吨	-11.99%
铝	有色	22713.33	20210	元/吨	-11.02%
螺纹钢	钢铁	5768.89	5176.67	元/吨	-10.27%
线材	钢铁	6072	5490	元/吨	-9.58%
热轧板卷	钢铁	5770	5344	元/吨	-7.38%
甲醇	能源	3612.5	3350	元/吨	-7.27%
PP(拉丝)	橡塑	9233.33	8650	元/吨	-6.32%
豆粕	农副	3872	3652	元/吨	-5.68%
菜籽粕	农副	3063.33	2890	元/吨	-5.66%
铁矿石(澳)	钢铁	863.56	820.22	元/吨	-5.02%
LLDPE	橡塑	9250	8920	元/吨	-3.57%
锰硅	钢铁	11475	11100	元/吨	-3.27%
不锈钢	钢铁	21566.67	21366.67	元/吨	-0.93%
锡(长江有色)	有色	278000	278000	元/吨	0.00%
焦炭	能源	4038	4038	元/吨	0.00%
炼焦煤	能源	3753.33	3770	元/吨	0.44%
PTA	纺织	5069.82	5100	元/吨	0.60%

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_29221

