

固收点评 20211014

2021 年 9 月物价数据点评：猪油价格背离下 CPI-PPI 剪刀差持续加大

2021 年 10 月 14 日

事件

- **数据公布：**2021 年 10 月 14 日，国家统计局公布 CPI 和 PPI 相关数据：
(1) 2021 年 9 月，CPI 同比上涨 0.7%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点。
(2) PPI 同比增速 10.7%，涨幅较上月扩大 1.2 个百分点。

观点

- **CPI：2021 年 9 月，CPI 同比增长 0.7%，涨幅缩窄 0.1 个百分点，符合市场预期水平。**猪肉价格同比跌幅扩大、翘尾因素的正向影响减弱是 CPI 同比涨幅缩窄的主要原因。CPI 环比由上月上涨 0.1% 转为持平。食品价格环比由涨转降，猪肉、水产品降幅扩大；非食品价格环比由降转涨，原材料价格上涨带动水泥、液化石油气和小汽车价格上涨较明显，暑期结束带动出行价格下降。
- **PPI：2021 年 9 月，PPI 同比增长 10.7%，涨幅比上月扩大 1.2 个百分点，接近市场普遍预期。**PPI 环比上涨 1.2%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。PPI 同比、环比涨幅扩大主要由于煤炭和部分高耗能行业产品价格上涨。
- **展望后期：**CPI 方面，我们预计 2021 年 10 月 CPI 同比涨幅或将扩大。食品项方面，2021 年 10 月上半月，猪肉价格下降至 17 元区间。2021 年 10 月 10 日，多个部门共同决定，将收储 3 万吨中央储备猪肉，此次将布局存储在 12 个省份。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 10 月猪肉价格出现下滑，2021 年 10 月猪肉价格同比跌幅或将出现缩窄。非食品项方面，2021 年 10 月上半月，WTI 原油期货结算价出现明显上涨，达到 80 美元/桶区间，或将带动成品油价格上涨。天气转冷，冬装上市，或将带动服装价格上涨。国庆期间，旅游需求上涨或将带动出行价格上涨。综合来看，我们预计 2021 年 10 月 CPI 同比涨幅或将扩大。
- **PPI 方面，我们预计 2021 年 10 月 PPI 保持高位。**2021 年 10 月上半月，WTI 原油期货结算价出现明显上涨，达到 80 美元/桶区间。钢铁业压减基调下，粗钢限产、焦炭供应持续不足或影响高炉产量，钢材价格或将进一步上涨。煤炭方面，产能尚未完全释放，同时供暖临近、煤炭需求或将出现上涨，2021 年 10 月煤炭价格或将继续保持强势。同时考虑基数因素，我们预计 2021 年 10 月 PPI 保持高位。
- **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9月，CPI同比增长0.7%，涨幅缩窄0.1个百分点，符合市场预期水平，主要由于猪肉价格同比跌幅扩大、翘尾因素的正向影响减弱。CPI环比由上月上涨0.1%转为持平。食品价格环比由涨转降，猪肉、水产品降幅扩大；非食品价格环比由降转涨，原材料价格上涨带动水泥、液化石油气和小汽车价格上涨较明显，暑期结束带动出行价格下降。PPI同比增长10.7%，涨幅比上月扩大1.2个百分点，接近市场普遍预期；PPI环比上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.5个百分点。PPI同比、环比涨幅扩大主要由于煤炭和部分高耗能行业产品价格上涨。

1. CPI：CPI同比涨幅缩窄，猪肉价格同比跌幅扩大、翘尾因素降低

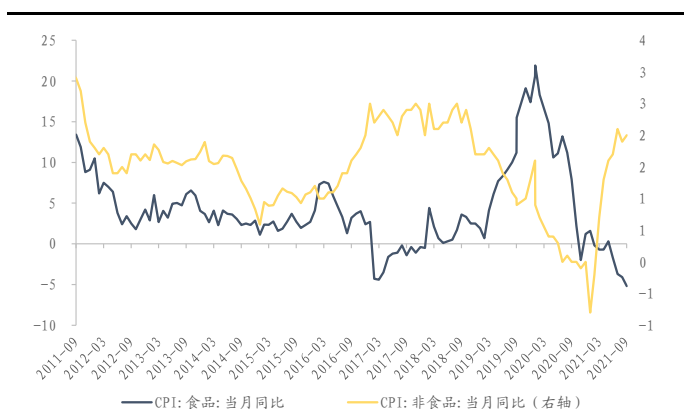
统计局公布的CPI数据显示：2021年9月，CPI同比增长0.7%，涨幅缩窄0.1个百分点，符合市场预期水平。猪肉价格同比跌幅扩大、翘尾因素的正向影响减弱是CPI同比涨幅缩窄的主要原因。CPI环比由上月上涨0.1%转为持平。食品价格环比由涨转降，猪肉、水产品降幅扩大；非食品价格环比由降转涨，原材料价格上涨带动水泥、液化石油气和小汽车价格上涨较明显，暑期结束带动出行价格下降。

