

煤炭推升 PPI，CPI 低位徘徊

——10 月通胀数据点评

2021 年 11 月 10 日

- **事件：** 10 月 CPI 同比 1.5%，前值 0.7%，预期 1.3%，环比 0.7%；PPI 同比 13.5%，前值 10.7%，市场预期 12%，环比 2.5%。
- **CPI 食品项同比低位反弹，非食品项同比延续上行，新涨价因素持续上行。** 食品项受天气、供需等影响。核心 CPI 小幅上行，服务项价格同比持平，消费品同比大幅反弹。工业消费品价格有所上行。
- **蔬菜为食品主要拉动项，价格超季节性上行。** 10 月蔬菜价格超季节性上行，北方部分地区降雨量增加，导致秋季蔬菜受淹现象普遍，秋季蔬菜阶段性供应趋紧，跨区调运、运价上行和农资成本上涨也一定程度上推升了菜价的上涨。
- **猪肉价格有所上行，但负增速依然形成拖累。** 猪肉价格同环比跌幅收窄，10 月中下旬迎来价格反弹，年内第二轮收储启动，对猪价有一定提振，指导调控能繁母猪存栏数，猪肉价格迎来反弹。9 月能繁母猪存栏仍处高位，未来猪肉价格仍有再度回调的可能。
- **非食品项增速上行，国际油价上行传导至交通燃料。** 国际原油价格上涨，传导至国内柴油、燃油等燃料价格上涨；通讯工具受 9 月需求透支和双 11 需求后置影响，增速回落。旅游同比继续回落，受十一出行消费偏弱和疫情共同影响。水电燃料同环比均上行，电价上浮不涉及民用电，全国寒潮降温导致用电增加或产生一定影响。
- **PPI 同比持续攀升，采掘工业加速上行。** 煤炭开采仍为主要推力。大宗商品价格高位延续，原材料上行速度持续快于加工工业价格增幅，两者剪刀差再度扩大。中小企业未来依然承压，工业企业利润在成本压力上行下，利润或进一步摊薄。
- **煤炭开采业、石油和天然气开采加速上行。** 10 月中旬动力煤价格达到阶段性高点，保供稳价多重政策支持下，煤价高点迅速回落。随煤炭产区逐步释放产能和进口支撑，煤炭供需缺口有所缓解，长协价格签订和打击投机行为也有效抑制了煤炭的阶段性失速涨价。OPEC 增产计划偏缓，10 月原油价格也迈上 80 美元/桶以上的台阶，相关能源涨价也对国内有所传导。
- **黑色、有色金属冶炼压延持续上行，非金属矿物制品提速。** 有色价格 10 月中旬再度迎来小高峰，受国内能耗双控、高能耗企业电价上浮、海外电力偏紧等影响，有色生产阶段性承压。水泥受能耗双控和限电限产影响，产量增速回落，价格持续上行。
- **PPI-CPI 结构的不均衡仍将延续，CPI 年内无忧。** 猪肉供应相对偏宽松，价格反弹空间有限，蔬菜价格短期或仍形成一定拉动，PPI 对 CPI 的传导在耐用品端有所体现，但作用相对有限。PPI 对 CPI 传导依然不畅，向日用品和服务等扩散将递延至明年。
- **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

通胀表述动摇，加息表态偏鸽

成本压力延续，供应有所放缓

GDP 增速“破 5”，经济动能转弱

正文目录

事件	3
1、食品项低位反弹，天气、供需等多重因素影响	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 增速大幅反弹 (%)	3
图表 2: 非食品项低位反弹 (%)	3
图表 3: 核心 CPI 同比增速小幅上行 (%)	4
图表 4: 食品项环比增速显著反弹 (%)	4
图表 5: 猪肉价格底部反弹 (元/公斤)	4
图表 6: 牛肉价格维持高位(元/公斤)	4
图表 7: 蔬菜价格超季节性攀升 (元/公斤)	5
图表 8: 水果价格也有所上行 (元/公斤)	5
图表 9: CPI 非食品细分项居住明显上行 (%)	5
图表 10: 交通通信和食品烟酒上涨 (%)	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

