

固收点评 20211111

2021 年 10 月物价数据点评：不断超预期 ppi 的未来演绎

2021 年 11 月 11 日

事件

- **数据公布：**2021 年 11 月 10 日，国家统计局公布 CPI 和 PPI 相关数据：
(1) 2021 年 10 月，CPI 同比上涨 1.5%，涨幅较上月扩大 0.7 个百分点。(2) PPI 同比增速 13.5%，涨幅较上月扩大 1.3 个百分点。

观点

- **CPI：2021 年 10 月，CPI 同比增长 1.5%，涨幅扩大 0.7 个百分点，符合市场预期水平。**CPI 环比由上月持平转为上涨 0.7%。食品价格环比由降转涨，猪肉价格降幅收窄，蔬菜价格大幅上涨；非食品价格环比涨幅扩大，能源类产品价格上涨较多，服务价格涨幅与上月持平。
- **PPI：2021 年 10 月，PPI 同比增长 13.5%，涨幅比上月扩大 1.3 个百分点，超出市场普遍预期。**PPI 环比上涨 2.5%，涨幅比上月扩大 1.3 个百分点。PPI 同比、环比涨幅扩大主要由于国际输入性因素叠加国内主要能源和原材料供应偏紧影响。
- **展望后期：CPI 方面，我们预计 2021 年 11 月 CPI 同比涨幅或将扩大。**食品项方面，受阴雨天气和生产运输成本上涨影响，蔬菜价格涨幅较大，预计将进一步推动 CPI 上涨。2021 年 10 月中下旬，猪肉平均批发价反弹至 20 元/公斤以上。同时，天气转冷，猪肉需求进入旺季。但是由于 2021 年 4 月-6 月生猪存栏、能繁母猪存栏保持上涨趋势，猪肉供给（滞后 6 个月）在 2021 年 10 月-12 月或将持续增加，供过于求的局面不会发生改变，猪肉价格或将保持低位波动。由于 2020 年 11 月猪肉价格出现下滑，2021 年 11 月猪肉价格同比跌幅或将缩窄。非食品项方面，2021 年 11 月上旬，WTI 原油期货结算价先跌后涨，达到 80 美元/桶区间，国际能源价格增长或将带动成品油价格继续上涨。疫情反复对服务业持续冲击，预计服务价格保持低位。考虑到基数效应，我们预计 2021 年 11 月 CPI 同比涨幅或将扩大。
- **PPI 方面，我们预计 2021 年 11 月 PPI 同比涨幅小幅回落。**保供稳价政策影响持续显现，煤炭价格有所回落。受高耗能行业限产影响，工业品价格持续上涨。国际原油价格持续走高，2021 年 11 月上旬，WTI 原油期货结算价先跌后涨，达到 80 美元/桶区间，2021 年 11 月能源价格或将继续保持强势。同时考虑基数因素，我们预计 2021 年 11 月 PPI 小幅回落。
- **风险提示：**国际原油价格波动超预期：原油价格受供需两端风险影响或出现超预期波动；大宗商品价格波动风险：煤炭、钢材等大宗商品价格或出现超预期上涨；宏观政策变动风险：经济下行预期下宏观政策或出现改变。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收月报 20211011：2021 年 9 月经济数据前瞻月报：CPI、PPI 背离加大，消费、投资同比增速降低》2021-10-11
- 2、《固收周报 20211010：周观：国庆消费复苏放缓，票房增长主要由票价驱动（2021 年第 36 期）》2021-10-10
- 3、《固收点评 20211008：如何理解“全球荒”、中美关系、美债上限？——国庆海外热点追踪》2021-10-08
- 4、《固收点评 20210930：9 月 PMI 点评：PMI 回落至收缩区间，经济复苏不均衡》2021-09-30
- 5、《固收点评 20210928：美债 10Y 终迎反弹，可持续吗？》2021-09-29