同比来看，2021年9月CPI上涨0.7%，涨幅比上月回落0.1个百分点，主要由于猪肉价格同比跌幅扩大、翘尾因素的正向影响减弱。其中，食品价格下降5.2%，降幅比上月扩大1.1个百分点，影响CPI下降约0.98个百分点。食品中，猪肉价格下降46.9%，降幅扩大2.0个百分点；淡水鱼、鸡蛋和食用植物油价格分别上涨21.0%、14.2%和9.2%，涨幅均有回落。非食品价格上涨2.0%，涨幅扩大0.1个百分点，影响CPI上涨约1.65个百分点。非食品中，工业消费品价格上涨2.8%，涨幅扩大0.3个百分点，其中汽油和柴油价格分别上涨23.4%和25.7%，涨幅均有扩大；服务价格上涨1.4%，涨幅回落0.1个百分点，其中飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别上涨15.7%、8.7%和1.2%，涨幅均有回落。0.7%的涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0，比上月回落0.2个百分点；新涨价影响约为0.7个百分点，比上月扩大0.1个百分点。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅与上月相同。

环比来看，CPI由上月上涨0.1%转为持平。其中，食品价格由上月上涨0.8%转为下降0.7%，影响CPI下降约0.12个百分点。食品中，猪肉和水产品供应充足，价格分别下降5.1%和2.5%，降幅比上月均有扩大。非食品价格由上月下降0.1%转为上涨0.2%，影响CPI上涨约0.16个百分点。非食品中，工业消费品价格由上月下降0.2%转为上涨0.3%。其中，受原材料价格上涨等因素影响，水泥、液化石油气和小汽车价格均有上涨，涨幅在0.6%—7.6%之间；冬装新品上市，服装价格上涨0.8%。服务价格由上月持平转为上涨0.1%。其中，新学期开学部分学校收费上调，教育服务价格上涨1.7%；暑期结束叠加散点疫情影响，飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别下降9.9%、3.3%和2.2%。

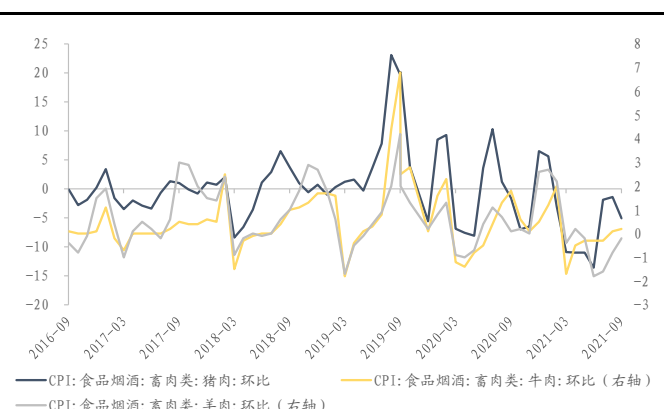
2021年9月，猪肉价格同比跌幅扩大、翘尾因素的正向影响减弱是CPI同比涨幅回落的主要原因；食品价格环比由涨转降，猪肉、水产品降幅扩大，出行价格下跌，是CPI环比由涨转平的主要原因。食品项方面，2021年10月上半月，猪肉价格下降至17元区间。2021年10月10日，多个部门共同决定，将收储3万吨中央储备猪肉，此次将布局存储在12个省份。同时，天气转冷，猪肉需求进入旺季。但是由于2021年4月-6月生猪存栏、能繁母猪存栏保持上涨趋势，猪肉供给（滞后6个月）在2021年10月-12月或将持续增加，供过于求的局面不会发生改变，猪肉价格或将保持低位波动。由于2020年10月猪肉价格出现下滑，2021年10月猪肉价格同比跌幅或将出现缩窄。非食品项方面，2021年10月上半月，WTI原油期货结算价出现明显上涨，达到80美元/桶区间，或将带动成品油价格上涨。天气转冷，冬装上市，或将带动服装价格上涨。国庆期间，旅游需求上涨或将带动出行价格上涨。综合来看，我们预计2021年10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：%）



