

PPI 同比新高，剪刀差继续扩大

——9 月物价数据分析

事件概述

2021 年 10 月 14 日，国家统计局公布 2021 年 9 月份 CPI 与 PPI。

投资观点

► PPI 同比创历史新高，PPI-CPI 剪刀差继续扩大

限电限产推升原材料价格上涨导致 9 月 PPI 同比再度冲高，不过受国内需求恢复缓慢影响，PPI 向 CPI 的传导并不顺畅，CPI 同比继续下行，二者差值较上月扩大 1.3 个百分点。PPI-CPI 剪刀差的扩大进一步抬升中下游企业生产成本，对原材料价格较为敏感的汽车、电气设备和机械设备等制造业企业利润可能会受到一定挤压，尤其是处于产业链下游的中小企业，议价能力相对较弱，成本上升对于其生产经营的影响更为突出。

往后看，四季度黑色系、天然气等原材料供应仍然偏紧，大宗商品价格仍会维持高位，PPI 也将继续保持高位震荡态势；而猪肉价格的逐步企稳以及工业消费价格的上涨也会带动 CPI 将会逐步回升，不过年内较难突破 2%。

► 9 月 CPI 环比持平同比回落；食品与非食品同比延续分化

9 月 CPI 同比 0.7%，较 8 月回落 0.1 个百分点；环比由上月上涨 0.1%，转为持平。其中食品价格同比-5.2%，降幅较上月扩大 1.1 个百分点；非食品价格同比 2.0%，较上月扩大 0.1 个百分点。

► 食品价格环比下降；非食品价格环比上涨

食品价格环比由上月上涨 0.8%转为下降 0.7%，其中猪肉和水产品为主要拖累项。猪肉方面，供给增加叠加需求季节性偏弱，导致价格继续下降 5.1%，降幅较上月有所扩大；另外，由于近期水产品大量上市，供应充足，导致价格下降 2.5%，降幅同样有所扩大。

非食品价格环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.2%，其中工业消费品、服务业价格贡献较大。工业消费品价格由上月下降 0.1%转为上涨 0.2%，其中受限电限产以及原材料价格影响，水泥、液化石油气、小汽车价格均有所上涨，涨幅在 0.6%-7.6%之间。服务价格由上月持平转为上涨 0.1%，其中受新学期部分学校上调学费影响，教育服务价格上涨 1.7%，机票、旅游和宾馆住宿等出行服务类价格继续下行。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 1.2%，涨幅与上月持平。

► 限电限产推升原材料涨价，9 月 PPI 同比环比继续上行

9 月 PPI 同比 10.7%，涨幅较上月扩大 1.2 个百分点，创下 2008 年以来新高。环比上涨 1.2%，较上月扩大 0.5 个百分点。其中，生产资料同比 14.2%，涨幅扩大 1.5 个百分点；生活资料同比 0.4%，涨幅扩大 0.1 个百分点。

9 月 PPI 涨幅继续扩大，主要是受限电限产推升原材料价格上涨影响。其中煤炭开采和洗选业、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等 6 个行业涨幅最为明显，合计影响 PPI 上涨约 8.42%，接近总涨幅的 8 成。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_27713