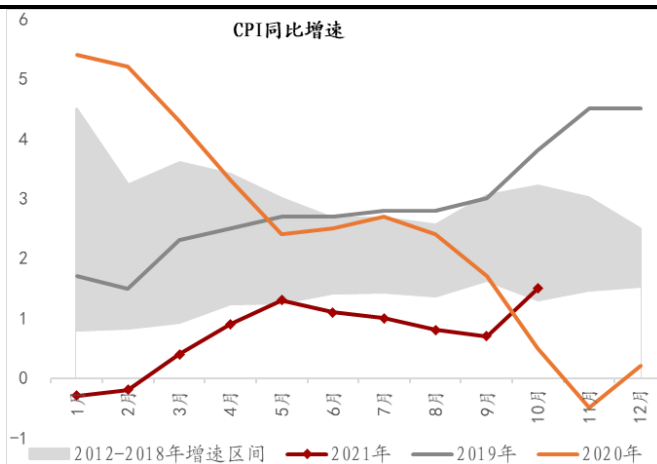
事件

2021年10月，CPI同比增速1.5%，较上月上涨0.8个百分点，市场预期1.3%，环比增速0.7%，前值0%，1-10月CPI累计同比0.7%；PPI同比增速13.5%，较上月上行2.8个百分点，市场预期12%，环比增速2.5%，前值1.2%，1-10月PPI累计同比7.3%。PPIRM同比由14.3%上行为17.1%，环比也由1.1%上行至2.6%。

1、食品项低位反弹，天气、供需等多重因素影响

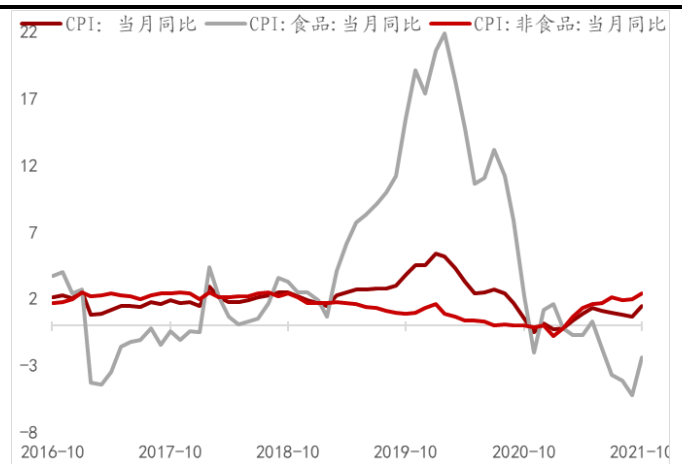
CPI同比增速显著反弹，环比上行，食品项同比低位反弹，非食品项同比延续上行，新涨价因素持续上行。10月CPI同比增速由0.7%上行为1.5%，高于市场预期，环比增速由上月0%变为0.7%。CPI食品项同比增速由9月的-5.2%上行至-2.4%，环比由上月的-0.7%上行至1.7%；非食品项同比由2%小幅上行至2.4%，环比由上月的0.2%上行至0.4%。10月翘尾因素影响约0.2个百分点，上月为0，新涨价因素影响约1.3个百分点，较上月继续扩大0.6个百分点。

图表1: CPI增速大幅反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 非食品项低位反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

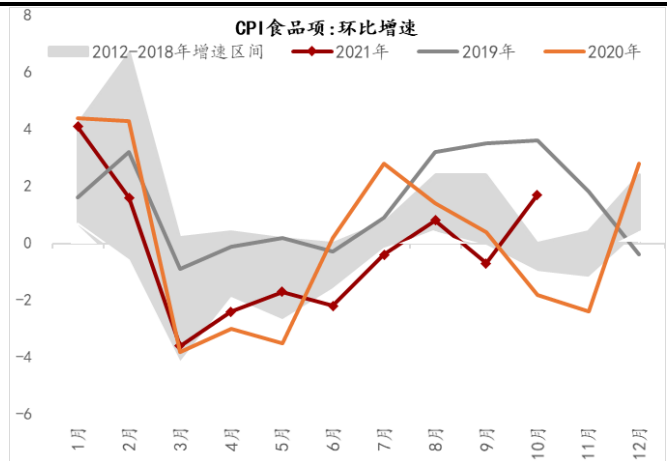
核心CPI小幅上行，服务项价格同比持平，消费品同比大幅反弹。工业消费品价格有所上行，汽油、柴油受国际价格波动影响也有所上行。剔除食品和原油项的核心CPI同比增速小幅上行0.1个百分点至1.3%，环比上行0.1%。CPI服务项同比持平于9月的1.4%，环比上行0.1%，前值0.1%；消费品同比则上行1.4个百分点至1.6%，环比上行1.1%，前值为0%。

图表3: 核心CPI同比增速小幅上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 食品项环比增速显著反弹(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

