

剪刀差再创历史新高，大宗涨价何时休？

——2021年9月物价数据点评

事件：

统计局数据显示，2021年9月份，CPI同比上涨0.7%，环比持平；PPI同比上涨10.7%，环比上涨1.2%。

点评：

➤ 食品价格回落助推9月份CPI同比、环比涨幅进一步回落。

我们认为物价分析中，相比于受到基数影响的同比变化，环比变化或更能反应边际的变动。9月份CPI环比持平，涨幅较上月回落0.1个百分点，其中，**食品价格回落是主因**。食品价格由上月上涨0.8%转为本月下降0.7%；而非食品价格由上月下降0.1%转为上涨0.2%。食品价格中，肉禽、水产品、奶制品环比分别下降2.3%、2.5%和0.4%，降幅均较上月进一步扩大，**高存栏下生猪价格持续低迷是当前CPI维持低位的主因**；非食品价格中，油价上涨、换季下服装价格上行以及开学季部分学校收费上调是推动价格上涨主要动力，而暑期结束后出行相关价格回落对冲了部分上述价格的上行。

9月份CPI同比上涨0.7%，环比持平下，涨幅较上月回落0.1个百分点，主要由于翘尾因素较上月回落0.2个百分点。后续10月和11月份，翘尾因素将分别较9月提升0.3和0.9个百分点，这一因素或也将推升CPI同比涨幅。

➤ PPI同比、环比涨幅进一步扩大，采掘工业仍是上涨主要动力

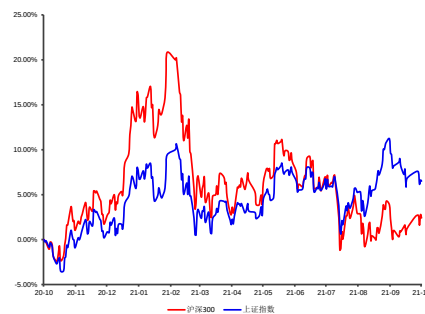
9月PPI环比上涨1.2%，同比上涨10.7%，环比和同比涨幅分别较上月提升0.5和1.2个百分点，在翘尾因素与上月持平的同时，同比上涨扩大完全由环比上涨贡献。环比涨幅中，生产资料价格上涨1.5%，涨幅扩大0.6个百分点；生活资料价格持平。生产资料中，采掘、原材料和加工工业分别上涨5.5%、1.9%和0.9%，受能源供应紧缺和限电限产影响，煤炭、天然气、石油、有色和水泥等价格上涨是推升PPI的主要推力。但上述涨价呈现出从采掘到原材料到加工工业逐级走低态势，也显示价格的传导依然不够通畅，**中长期看，下游需求或制约大宗价格的进一步上涨**。但短期内，当前大宗商品价格依然延续上涨态势，在翘尾因素保持稳定下，10月份PPI同比或继续走高。

➤ 剪刀差再创历史新高，大宗涨价何时休？

9月份，PPI和CPI剪刀差达到10%，再创历史新高，上下游价格分化严重。上游价格大幅上涨已成为当前宏观的主要痛点。参照以往PPI上涨一年半左右的周期，叠加当前保供稳供推进，目前PPI上涨或已接近尾声；以M1领先PPI三个季度来看，今年年底或会看到PPI见顶。**建议提前布局中游制造业边际改善的机会**。政策端，在上游价格上涨和下游需求放缓双重掣肘下，货币政策或难见大幅度的宽松或收紧，而更加注重灵活精准。

➤ 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、《出口维持韧性，对美出口是最大亮点》

2021.10.13

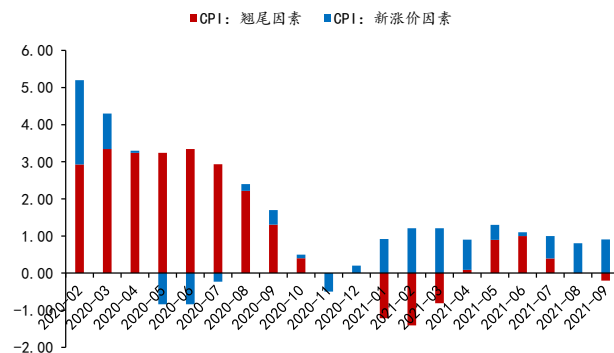
2、《供需走弱，价格上涨，分化加剧》

2021.09.30

3、《地产和汽车双双拖累，结构升级仍是亮点》

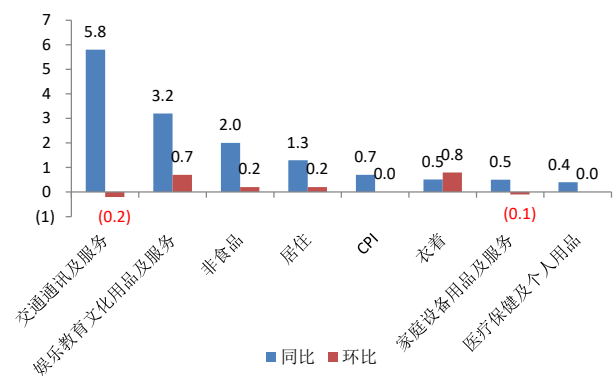
2021.09.15

图表 2: CPI 翘尾因素走低 (%)



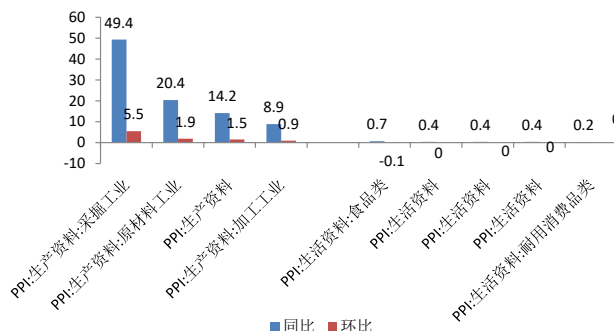
来源：Wind，国联证券研究所

图表4：非食品价格环比略涨（%）



来源：Wind，国联证券研究所

图表 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_27683

