

10 月通胀数据：PPI 冲顶，CPI 回暖

核心观点

10 月 PPI 环比+2.5%，同比+13.5%，均创有统计以来的新高。10 月煤炭经历“最后的狂欢”，PPI 分项环比上涨超过 20%，由于统计制度的原因，10 月下旬之后的价格跳水未体现在 10 月 PPI 当中，10 月能耗双控延续，进一步推高水泥、化工化纤、有色冶炼等高耗能工业品价格。鉴于 10 月以来政府对于煤炭价格的调控效果显著，另外能耗双控力度也开始边际缓和，我们认为 11 月起 PPI 同比将开始回落。10 月 CPI 同比 1.5%，较前值 0.7% 显著修复，主要由鲜菜、汽油、天然气三项贡献，鲜菜主要受北方强降雨影响，供给偏紧导致菜价出现超季节性上涨。

我们认为，经济下行压力之下，货币政策首要目标将逐渐切换至稳增长，碳减排支持工具短期可以视作定向降息工具，但今年四季度的货币投放效果估计有限，年内仍有可能有一次降准。我们继续看四季度 10 年期国债收益率下行，无风险收益率继续下行并带动科技成长股发力，形成股债双牛。

□ 能耗双控延续，PPI 同比冲顶

10 月 PPI 环比+2.5%，同比+13.5%，均创有统计以来的新高。从分项数据中我们可以抽出涨价的三条主线：其一，受供需矛盾及部分炒作因素影响，煤炭价格不断创历史新高；其二，国际原油价格上涨导致石油开采、石油化工产业链价格普涨；其三，10 月能耗双控延续，水泥、化工、化纤、电解铝等高耗能工业品价格持续上升。从最新的数据跟踪来看，10 月下旬开始，上述大宗商品价格大多出现了明显的回调，但由于工业生产者价格统计时间点为每月的 5 号和 20 号，因此价格回落未体现在 10 月 PPI 当中。鉴于 10 月以来政府对于煤炭价格的调控效果显著，另外能耗双控力度也开始边际缓和，我们认为 11 月起 PPI 同比将开始回落。

□ 供需格局未改，油价继续上探

受大型飓风“艾达”、全球能源供求紧张等因素影响，10 月份原油价格总体上涨，最高达到 85 美元上方。我们在 2022 年度策略报告《先立后破 产业突围》中指出，明年一季度之前，原油供应偏紧的局面仍将持续，油价可能进一步上探。后续供应回升有两大关注点：其一，若伊核协议重返，伊朗原油供给有望快速释放；其二，OPEC+ 国家将于 2022 年 5 月起实施新的产能标准线（调高 163 万桶）。因此，我们预计明年 Q2 原油供需渐进匹配，价格持续上涨的动力有限。

□ 菜价大幅上涨，CPI 显著回暖

10 月 CPI 环比+0.7%，同比+1.5%（前值+0.7%），CPI 同比连续 4 个月下降之后出现显著回暖。其中，鲜菜、汽油、天然气推动作用明显，受降雨、低温气候影响，山东、河北等北方蔬菜产区供应量减少，蔬菜价格超季节性上涨，10 月 CPI 鲜菜项环比上涨 16.6%，带动 CPI 食品项显著回暖。另外，由于 10 月国际原油、天然气价格大涨，我国汽油、天然气价格也进行了上调，水电燃料项、交通工具燃料项环比上涨幅度较大。往前看，受猪肉价格回升以及翘尾因素影响，11 月 CPI 同比有望上涨至 2%。

□ 猪肉价格回暖，后续仍将磨底

10 月中旬开始，猪肉价格触底反弹，上涨幅度较大。一方面，前期猪肉供应过剩压力较大，9、10 月猪价出现了超跌，猪粮比下探到 4.6 的历史低位，这轮价格上涨有一部分对 9、10 月超跌的回补；另一方面，政府的猪肉收储工作力度较大，且猪肉消费需求有所回暖，对猪价上行也形成了较强的支撑。不过，我们认为整体上生猪供应过剩的局面仍未完全扭转，农业农村部数据显示，8 月份规模场新生仔猪数量同比增长 31.1%，创生猪恢复以来历史新高，哺乳仔猪需要 6 个月左右时间，这意味着 2022 年一季度生猪供应量仍将相当充分。我们维持去年 10 月份的观点，本轮猪周期的底部应该出现 2022 年的 5、6 月份，猪肉价格仍有可能磨底。

