

煤炭推升 PPI，CPI 低位徘徊

——9 月通胀数据点评

2021 年 10 月 15 日

- **事件：** 9 月，CPI 同比增速 0.7%，回落 0.1 个 pct，预期 0.8%，环比增速 0%；PPI 同比增速 10.7%，前值 9.5%，市场预期 10.2%，环比增速 1.2%。
- **CPI 延续回落，食品项同比继续下探。** 非食品项同比增速再度上行，环比转正。核心 CPI 与上月持平，服务项价格同比回落。住宿、机票、旅行社等出行服务消费价格回落。
- **猪肉价格环比大幅回落，仍为主要拖累项。** 当前能繁母猪存栏数仍处高位，供应端仍然保持充裕。当前价格农户处于亏损状态，政策端对稳猪价的调控加强，猪肉收储覆盖区域将进一步扩张，指导调控母猪数量合理下降。但短期猪肉价格依然承压。随降雨、高温等天气因素减弱，蔬菜水果价格保持区间平稳。
- **非食品项增速反弹，教育服务、水电燃料、服装有所上行。** 细分项同比分化；开学季到来，教育服务同环比均价格上涨，而旅游同环比均有所转弱，暑期结束以及中秋节出行不及预期，旅游放缓。衣着环比上行最为明显，换季服装需求增加。居民端水电燃料价格上行有所显现。
- **PPI 同比持续攀升。采掘工业高位延续，煤炭开采仍为主要推力。** 采掘工业同环比增速领跑，大宗商品价格高位延续，加工工业价格也持续上行，但与原材料工业剪刀差再度扩大。
- **煤炭开采业持续攀升，石油和天然气开采本月再度反弹。** 全球能源短缺背景下，欧洲电力供应偏紧，天然气价格大幅上涨。9 月煤炭供需缺口问题进一步凸显，城市限电限产等也出现阶段性升级。政策开始支持煤炭产区逐步释放产能，而四季度进入采暖季节，水电也面临枯水期，煤炭、电力供应偏紧问题或将延续至年底。
- **缺电问题蔓延至有色产业链。** 有色价格近期有所反弹，受欧洲近期天然气、煤电等能源价格飙升影响，海外冶炼生产企业成本抬升压力下，部分厂商开始削减产能。锌冶炼商 Nyrstar 宣布削减旗下欧洲三家冶炼厂五成的锌产量。煤炭、天然气等的价格上涨逐步向有色品种蔓延。钢材限产政策依然较为严格，但旺季需求偏弱，钢材价格区间震荡。中下游受限电影响力度较小，表现分散。
- **CPI 四季度走势温和可控，PPI 四季度预期维持高位。** 全球能源供需偏紧，价格上涨在各国和产业链间逐步传导，大宗商品高位压力依然较大。年内 PPI-CPI 结构的不均衡仍将延续。中小企业的成本问题也受到政策关注。
- **风险因素：** 主要资源国政策限产带动大宗商品价格再度拉升，地缘政治风险带动原油价格波动加剧，流动性投放超预期。

分析师： 徐飞

执业证书编号： S0270520010001

电话： 021-60883488

邮箱： xufei@wlzq.com.cn

研究助理： 于天旭

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

制造业 PMI 承压，服务业回暖

资源品利润强势，行业利润分布失衡

政策注重协调与均衡

正文目录

事件.....	3
1、食品项延续下行，非食品项继续下探.....	3
2、PPI持续攀升，大宗价格居高不下.....	5
3、总结.....	7
4、风险提示.....	7

图表目录

图表 1: CPI 增速处于历年相对低点 (%).....	3
图表 2: 非食品项和食品项增速延续分化 (%).....	3
图表 3: 核心 CPI 同比增速持平 (%).....	4
图表 4: 食品项环比增速继续下探 (%).....	4
图表 5: 猪肉价格延续回落至近年低点 (元/公斤).....	4
图表 6: 牛肉价格维持高位(元/公斤).....	4
图表 7: 蔬菜价格季节性上行 (元/公斤).....	5
图表 8: 水果价格持续回落 (元/公斤).....	5
图表 9: CPI 非食品细分项教育服务明显上行 (%).....	5
图表 10: 交通通讯和食品烟酒小幅回落 (%).....	5
图表 11: PPI 同比高位再度攀升 (%).....	6
图表 12: 加工工业 - 原材料工业价差延续低位 (%).....	6
图表 13: 煤炭继续攀升，石油、天然气上行(%).....	7
图表 14: PPI - CPI 剪刀差继续扩张 (%).....	7
图表 15: PPI 与 M1 同比走势(%).....	7
图表 16: PPI 与出口同比增速走势(%).....	7