对此，我们的点评如下：

统计局公布的CPI数据显示，2021年10月，CPI同比增长1.5%，涨幅扩大0.7个百分点，符合市场预期水平，主要由于蔬菜价格同比由跌转涨、翘尾因素的正向影响加强。CPI环比由上月持平转为上涨0.7%。食品价格环比由降转涨，猪肉价格降幅收窄，蔬菜价格大幅上涨；非食品价格环比涨幅扩大，能源类产品价格上涨较多，服务价格涨幅与上月持平。2021年10月，PPI同比增长13.5%，涨幅比上月扩大2.8个百分点，超过市场普遍预期；PPI环比上涨2.5%，涨幅比上月扩大1.3个百分点。PPI同比、环比涨幅扩大主要由于国际输入性因素叠加国内主要能源和原材料供应偏紧影响。

1. CPI：CPI同比涨幅扩大，蔬菜价格同比由降转涨、翘尾因素加强

统计局公布的CPI数据显示：2021年10月，CPI同比增长1.5%，涨幅扩大0.7个百分点，符合市场预期水平。蔬菜价格同比由跌转涨、翘尾因素的正向影响加强是CPI同比涨幅扩大的主要原因。CPI环比由上月持平转为上涨0.7%。食品价格环比由降转涨，猪肉价格降幅收窄，蔬菜价格大幅上涨；非食品价格环比涨幅扩大，能源类产品价格上涨较多，服务价格涨幅与上月持平。

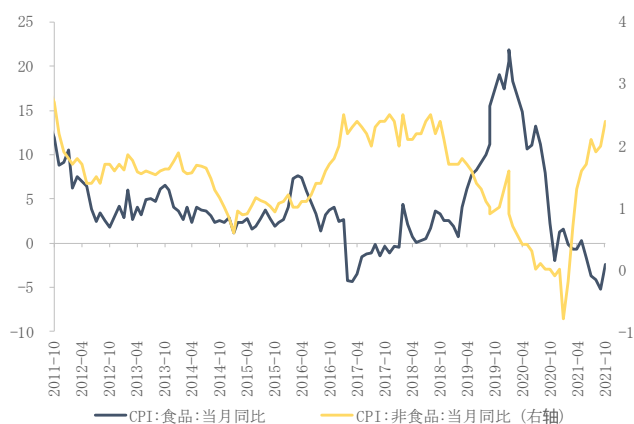
同比来看，2021年10月CPI上涨1.5%，涨幅比上月扩大0.8个百分点，主要由于蔬菜价格同比由跌转涨、翘尾因素的正向影响加强。其中，食品价格下降2.4%，降幅比上月收窄2.8个百分点，影响CPI下降约0.45个百分点。食品中，猪肉价格下降44.0%，降幅收窄2.9个百分点；鲜菜价格由上月下降2.5%转为上涨15.9%；淡水鱼、鸡蛋和食用植物油价格分别上涨18.6%、14.3%和9.3%。非食品价格上涨2.4%，涨幅扩大0.4个百分点，影响CPI上涨约1.97个百分点。非食品中，工业消费品价格上涨3.8%，涨幅扩大1.0个百分点，其中汽油和柴油价格分别上涨32.2%和35.7%；服务价格上涨1.4%，涨幅与上月相同。1.5%的涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.2个百分点，比上月上涨0.2个百分点；新涨价影响约为1.3个百分点，比上月扩大0.6个百分点。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。

环比来看，CPI由上月持平转为上涨0.7%。其中，食品价格由上月下降0.7%转为上涨1.7%，影响CPI上涨约0.31个百分点，主要是鲜菜价格上涨较多。食品中，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，鲜菜价格上涨16.6%，影响CPI上涨约0.34个百分点，占总涨幅近五成；随着消费需求季节性增加，加之第二轮中央储备猪肉收储工作有序开展，猪肉价格自10月中旬起略有回升，全月平均仍下降2.0%，降幅比上月收窄3.1个百分点；水产品 and 鸡蛋供应充足，价格分别下降2.3%和2.2%。非食品价格由上月上涨0.2%转为上涨0.4%，影响CPI上涨约0.35个百分点。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，主要是能源类产品价格上涨较多，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。