风险提示：疫情扩散超预期变化；油价超预期上行。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

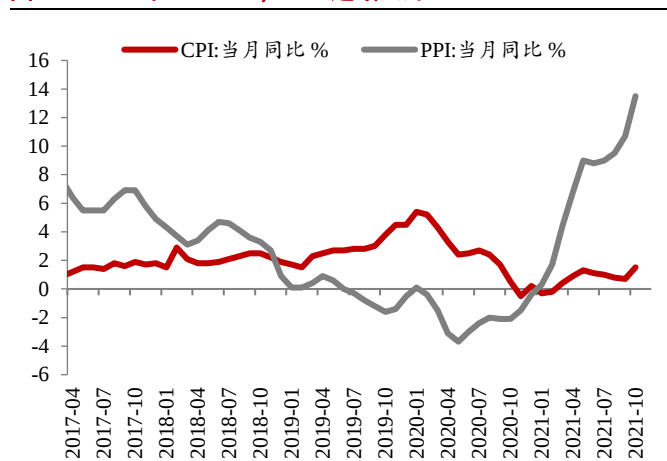
1 《10 月数据预测：供需双弱，稳增长压力逐步增大》2021.11.01

2 《9 月通胀数据：PPI 压力缓解尚需等待 G20 会议》2021.10.14

3 《9 月数据预测：GDP 走弱但不至于失速》2021.09.30

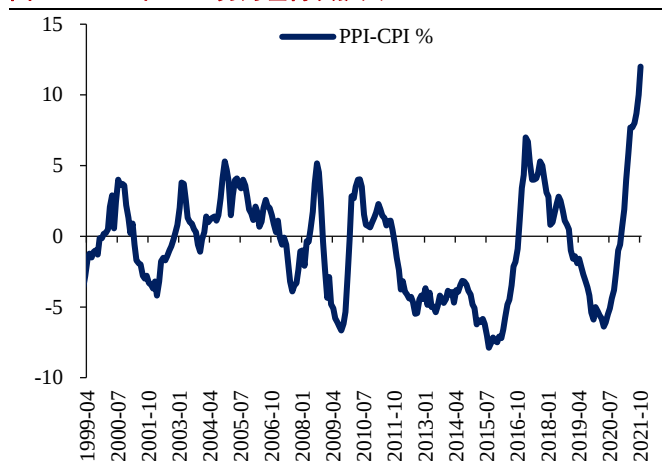
4 《8 月通胀数据：CPI 修复受阻，PPI 再次上冲》2021.09.09

图 1: PPI 冲至 13.5%, CPI 起暖回升



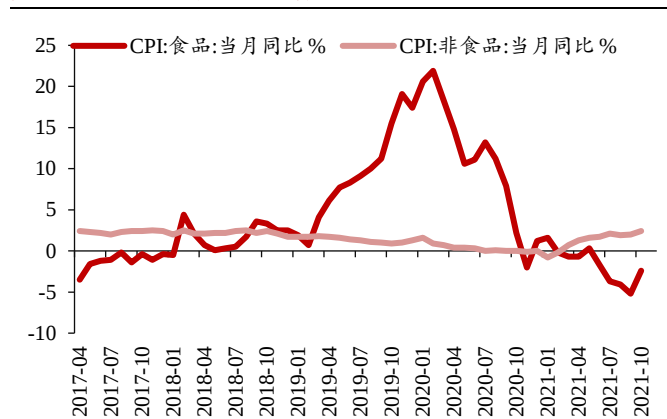
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: PPI 和 CPI 剪刀差再次扩大



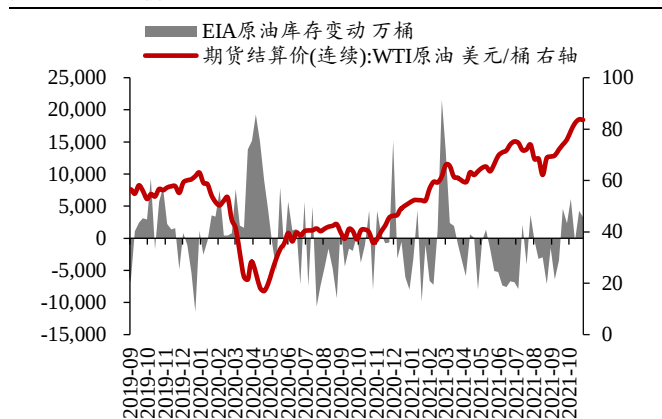
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: CPI 食品项有所回暖



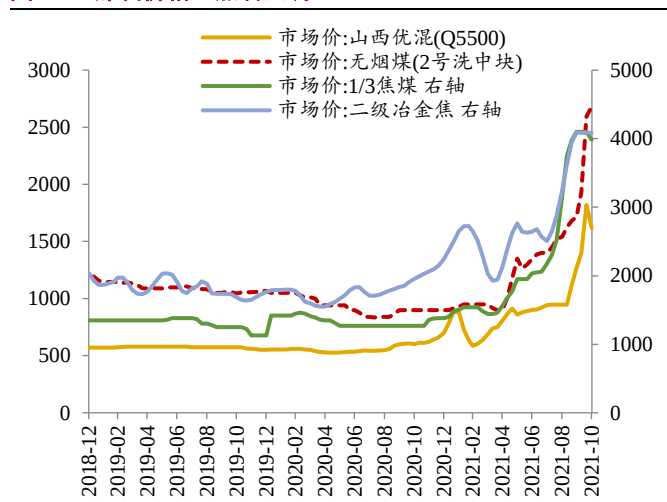
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 原油价格总体上涨