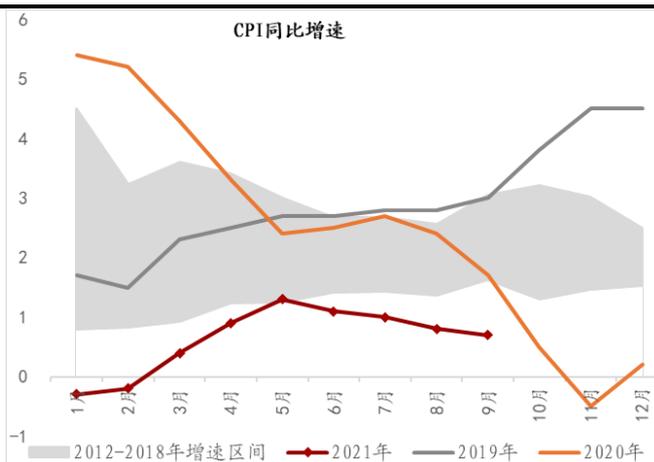
事件

2021年9月，CPI同比增速0.7%，较上月回落0.1个百分点，预期0.8%，环比增速0%，前值0.1%，前三季度CPI累计同比0.6%；PPI同比增速10.7%，前值9.5%，市场预期10.2%，环比增速1.2%，前值0.7%，前三季度PPI累计同比6.7%。PPIRM同比由13.6%上行为14.3%，环比也由0.8%上行至1.1%。

1、食品项延续下行，非食品项继续下探

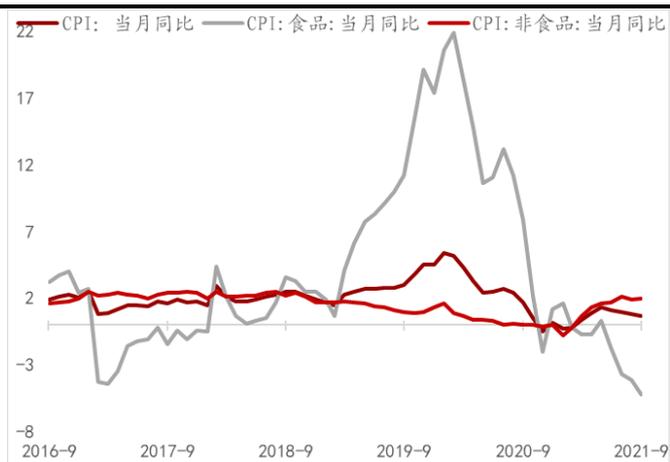
CPI同比增速延续回落，环比放缓，食品项同比继续下探，非食品项同比增速再度上行，环比转正。9月CPI同比增速由0.8%回落为0.7%，低于市场预期，环比增速由上月0.1%变为0%。CPI食品项同比增速由8月的-4.1%继续回落至-5.2%，环比由上月的0.8%下行至-0.7%；非食品项同比由1.9%小幅上行至2%，环比由上月的-0.1%上行至0.2%。9月翘尾因素影响约0个百分点，上月为0.2个百分点，新涨价因素影响约0.7个百分点，较上月继续扩大0.1个百分点。

图表1: CPI增速处于历年相对低点 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 非食品项和食品项增速延续分化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

