

剪刀差扩大，关键还看全球供需

——9月通胀数据点评

点评

- **非食品价格涨幅扩大，核心CPI同比持平。**9月，CPI同比上涨0.7%，涨幅回落0.1个百分点。其中，食品价格降幅回落1.1个百分点至-5.2%，影响CPI下降约0.98个百分点；受疫情短期影响逐渐消退、上游原材料价格和国际能源价格大涨的影响，非食品价格涨幅较上月扩大0.1个百分点至2.0%，其中工业消费品价格涨幅扩大，价格走高导致汽油和柴油价格涨幅均有扩大；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涨幅均有回落。七大类价格同比六涨一降。环比来看，CPI与上月持平。其中，由于供给端持续改善，食品价格由上月上涨0.8%转为下降0.7%；节日及开学季驱动下，非食品价格由上月下降0.1%转为上涨0.2%。受新学期开学影响，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下降。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涨幅在0.6%—7.6%之间。9月份扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，与8月持平，环比上涨0.2%，较8月扩大0.2个百分点。
- **供给稳定，猪肉价格继续走低。**同比来看，9月畜肉类价格下降28.5%，降幅继续扩大1.4个百分点，影响CPI下降约1.26个百分点，其中供给较足下猪肉价格下降46.9%，降幅扩大2.0个百分点；鲜菜价格降幅扩大1.0个百分点至-2.5%；鲜果价格由上月上涨5.0%至这月下降0.8%，波动较大，主要由于供给提升以及疫情影响逐渐消退运输向好影响。环比来看，除鲜菜、牛肉、卷烟和鲜果外，其他食品烟酒子类别价格都呈下降趋势，畜肉类价格环比下降2.3%，受生猪出栏的持续恢复的影响，猪肉价格下降5.1%，连续8个月下降；受季节影响，鲜菜价格上涨1.0%，鲜果价格与上月持平。10月，高频数据显示28种重点监测蔬菜和猪肉价格上升，受国庆节需求推动，10月份的食品CPI或将稳中有升。
- **能耗双控加剧供需缺口，PPI涨幅继续扩大。**从环比来看，9月份PPI上涨1.2%，涨幅比8月扩大0.5个百分点。其中，生产资料价格上涨1.5%，较8月份扩大0.6个百分点；生活资料价格持平。从行业来看，受国内能耗双控、上游原材料和大宗商品价格上涨的影响，行业之间的价格变化明显分化。天然气、原油、煤炭等价格的上涨带动了相关行业的涨幅；需求强劲、供给较弱的背景下，石油、煤炭及其他燃料加工业涨幅扩大2.3个百分点，燃气生产和供应业涨幅扩大0.8个百分点。部分高耗能行业生产受限，供给减慢，价格有上涨趋势，其中有色金属冶炼和压延加工业价格、水泥等非金属矿物制品业、化学原料和化学制品制造业价格、黑色金属冶炼和压延加工业价格合计影响PPI上涨约0.57个百分点。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。生产资料主导PPI价格大涨，生活资料同比涨幅继续扩大也在一定程度上说明价格上涨向下游传导。受去年同期基数较低和今年国际市场大宗商品供需缺口扩大的影响，叠加国内能耗双控带来的两高行业和相关产业供给收缩，主要行业价格涨幅均有所扩大。10月份，