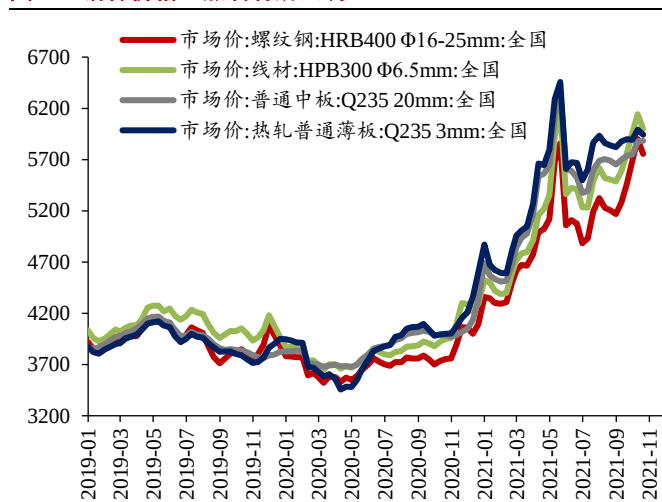
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 煤炭价格上涨后回调



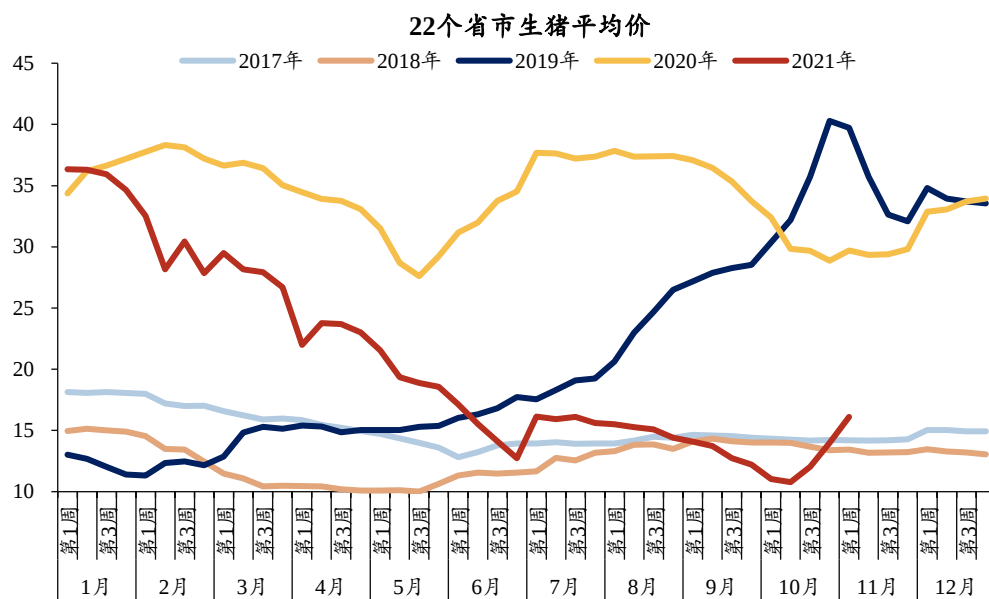
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 6: 钢材价格上涨后有所回调



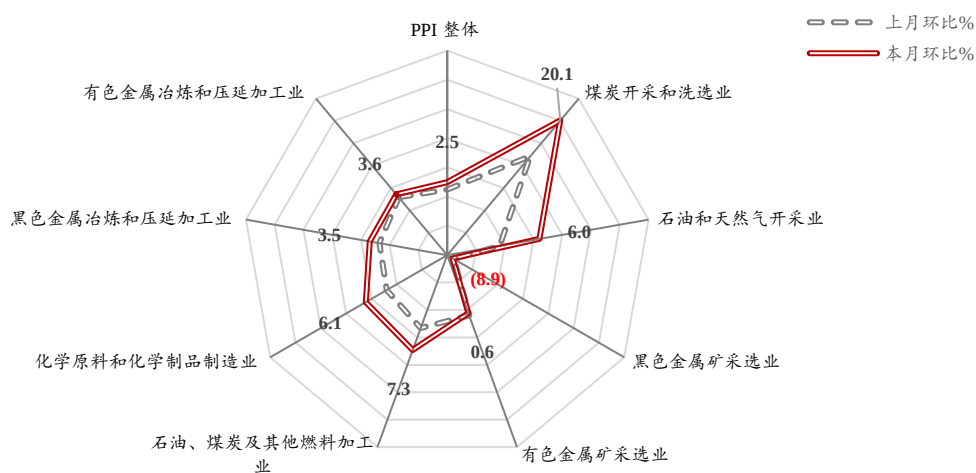
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 7：10 月生猪价格触底反弹



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 8：煤炭开采、石油开采涨幅较大



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风

险。未经授权的刊载、转发，本公司将按照相关法律追究法律责任。十八公司将保留向有关监管机构举报的权利。

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_29241

