

剪刀差或迎拐点，关注中下游边际改善机会

——2021年10月物价数据点评

事件：

统计局数据显示，2021年10月份，CPI同比上涨1.5%，环比上涨0.7%；PPI同比上涨13.5%，环比上涨2.5%。

点评：

➤ **蔬菜价格上涨、肉禽降幅收窄、能源价格上行是推升10月CPI主因。**10月份CPI同比和环比分别上涨1.5%和0.7%，涨幅分别较上月提升0.8%和0.7个百分点，可见，在同比涨幅贡献中，翘尾因素相对稳定，环比上涨是推升同比上涨的主要因素。而在环比变动中，食品和非食品分别上涨1.7%（前值-0.7%）和0.4%（前值0.2%）。受降雨天气、部分地区疫情冲击及运输成本上行影响，鲜菜价格环比上涨16.6%，影响CPI环比上涨约0.34个百分点，占总涨幅近五成；其次，肉禽制品环比下跌1.3%，降幅较9月收窄1个百分点；而非食品价格中，受能源价格上涨推动，交通通讯环比上涨1%，而上月为回落0.2%。

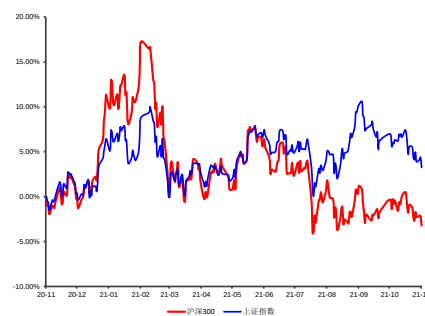
展望后市，CPI有望温和回升。蔬菜价格变动更多为临时性因素，并不具有持续性；能源价格高位回落下，对CPI的传导也有望减弱；当前生猪低位，后续价格逐步走高或成为后续CPI上升的主要动力，但受高存栏压制，其上涨幅度或较为有限；短期内，11月份，翘尾因素将比10月份抬升0.6个百分点，这会使得11月份的CPI同比数据“看上去更高”。

➤ **PPI同比、环比涨幅进一步扩大，但年内高点或已过。**10月PPI同比和环比分别上涨13.5%和2.5%，同比和环比分别较上月提升2.8和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%。生产资料中，采掘、原材料和加工工业分别上涨12.1%、4.4%和1.8%，较上月5.5%、1.9%和0.9%均有所扩大，10月份，大宗商品价格尤其是能源价格持续上行推动PPI不断创下新高。但近期，随着政策端保供稳供持续推进以及需求端的走弱，大宗商品价格呈现明显回落态势，与此同时，11和12月份PPI翘尾因素将较10月份分别回落0.5和1.6个百分点，后续，环比和翘尾因素或将同时压制PPI走高，PPI或已迎来拐点。

➤ **剪刀差再创历史新高，但拐点已至，关注中下游困境反转机会。**10月份，PPI和CPI剪刀差达到12%，再创历史新高，上下游价格分化严重。但如前所述，CPI将逐步回暖和PPI高点已过，后续剪刀差有望收窄，建议关注大宗上涨放缓下中游制造业边际改善的机会。

➤ **风险提示：**疫情反复；经济复苏不及预期。

相对市场表现

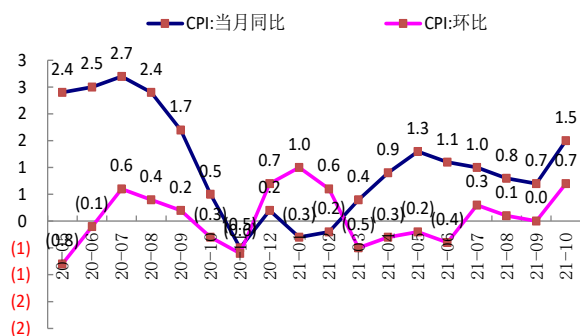


张晓春 分析师
执业证书编号：S0590513090003
电话：0510-82832053
邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