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

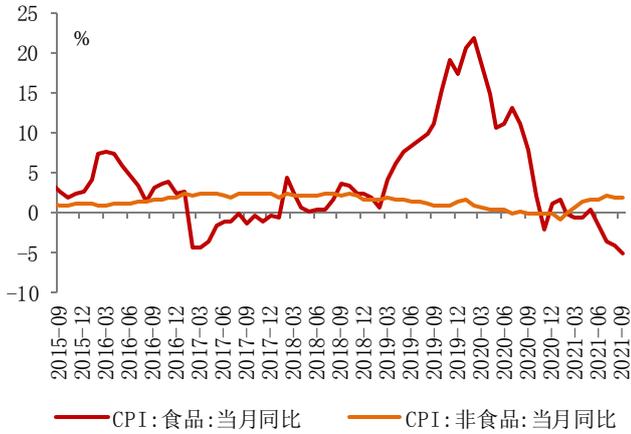
1. 不及预期后的触底反弹，关注什么？——9月社融数据点评（2021-10-14）
2. 全球传导效应来袭，后续支撑与风险——9月贸易数据点评（2021-10-14）
3. 原油价格骤起，“银十”依旧低迷——假日数据概览（2021-10-10）
4. 十一“补偿式”出游，美国抛出贸易“橄榄枝”——假日全球大事概览（2021-10-07）
5. 能耗双控势在必行，海外关注两大阻点（2021-09-30）
6. 上游的供给与价格之殇——9月PMI数据点评（2021-09-30）
7. “新”和“稳”的相得益彰（2021-09-24）
8. 未来看国内专精特新，近期瞧海外通胀仍高企（2021-09-17）
9. 内生与外生因素共振之下的放缓会持续吗？——8月经济数据点评（2021-09-16）
10. 当“转变”来敲门——2021-2022内外驱动衔接与配置结构新视角（2021-09-14）



南华工业品指数同比上涨 65.29%，涨幅继续扩大 15.27 个百分点。随着冬季对能源和电力需求的进一步增加，预计国际能源价格仍将受到支撑，近期 OPEC+ 拒绝美国增产要求，维持石油供给不变，欧洲国家进入冬季能源高消费阶段，原油价格有所支撑，预计工业生产者价格短期仍将维持高位，在保供稳价政策的支持下，四季度或逐渐回落。

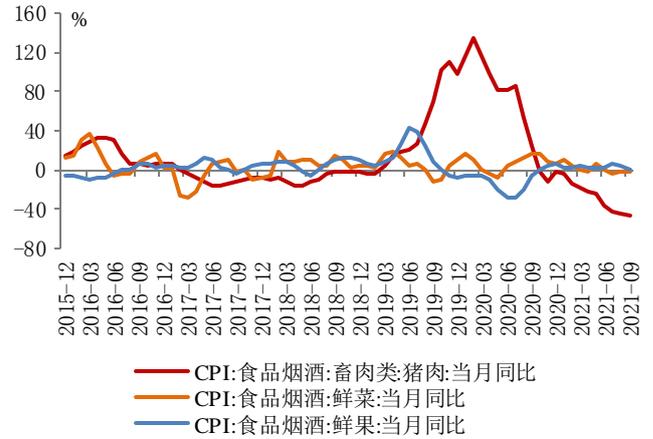
- **预计 CPI 进一步回升，PPI 将继续维持在高位，短期或将见顶。**在 9 月份 0.7% 的 CPI 同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0，比上月回落 0.2 个百分点；新涨价影响约为 0.7 个百分点，比上月扩大 0.1 个百分点。国庆节消费回暖、天气转寒，供需或将更加平衡，再加上去年 10 月基数回落，预计 10 月 CPI 将有所回升。本月 CPI 与 PPI 的剪刀差仍在扩大，未来生产端价格或逐项向居民端转移。在 9 月份 10.7% 的 PPI 同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.8 个百分点，与上月相同；新涨价影响约为 8.9 个百分点，比上月扩大 1.2 个百分点。由于全球大宗商品价格持续走高且供应链堵塞，PPI 短期或仍维持在高位，但后续在供需逐渐平衡的背景下，PPI 中期或逐渐回落。
- **风险提示：**原油价格大幅波动、需求不及预期。

图 1：食品价格持续下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



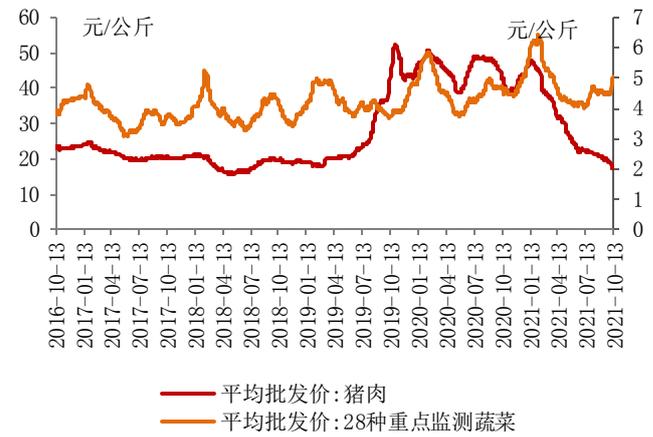
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数回升