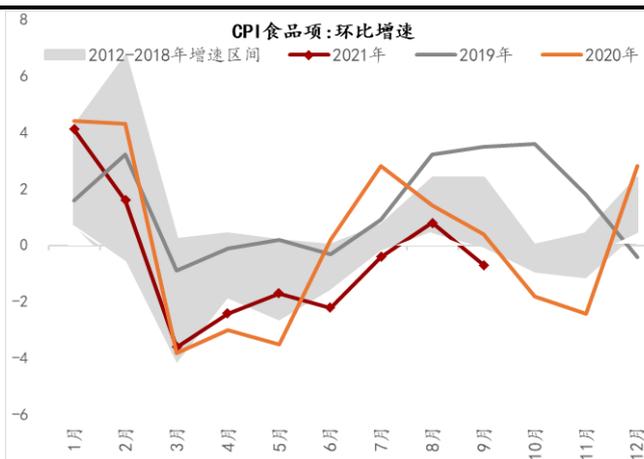
核心CPI与上月持平，服务项价格同比回落，消费品同比延续下行。服务业消费受疫情影响叠加暑期结束影响，中秋节出行人数偏弱，住宿、机票、旅行社等出行服务消费价格回落。剔除食品和原油项的核心CPI同比增速持平于1.2%，环比上行0.2%。CPI服务项同比较8月小幅回落0.1个百分点至1.4%，环比上行0.1%，前值0%；消费品同比则回落0.1个百分点至0.2%，环比持平由0.2%降为0%。

图表3: 核心CPI同比增速持平 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 食品项环比增速继续下探 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品项价格环比转跌,猪肉价格环比大幅回落,仍为主要拖累项。同比增速除了烟草增速与上月持平,增速均有所放缓,鲜果同比增速转负,猪肉价格继续下探,替代品牛肉价格同比增速也逐步回落。食品项同比由上月的-4.1%继续回落为-5.2%,环比增速由上月的0.8%降为-0.7%,影响CPI下降约0.98个百分点。

猪肉价格2月以来呈逐月下降的趋势,9月环比大幅下行,能繁母猪存栏数仍处高位,政策调控影响尚未显现。生猪价格已回落至11元/千克附近,猪粮比价降至4以下,供应端仍然保持充裕。当前价格农户处于亏损状态,政策端对稳猪价的调控加强,猪肉收储覆盖区域将进一步扩张,指导调控母猪数量合理下降。进入四季度猪肉消费或边际转好,当前价格下行空间有限,但短期依然承压。

随降雨、高温等天气因素减弱,蔬菜水果价格保持区间平稳。鲜果同比增速转负,鲜菜同比也延续回落。10月价格再度反弹,部分受到山西洪涝灾害覆盖面积较大影响。全球粮食通胀上行背景下,我国粮食价格保持平稳。

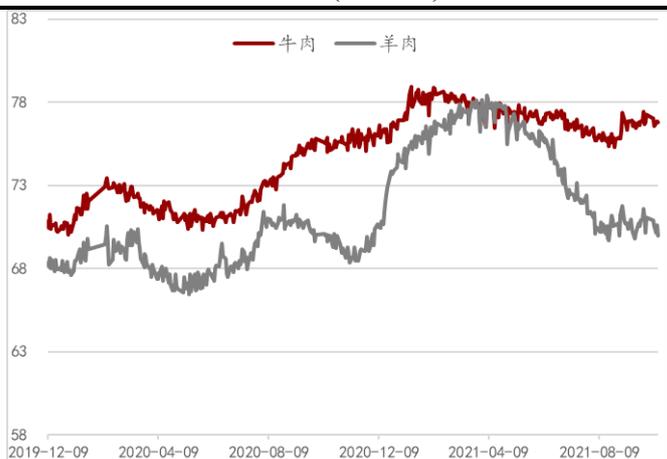
从CPI具体分项来看,9月,猪肉价格同比继续回落2个百分点至-46.9%,影响CPI下行约-1.12个百分点,环比增速由上月的-1.4%大幅下行至-5.1%;猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的2.9%、3.1%下行至1.4%、2.7%,蛋类同比增速回落1.3个百分点至12.6%,环比下行-0.2%。鲜菜价格同比下跌1个百分点至-2.5%,环比上行1%;鲜果价格同比继续回落5.8个百分点至-0.8%,环比0%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由8月的0.8%、6.8%、11.7%、1.5%、2.4%变动为0.7%、6.5%、9.8%、1.5%、2.1%。

图表5: 猪肉价格延续回落至近年低点(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 牛肉价格维持高位(元/公斤)