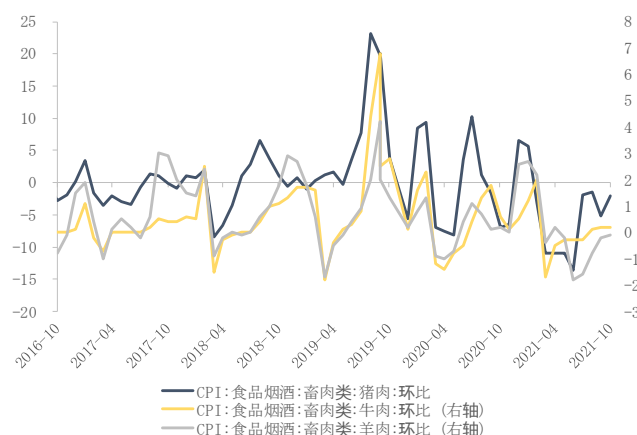
2021 年 10 月，蔬菜价格同比由跌转涨、翘尾因素的正向影响加强是 CPI 同比涨幅回落的主要原因；食品价格环比由降转涨，蔬菜价格上涨较多，猪肉、水产品降幅收窄，是 CPI 环比涨幅扩大的主要原因。食品项方面，受阴雨天气和生产运输成本上涨影响，蔬菜价格涨幅较大，预计将进一步推动 CPI 上涨。2021 年 10 月中下旬，猪肉平均批发价反弹至 20 元/公斤以上。同时，天气转冷，猪肉需求进入旺季。但是由于 2021 年 5 月-6 月生猪存栏、能繁母猪存栏保持上涨趋势，猪肉供给（滞后 6 个月）在 2021 年 11 月-12 月或将持续增加，供过于求的局面不会发生改变，猪肉价格或将保持低位波动。由于 2020 年 11 月猪肉价格出现下滑，2021 年 11 月猪肉价格同比跌幅或将缩窄。非食品项方面，2021 年 11 月上旬，WTI 原油期货结算价先跌后涨，达到 80 美元/桶区间，国际能源价格增长或将带动成品油价格继续上涨。疫情反复对服务业持续冲击，预计服务价格保持低位。考虑到基数效应，我们预计 2021 年 11 月 CPI 同比涨幅或将扩大。

图 1：食品项与非食品项同比比较（单位：%）



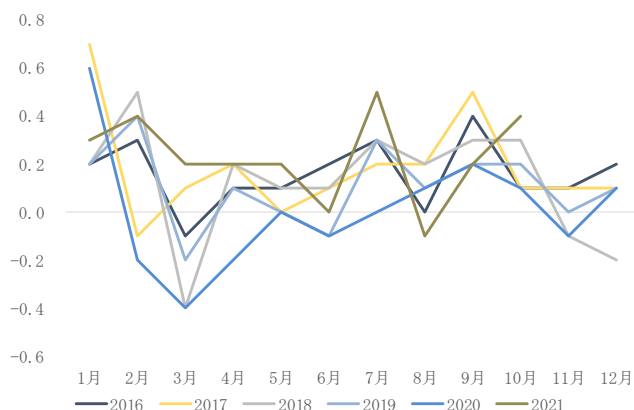
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 2：肉类价格环比变动（单位：%）



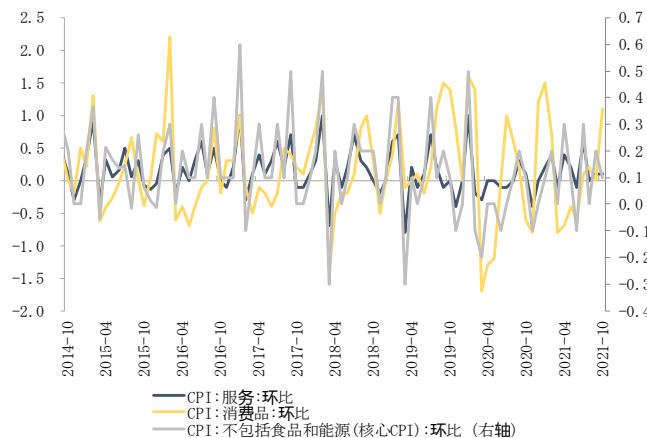
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 3: 非食品价格各月环比涨幅年度对比 (单位: %)