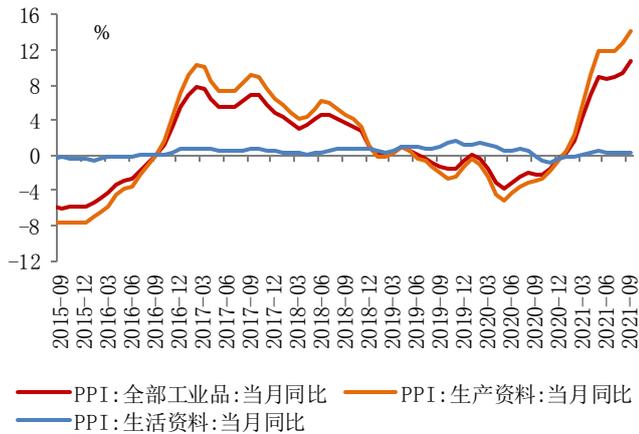
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：9 月猪肉价格继续下降



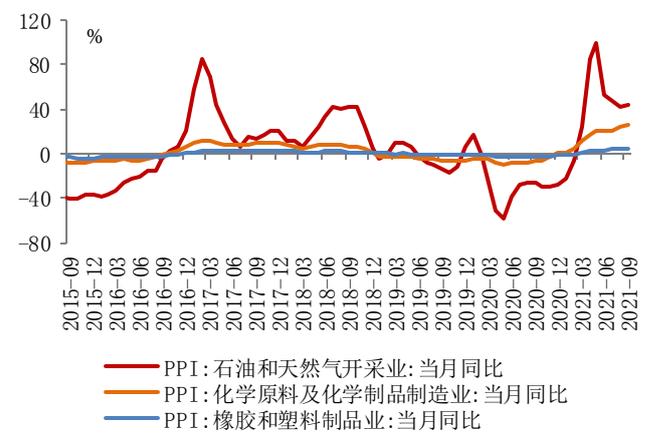
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅扩大



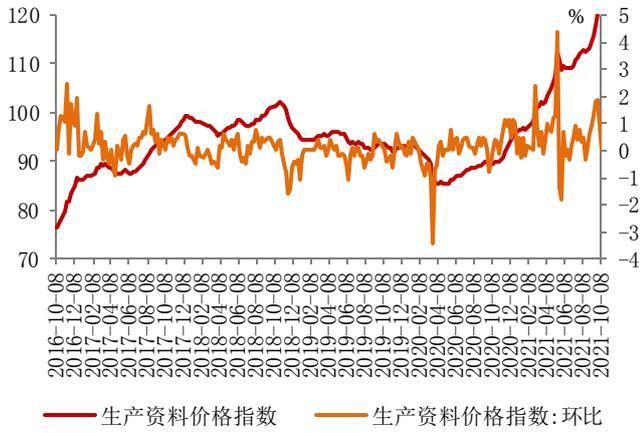
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格有回升态势



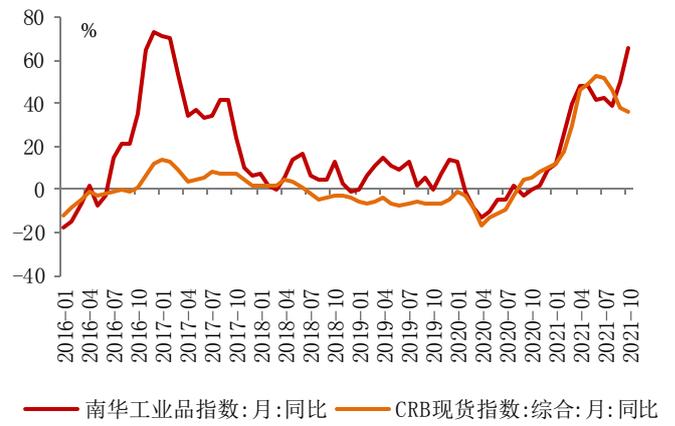
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数维持高位



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速加快回升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

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_27802