相关报告

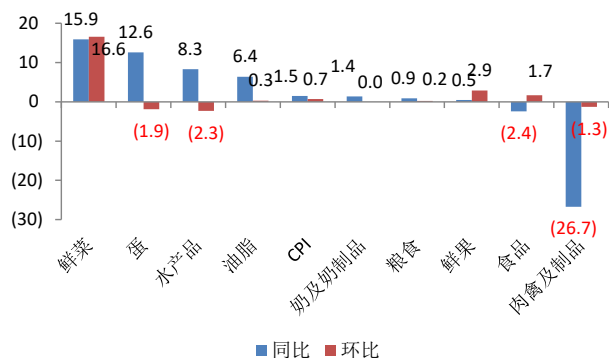
- 1、《房地产税试点推进，影响几何？》
2021.10.24
- 2、《供需双重冲击，稳增长压力渐显》
2021.10.19
- 3、《剪刀差再创历史新高，大宗涨价何时休？》
2021.10.14

图表 1: 10 月 CPI 环比、同比增速回升 (%)



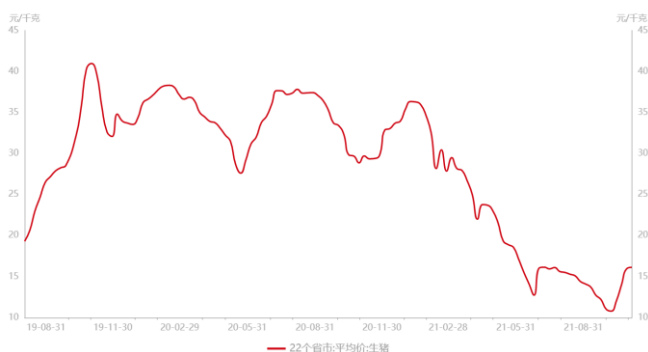
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 食品价格环比上行



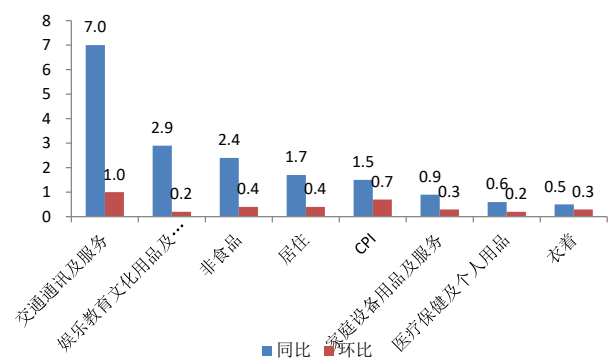
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 生猪价格近期上涨明显 (%)



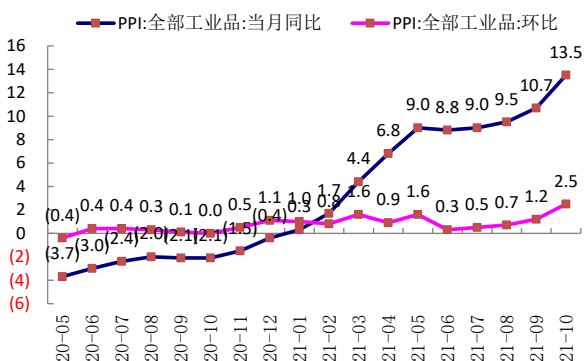
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 非食品价格环比略涨 (%)



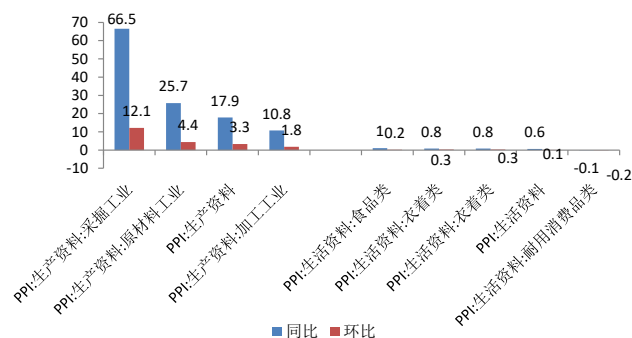
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: PPI 同比、环比涨幅均扩大 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: PPI 分项表现: 采掘业仍是上涨主要动力 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品

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_29376