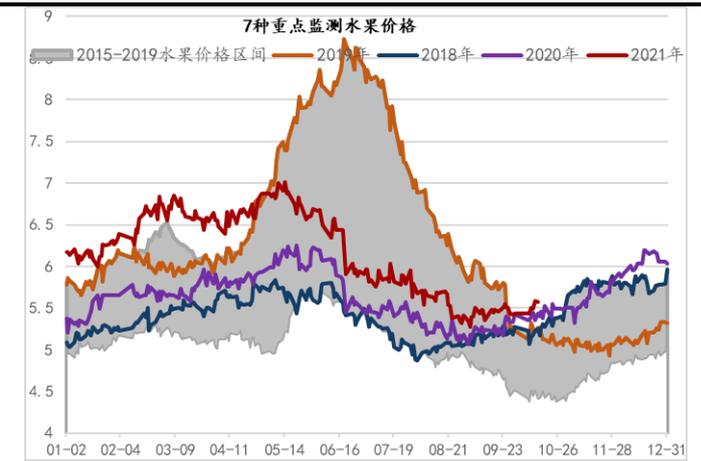
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜价格季节性上行 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

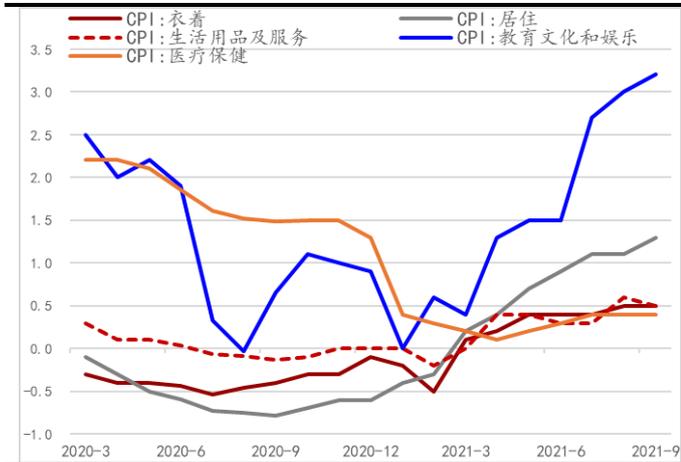
图表8: 水果价格持续回落 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

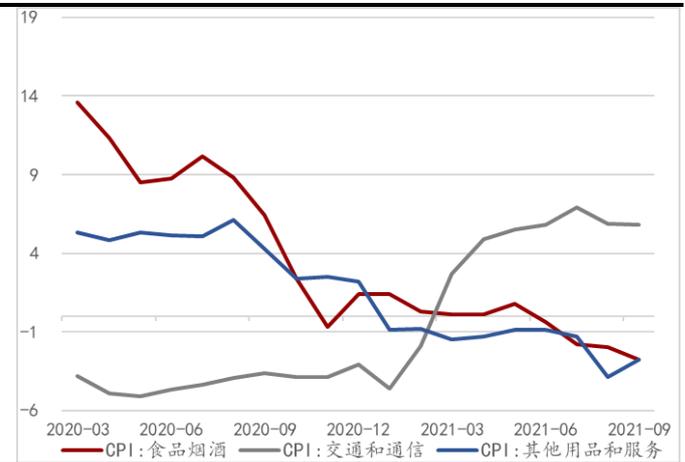
非食品项增速反弹，细分项同比增速分化，水电燃料价格上行明显。具体来看，衣着环比上行最为明显，换季服装需求增加，秋装价格相对更贵；居住项中，水电燃料同环比均有所上行。开学季到来，教育服务同环比均价格上涨，而旅游同环比均有所转弱，暑期结束以及中秋节出行不及预期，旅游放缓。交通和通信分项中，交通工具用燃料同比仍处于高位，交通工具同环比增速小幅上行，而通讯工具同环比增速均与上月持平，9月iPhone新机价格较上一代反而有所回调，对价格影响较小。

图表9: CPI非食品细分项教育服务明显上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 交通通讯和食品烟酒小幅回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、PPI 持续攀升，大宗价格居高不下

