

CPI、PPI 双双走高

10月通胀数据点评

分析日期 2021年11月10日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎ 投资要点：

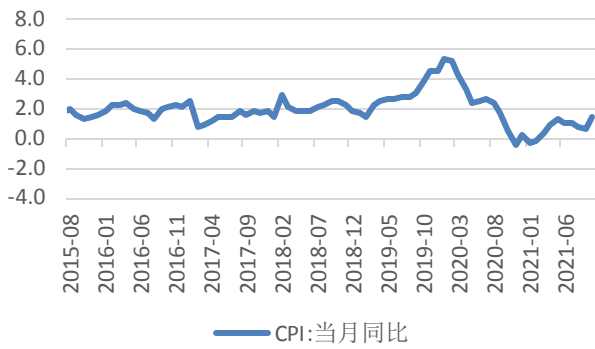
◆2021年10月，CPI当月同比1.5%，创年内新高，前值0.7%；环比0.7%，创今年1月以来新高，前值0.0%；PPI当月同比13.5%，前值10.7%；环比2.5%，前值1.2%；PPI同比环比均创历史新高。

◆CPI上涨受蔬菜价格影响较大。食品价格总体虽然仍然构成拖累，但是同比已由上月的-5.2%升至-2.4%（环比由0.7%升至1.7%），单月上升2.8个百分点。其中鲜菜受降雨天气、夏秋换茬、局部地区疫情散发及生产运输成本增加等多重因素影响下，鲜菜价格同比由-2.5%大幅升至15.9%（环比由1.0%升至16.6%，占CPI环比总涨幅的一半）；猪价同比-44.0%，较上月收窄2.9个百分点，猪价虽然反转仍需时日，但由于基数的降低，未来对CPI的拖累可能会逐渐减弱。非食品价格同比较上月上升0.4个百分点至2.4%，维持上升的趋势。其中主要体现在交通和通信价格受原油价格上涨影响，同比由5.8%升至7.0%（环比由-0.2%升至1.0%），其他非食品类价格上涨相对温和。总的来看，蔬菜价格上涨的影响往往偏短期，不存在长期上涨基础，PPI向CPI传导相对偏慢，非食品价格上涨温和。整体来看，在鲜菜短期因素消退后，CPI仍可能维持温和的状态。

◆PPI可能已见顶。10月PPI再次走高的主要原因在于基数仍处低位以及煤炭、原油等上游能源价格上涨的影响。10月翘尾因素与上月持平，新涨价因素影响11.7个百分点，较上月增加2.8个百分点。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；石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业上涨59.7%和53.0%，涨幅较上月明显扩大。主要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。往后看，国家对煤炭价格的管控已见成效，煤炭价格短期迅速回落，后期价格将趋稳；原油价格在受OPEC+维持原增产计划影响下，仍处高位，11月底欧盟与伊朗谈判是否能回归伊核协议可能对原油价格有进一步的扰动；国内能耗双控，部分高耗能商品产能受限，价格可能短期仍有支撑，但地产及基建产业链难有大起色，需求方面可能会有所放缓，中长期来看价格会逐步回落。总体上PPI可能短期仍会处于相对较高水平，基数影响下明年一季度后会有明显回落。

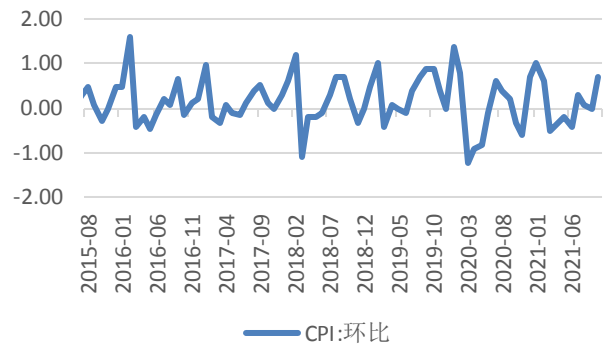
◆总的来看，随着PPI逐步见顶，CPI与PPI之间的剪刀差可能会逐步收窄，对中游制造业企业盈利有一定利好。同时通胀压力的逐步缓解，货币政策有望继续中性略偏宽松的状态。

图 1 (CPI 当月同比, %)



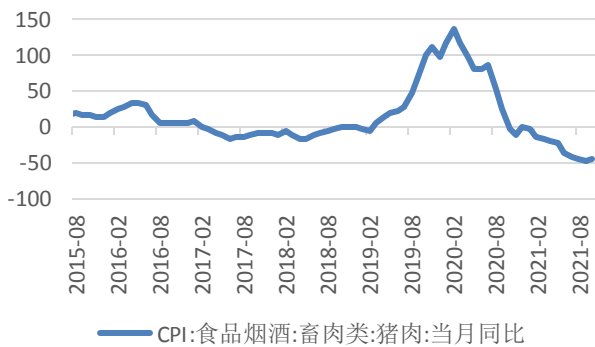
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 2 (CPI 环比, %)



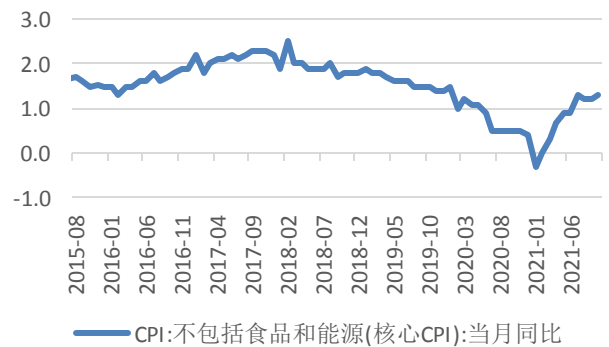
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 3 (CPI 猪肉当月同比, %)