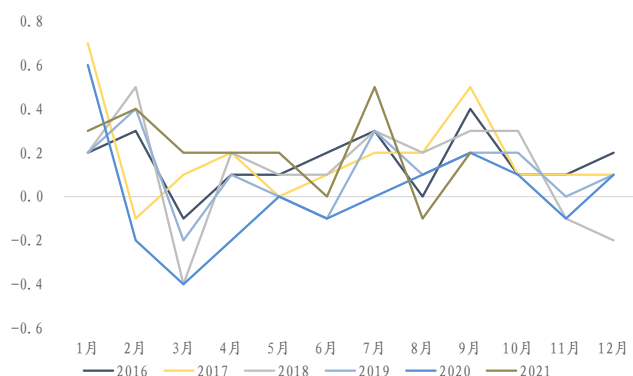
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 2：肉类价格环比变动（单位：%）



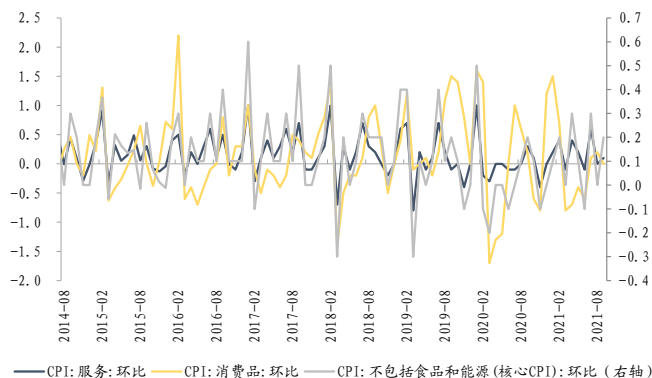
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 3: 非食品价格各月环比涨幅年度对比 (单位: %)



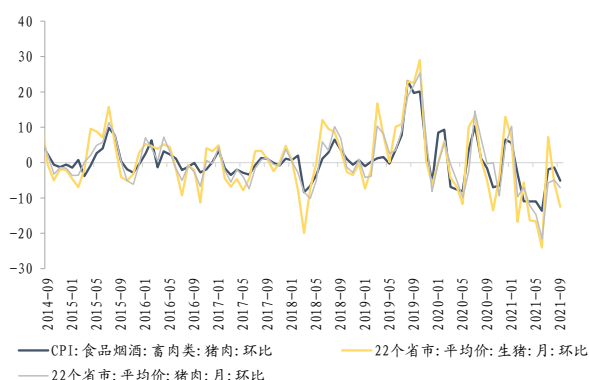
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 核心 CPI、消费品、服务环比变动 (单位: %)



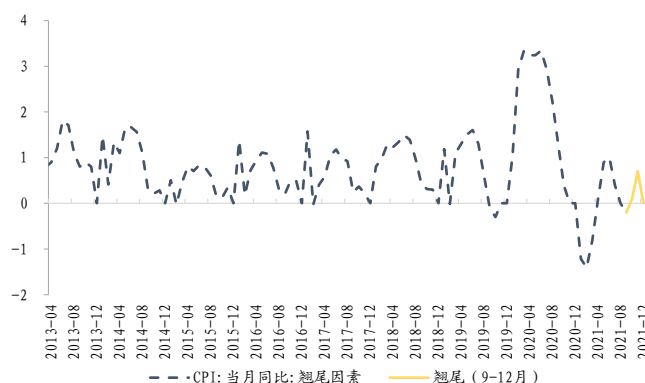
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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, 煤炭价格持续上涨

统计局公布的 CPI 数据显示: 2021 年 9 月, PPI 同比增长 10.7%, 涨幅比上月扩大 1.2 个百分点, 接近市场普遍预期; PPI 环比上涨 1.2%, 涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。PPI 同比、环比涨幅扩大主要由于煤炭和部分高耗能行业产品价格价格上涨。