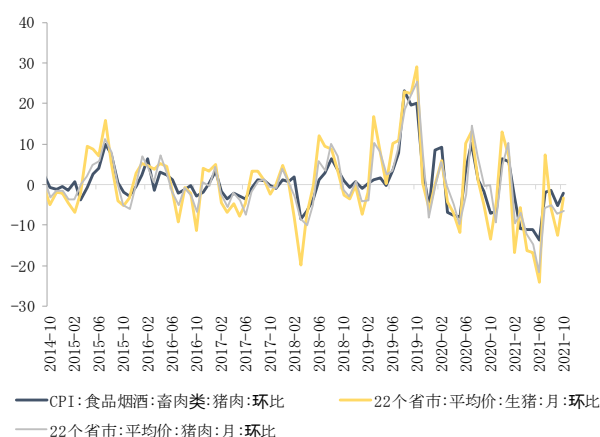
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 核心 CPI、消费品、服务环比变动 (单位: %)



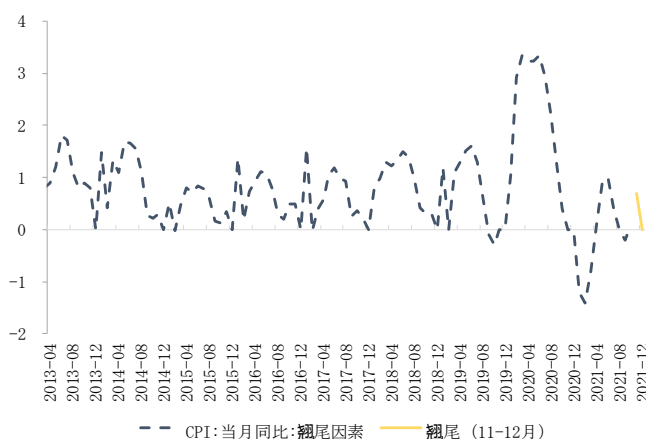
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 猪肉价格变动与 CPI 分项关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 翘尾因素变动趋势 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. PPI: PPI 同比、环比涨幅扩大, 能源价格持续上涨

统计局公布的 PPI 数据显示: 2021 年 10 月, PPI 同比增长 13.5%, 涨幅比上月扩大 2.8 个百分点, 超过市场普遍预期; PPI 环比上涨 2.5%, 涨幅比上月扩大 1.3 个百分点。PPI 同比、环比涨幅扩大主要由于国际输入性因素叠加国内主要能源和原材料供应偏紧影响。

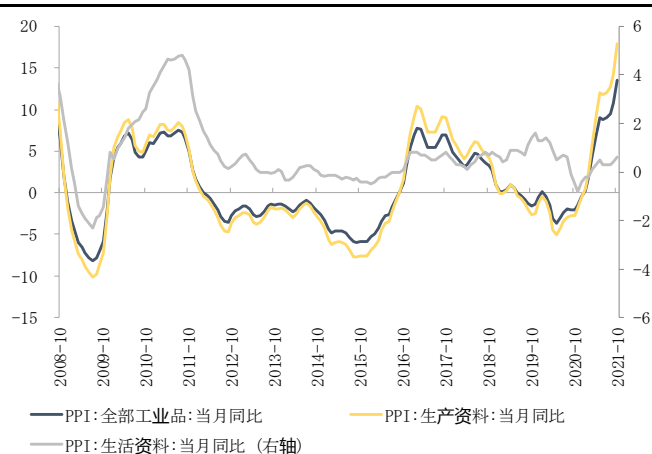
同比来看, PPI 上涨 13.5%, 涨幅比上月扩大 2.8 个百分点。其中, 生产资料价格上

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。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；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，扩大 3.2—16.1 个百分点。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。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，比上月扩大 2.8 个百分点。

从环比看，PPI 上涨 2.5%，涨幅比上月扩大 1.3 个百分点。其中，生产资料价格上涨 3.3%，涨幅扩大 1.8 个百分点；生活资料价格由持平转为上涨 0.1%。国际原油价格波动上行，带动国内石油相关行业价格上涨，其中石油开采业价格上涨 7.1%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 6.1%，精炼石油产品制造业价格上涨 5.8%，化学纤维制造业价格上涨 3.5%，上述 4 个行业合计影响 PPI 上涨约 0.76 个百分点。煤炭供应偏紧，价格上涨较多，煤炭开采和洗选业价格上涨 20.1%，煤炭加工业价格上涨 12.8%，合计影响 PPI 上涨约 0.74 个百分点。部分高耗能行业产品价格上涨，非金属矿物制品业价格上涨 6.9%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.6%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.5%，上述 3 个行业合计影响 PPI 上涨约 0.81 个百分点。另外，燃气生产和供应业价格上涨 1.3%，黑色金属矿采选业价格下降 8.9%。