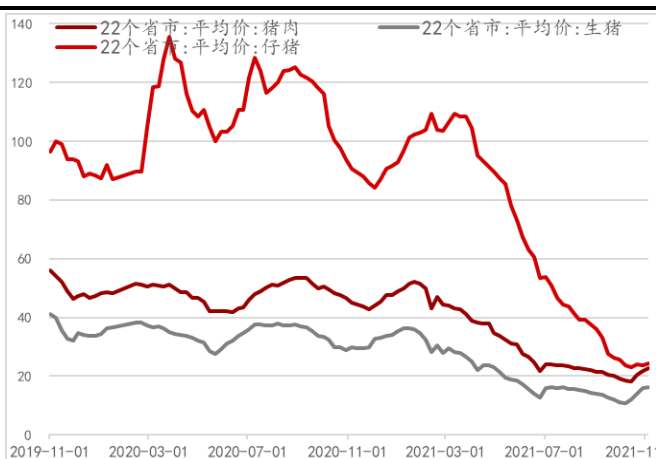
食品项价格同环比均大幅上行, 蔬菜为主要拉动项, 猪肉价格有所上行, 但负增速依然形成拖累。同比增速来看, 肉类除了猪肉同比小幅转好, 牛、羊肉和水产品同比仍在继续放缓; 鲜菜价格同环比均大幅攀升, 鲜果价格也有所上行。食品项同比由上月的-5.2%收窄为-2.4%, 环比增速由上月的-0.7%上行至1.7%, 影响CPI上涨约0.31个百分点。

猪肉价格同环比跌幅收窄, 10月中下旬迎来价格反弹, 年内第二轮收储启动, 指导调控能繁母猪存栏数, 猪肉价格迎来反弹。生猪价格已重回16元/千克附近, 猪粮比价也修复至5.8附近。随着第二轮收储的展开, 对猪肉市场有一定提振, 冬季猪肉消费或边际转好。但能繁母猪数7月开始首次环比转负, 9月能繁母猪存栏仍处高位。未来猪肉价格仍有再度回调的可能。

蔬菜价格超季节性上行, 主要受北方降雨量增加, 以及跨区调运和农资成本上行等因素影响。10月北方部分地区降雨量增加, 导致秋季蔬菜受淹现象普遍, 秋季蔬菜阶段性供应趋紧, 跨区调运和运价上行也一定程度上推升了菜价的上涨。各地政府也积极举措保供稳价。

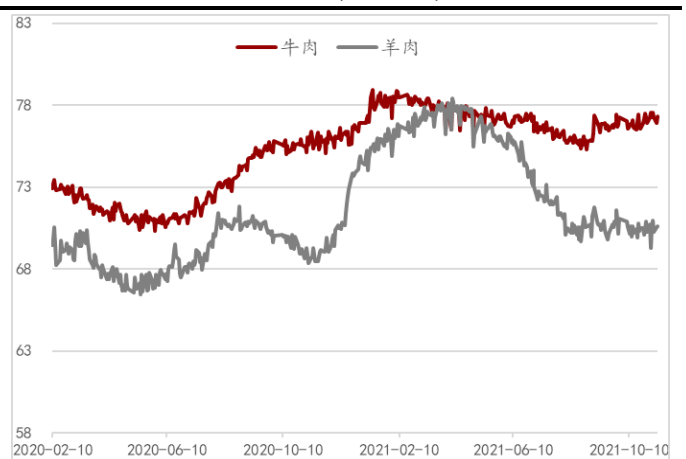
从CPI具体分项来看, 猪肉价格同比上涨2.9个百分点至-44%, 影响CPI下行约0.98个百分点, 环比增速由上月的-5.1%小幅上行至-2%; 牛羊肉同比增速分别由上月的1.4%、2.7%下行至1%、2.3%, 蛋类同比增速持平于12.6%, 环比下行-1.9%。鲜菜价格同比上涨18.4个百分点至15.9%, 环比上行16.6%; 鲜果价格同比上涨1.3个百分点至0.5%, 环比上行2.9%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由9月的0.7%、6.5%、9.8%、1.5%、2.1%变动为0.9%、6.4%、8.3%、1.5%、2.1%。

图表5: 猪肉价格底部反弹(元/公斤)