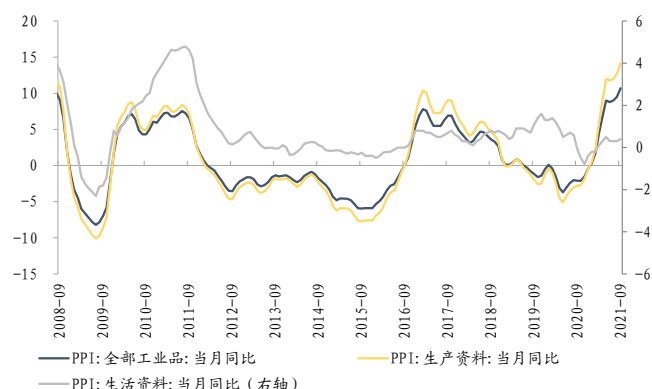
同比来看, PPI 上涨 10.7%, 涨幅比上月扩大 1.2 个百分点。其中, 生产资料价格上涨 14.2%, 涨幅扩大 1.5 个百分点; 生活资料价格上涨 0.4%, 涨幅扩大 0.1 个百分点。调查的 40 个工业行业大类中, 价格上涨的有 36 个, 比上月增加 4 个。主要行业价格涨

幅均有所扩大,其中煤炭开采和洗选业价格上涨 74.9%,涨幅比上月扩大 17.8 个百分点;石油和天然气开采业价格上涨 43.6%,扩大 2.3 个百分点;石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 40.5%,扩大 5.2 个百分点;黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 34.9%,扩大 0.8 个百分点;化学原料和化学制品制造业价格上涨 25.5%,扩大 1.5 个百分点;有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 24.6%,扩大 2.8 个百分点。上述 6 个行业合计影响 PPI 上涨约 8.42 个百分点,约占总涨幅的八成。10.7%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 8.9 个百分点,比上月扩大 1.2 个百分点。

从环比看,PPI 上涨 1.2%,涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。其中,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。受需求旺盛叠加供应持续偏紧影响,煤炭加工业价格上涨 18.9%,煤炭开采和洗选业价格上涨 12.1%,合计影响 PPI 上涨约 0.50 个百分点。部分高耗能行业生产受限,价格上涨较多,其中有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 2.9%,水泥等非金属矿物制品业价格上涨 2.9%,化学原料和化学制品制造业价格上涨 2.0%,黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.8%,合计影响 PPI 上涨约 0.57 个百分点。另外,进口天然气价格上涨等因素推动国内燃气生产和供应业价格上涨 2.5%,国际铁矿石价格下降等因素带动国内黑色金属矿采选业价格下降 8.7%。

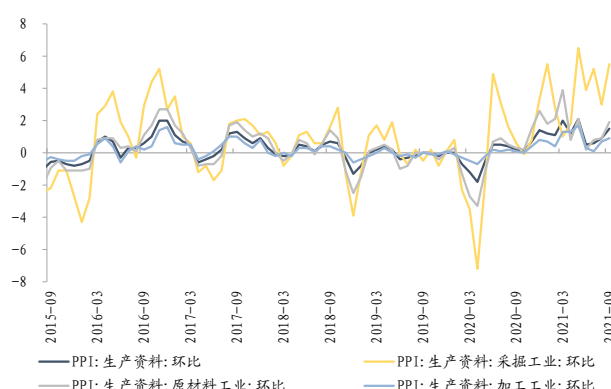
2021 年 9 月,PPI 同比、环比涨幅扩大主要由于煤炭和部分高耗能行业产品价格上涨。2021 年 10 月上半月,WTI 原油期货结算价出现明显上涨,达到 80 美元/桶区间。钢铁业压减基调下,粗钢限产、焦炭供应持续不足或影响高炉产量,钢材价格或将进一步上涨。煤炭方面,产能尚未完全释放,同时供暖临近、煤炭需求或将出现上涨,2021 年 10 月煤炭价格或将继续保持强势。同时考虑基数因素,我们预计 2021 年 10 月 PPI 保持高位。

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: %)



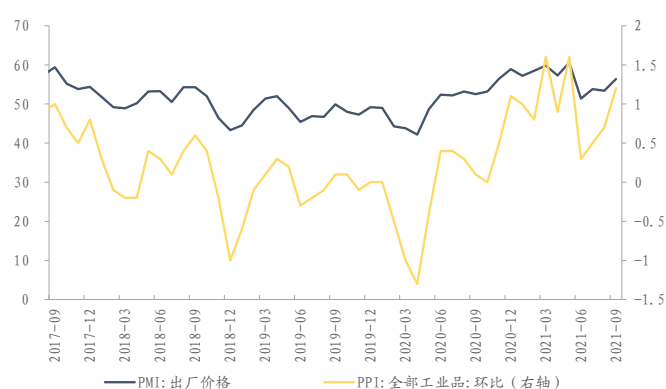
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_27695