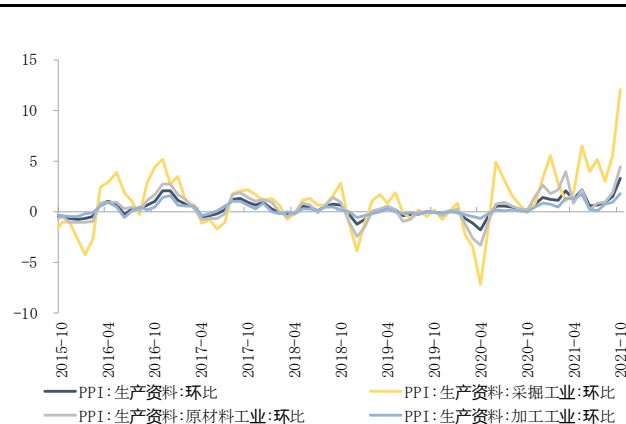
2021 年 10 月，PPI 同比、环比涨幅扩大主要由于主要能源和原材料价格上涨。能源危机下，国际输入性因素叠加供应偏紧导致主要能源和原材料价格上涨。保供稳价政策影响持续显现，煤炭价格有所回落。高耗能行业限产影响，工业品价格持续上涨。国际原油价格持续走高，2021 年 11 月上旬，WTI 原油期货结算价先跌后涨，达到 80 美元/桶区间，2021 年 11 月能源价格或将继续保持强势。同时考虑基数因素，我们预计 2021 年 11 月 PPI 小幅回落。

图 7: PPI、PPI 生产资料、生活资料同比 (单位: %)



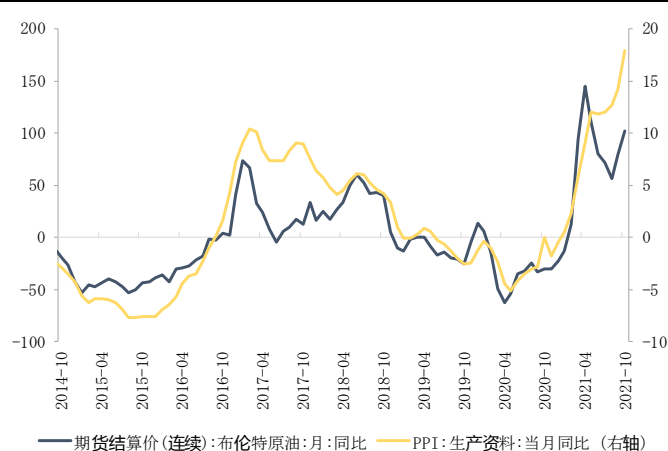
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: PPI 生产资料分项环比 (单位: %)



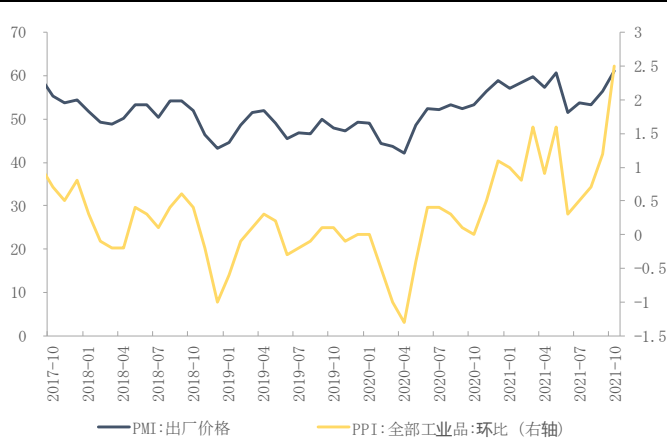
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 布伦特原油价格和 PPI 生产资料的关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: PMI 出厂价格指数与 PPI 环比关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_29240