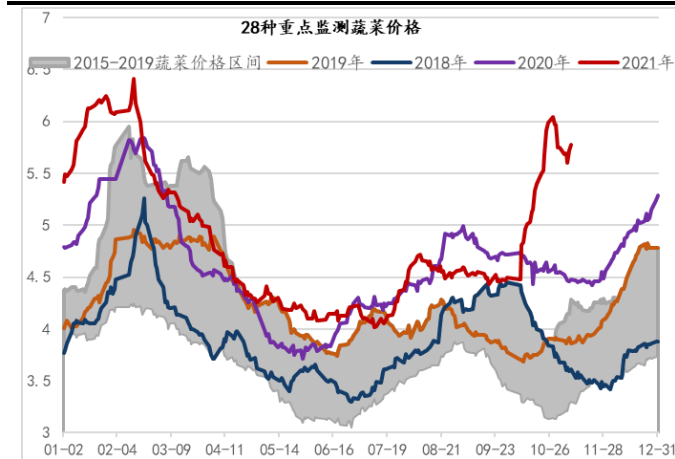
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 牛肉价格维持高位(元/公斤)



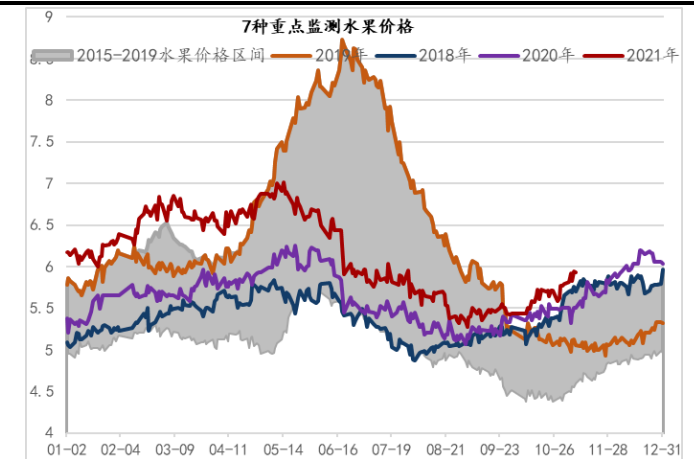
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜价格超季节性攀升 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

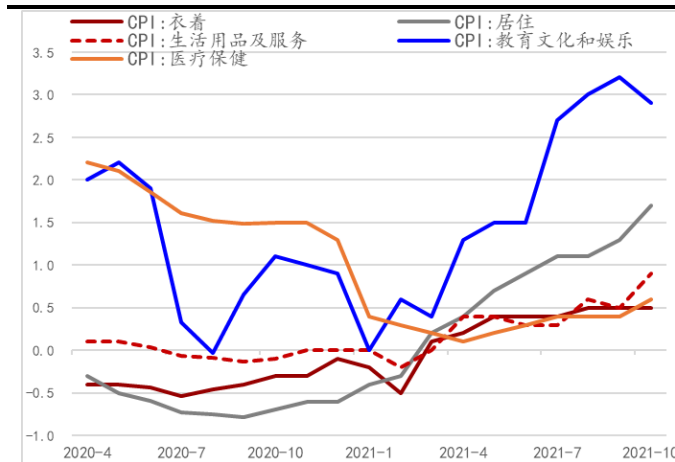
图表8: 水果价格也有所上行 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

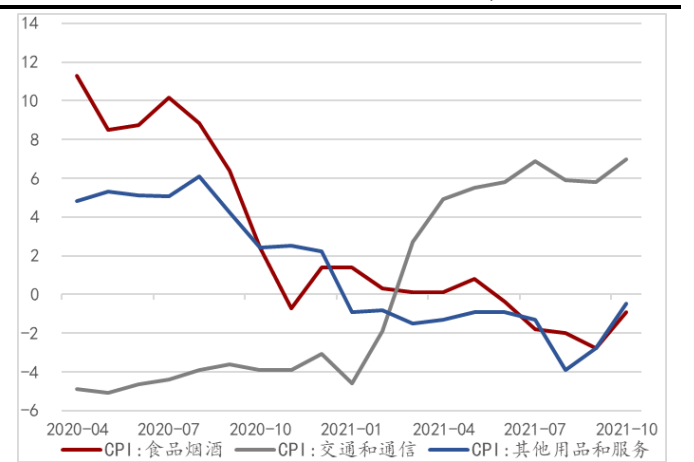
非食品项增速上行, 交通工具燃料和水电燃料价格上行明显, 通信工具和旅游增速回落。具体来看, 交通和通信环比上行最为明显, 受国际原油价格上行影响, 柴油、燃油等燃料价格明显上涨; 居住项中, 水电燃料同环比均加速上行, 电价上浮并不涉及民用电, 全国寒潮降温导致用电增加或产生一定影响。旅游环比转正, 同比继续回落, 出行消费偏弱和疫情影响下, 十一出行不及预期。交通和通信分项中, 交通工具用燃料同环比大幅攀升, 而通讯工具同环比增速均回落, 10月手机新机上市较少, 9月iPhone新机上市对需求形成一定提前透支, 双十一将至, 也部分后置了需求。