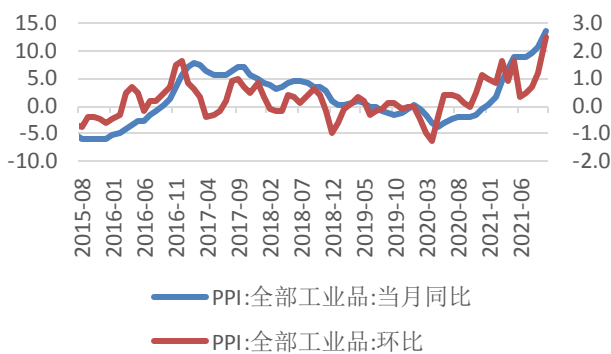
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 4 (核心 CPI 当月同比, %)



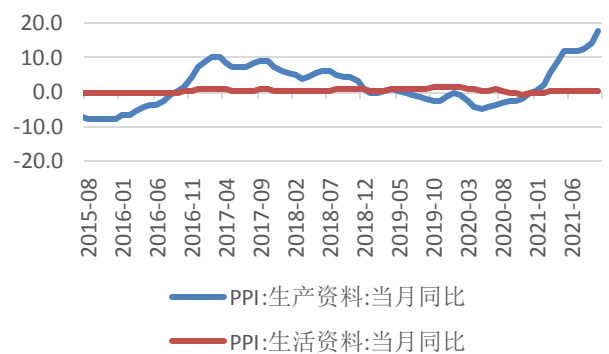
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 5 (PPI 当月同比, %)



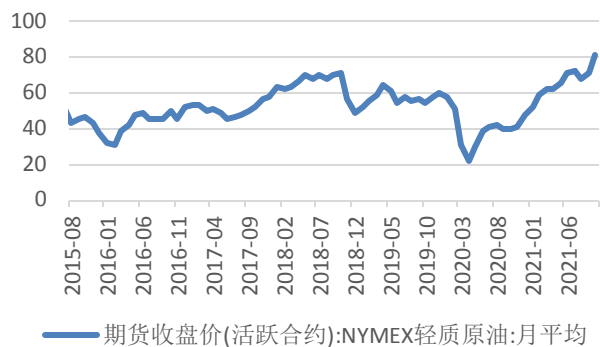
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 6 (生产资料和生活资料价格当月同比, %)



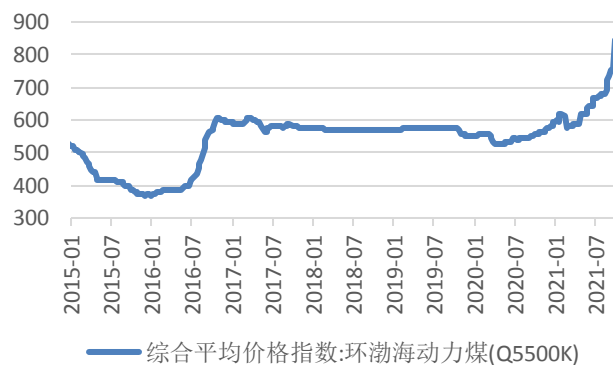
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 7 (Nymex 轻质原油月平均价, 美元/桶)



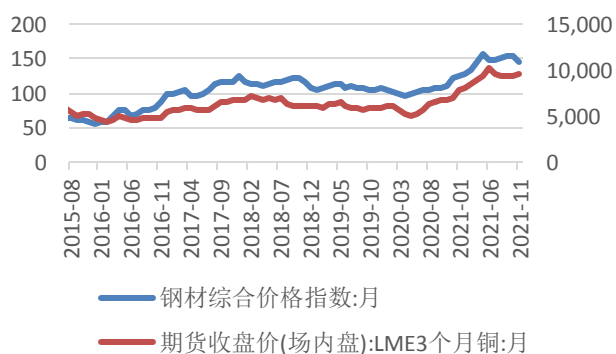
资料来源: Nymex, 东海证券研究所

图 8 (动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)



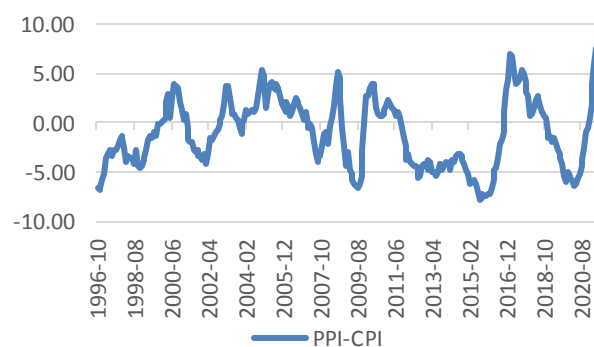
资料来源: 秦皇岛煤炭网, 东海证券研究所

图 9 (钢材综合价格指数和 LME 铜月平均价格, 美元/吨)



资料来源: 中国钢铁工业协会, LME, 东海证券研究所

图 10 (CPI、PP 剪刀差, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

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_29238

