

PPI 拐点或将出现

10 月价格数据点评

研究结论

事件：11 月 10 日统计局公布最新价格数据，10 月 CPI 同比上涨 1.5%，前值 0.7%，环比增长 0.7%，前值 0%；PPI 同比上涨 13.5%，前值 10.7%，环比上涨 2.5%，前值 1.2%。

- **本轮 PPI 上涨的幅度远超过往，10 月 PPI 环比（2.5%）和同比（13.5%）均创历史新高，能源相关行业和高耗能行业价格涨幅扩大仍是推高 PPI 的主要原因。**能源方面，尽管煤炭价格已在 10 月底大幅回落，但 10 月平均价格依然较高，煤炭开采和洗选业价格同比上涨 103.7%，涨幅比上个月扩大 28.8 个百分点；国际定价的原油价格走高，石油和天然气开采业价格同比上涨 59.7%，涨幅比上个月扩大 16.1 个百分点。供给受限导致高耗能行业的 PPI 继续上行，化学原料和化学制品、化学纤维制造业、黑色、有色金属冶炼和压延加工业的 PPI 分别为 31.5%、27%、39.9%、29.5%，涨幅分别扩大 6、3.2、5、4.9 个百分点。
- **食品价格降幅收窄和能源价格走高推动 CPI 上行，核心 CPI 同比为 1.3%，依然处于低位。**1) CPI 食品项同比下降 2.4%，降幅比上月收窄 2.8 个百分点，一方面基数压力有所下降，去年同期 CPI 食品项同比较上月下降 5.7 个百分点；另一方面，降雨天气、运输成本上升等多重原因导致菜价上涨，鲜菜价格同比为 15.9%，比上月增加 18.4 个百分点。2) 能源价格上涨带动 CPI 上行，据统计局的数据，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。3) 多地疫情反弹再次冲击出行和娱乐行业，旅游分项同比为 4.8%，涨幅比上个月收窄 3 个百分点。
- **PPI 和 CPI 的剪刀差进一步扩大，下游行业面临不小的成本压力。**9 月 PPI-CPI 剪刀差为 12%，连续创 2000 年以来的最高值，PPI-核心 CPI 的剪刀差也进一步上行至 12.5%。上下游行业价格的分化、工业品与消费品价格走势的差异表明下游行业承受较大成本压力。
- **从高频数据来看，部分上游产品价格已出现下行，对应年底 PPI 环比增速大概率下行，就 CPI 而言，菜价的影响较为短期。**南华工业品指数已从 10 月高点 3846 降至 3115，国内供给受限的煤炭价格已大幅回落，但原油等商品价格仍在上行，我们认为当前 PPI 已接近此轮高点。10 月 CPI 较为重要的拉动力来自鲜菜价格，但通常来说菜价对 CPI 的影响较为短期，目前来看影响也较为有限。

风险提示：

- 生猪产能恢复不及预期；
- 美国财政刺激推升通胀，导致大宗商品价格上涨，从而带来输入型通胀。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021 年 11 月 11 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

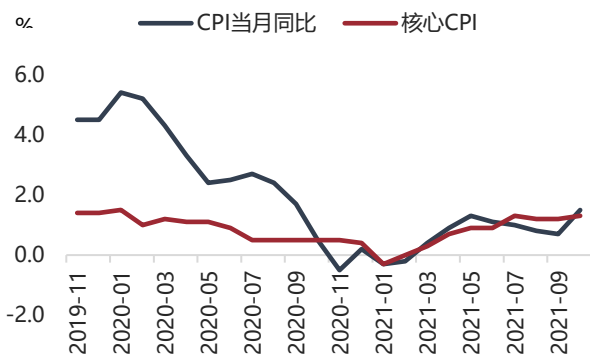
相关报告

经济走弱，支持性政策可期：10 月 PMI 数据点评 2021-11-05

Taper 靴子落地，加息的一致预期靠谱吗？：11 月 FOMC 利率会议点评 2021-11-05

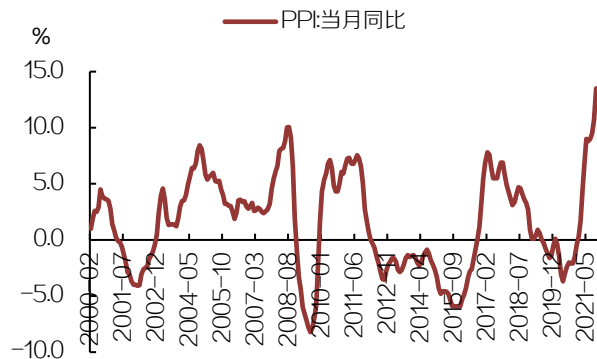
从浙江实践试点看共同富裕的市场化途径：2021-11-01

图 1: CPI 同比回升



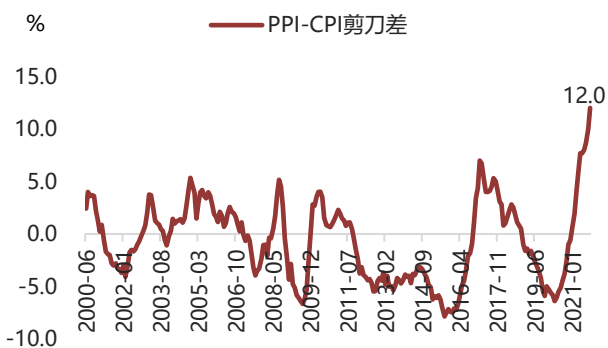
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 同比再创历史新高



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: PPI-CPI 剪刀差升至历史高位



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 4: 南华工业品指数下降



数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、添加、注释、歪曲、篡改。

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_29224