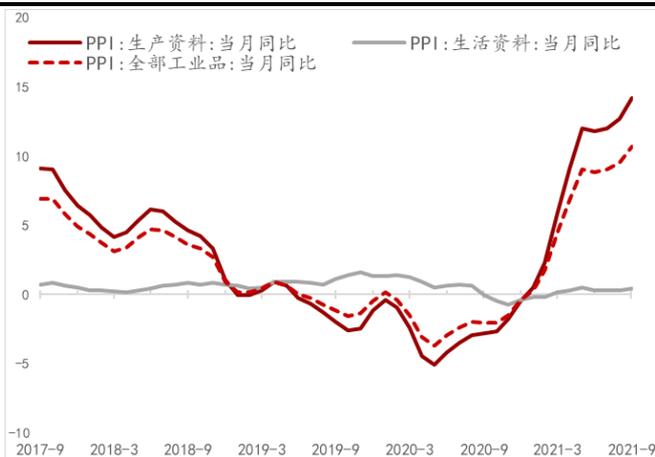
PPI同比持续攀升。采掘工业高位延续，煤炭开采仍为主要推力。大宗商品价格高位延续，加工工业价格也持续上行，与原材料工业剪刀差再度扩大。PPI生活资料同比增速小幅上行，仅食品类增速回落，衣着、一般日用品、耐用消费品类较上月均小幅回暖，但一般消费品环比增速转负。生产资料同比继续拉升。其中，采掘工业同环比增速领跑；原材料工业与加工工业也延续上行，原材料上行幅度大于加工

工业上行幅度。工业企业利润在成本端持续上行的影响下，中小企业压力相对更大。

从PPIRM来看，工业生产者购进价格由13.6%上行为14.3%，**购进价格小于出厂价格涨幅**。PPIRM分项中，燃料动力类、纺织原料、建材类、木材及纸浆同比继续上行，有色小幅反弹，黑色、农副产品类同比增速继续回落。

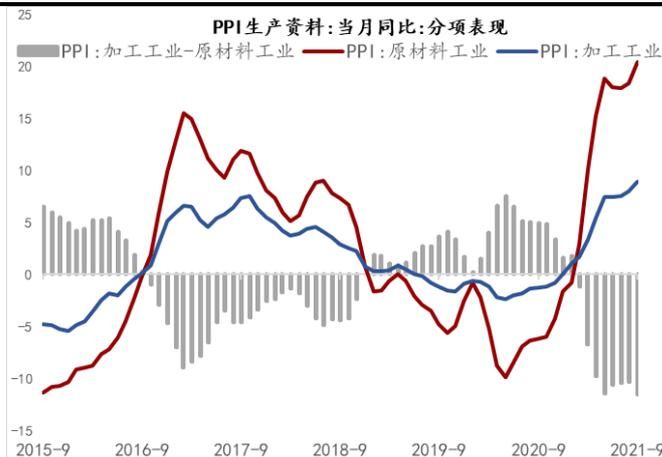
具体数据来看，PPI同比10.7%，较上月上行1.2个百分点，市场预期10.2%，环比增速1.5%，前值0.9%。PPI生产资料同比上行1.5个百分点至14.2%，其中，采掘工业、原材料工业和加工工业同比分别由8月的41.8%、18.3%、8%上行至49.4%、20.4%和8.9%，各项同比均在上行。PPI生活资料同比上行0.1个百分点至0.4%，环比增速0%，前值0%；其中，食品类同比回落，由上月的0.9%下行至0.7%。

图表11: PPI同比高位再度攀升 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 加工工业 - 原材料工业价差延续低位 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

煤炭开采业持续攀升，石油和天然气开采本月再度反弹。全球能源短缺的背景下，欧洲电力供应偏紧，天然气价格大幅上涨。9月煤炭供需缺口问题进一步凸显，部分城市限电限产等也出现阶段性升级。政策开始支持煤炭产区逐步释放产能，而四季度进入采暖季节，水电也面临枯水期，煤炭、电力供应偏紧问题或将延续至年底。

黑色金属采选同环比持续回落，有色采选环比上行，同比变动幅度较小，黑色、有色金属冶炼压延持续上行。有色价格近期有所反弹，受欧洲近期天然气、煤电等能源价格飙升影响，海外冶炼生产企业成本抬升的压力下，部分厂商开始削减产能。

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_27881



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>