图表9: CPI非食品细分项居住明显上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 交通通信和食品烟酒上涨 (%)



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

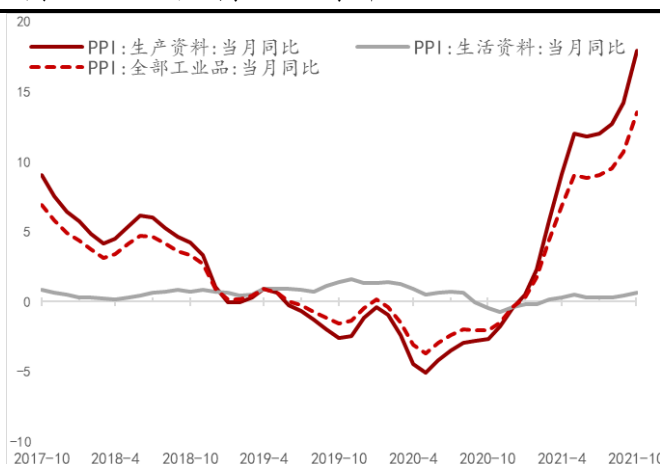
PPI同比持续攀升。采掘工业加速上行, 煤炭开采仍为主要推力。大宗商品价格高位延续, 原材料上行速度持续快于价格增幅, 两者剪刀差再度扩大。PPI生活资料同比增速小幅上行, 仅耐用消费品类增速回落, 食品、衣着、一般日用品类较上月均回暖, 但一般消费品环比增速转负。生产资料同比继续拉升, 其中, 采掘工业加速领跑; 原材料工业与加工工业也延续上行, 原材料上行幅度大于加工工

业增幅。中小企业未来依然承压，工业企业利润在成本压力上行下，利润或进一步摊薄。根据统计局数据，原油和化工产业、煤炭、有色和黑色及非金属矿物加工业环比分别拉动PPI上行0.76、0.74、0.81个百分点。

从PPIRM来看，工业生产者购进价格由14.3%上行至17.1%，**购进价格与出厂价格涨幅拉齐**。PPIRM分项中，燃料动力类、有色、纺织原料、建材类、木材及纸浆同比继续上行，黑色、农副产品类同比增速继续回落。

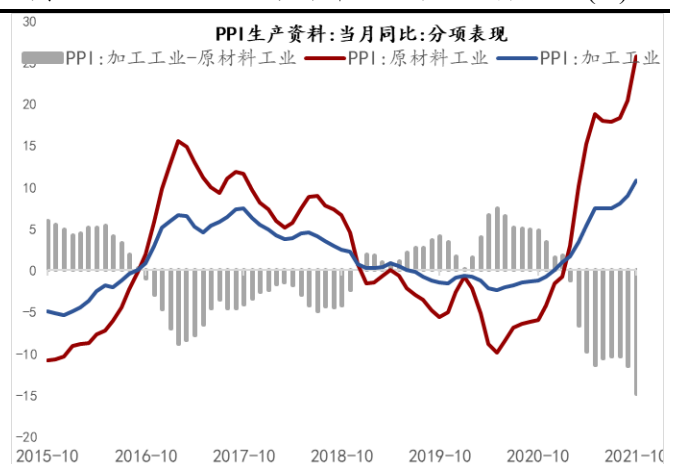
具体数据来看，PPI同比13.5%，较上月上行2.8个百分点，市场预期12%，环比增速2.5%，前值1.2%。PPI生产资料同比上行3.7个百分点至17.9%，其中，采掘工业、原材料工业和加工工业同比分别由9月的49.4%、20.4%、8.9%上行至66.5%、25.7%和10.8%，各项同比均在上行。PPI生活资料同比上行0.2个百分点至0.6%，环比增速0.1%，前值0%；其中，食品类同比由0.7%上行至1%。

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

煤炭开采业加速上行，石油和天然气开采本月也明显提速。全球能源短缺的背景下，欧洲、印度电力供应偏紧，天然气价格持续高位。10月中旬动力煤价格达到阶段性高点，保供稳价多重政策支持下，10月下旬动力煤价格高点迅速回落。冬季到来叠加供暖需求下，煤炭需求仍强，随煤炭产区逐步释放产能和进口支撑，煤炭供需缺口有所缓解，长协价格签订和打击投机行为也有效抑制了煤炭的阶段性失速涨价。OPEC增产计划偏缓，10月原油价格也迈上80美元/桶以上的台阶，相关能源涨价

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_29273

