

# 食品通胀压力渐起，剪刀差有望回落

## —— 10月通胀数据点评

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: 021 - 50295364

Email: qizc@xcsc.com

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021 - 50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼湘财证券研究所

### 核心要点：

#### □ 事件：

10月CPI同比增长1.50%，预期1.30%，前值0.70%；10月PPI同比增长13.50%，预期12.04%，前值10.70%。CPI和PPI同比增速均超预期上行。

#### □ 食品通胀压力渐起

10月CPI当月同比增速录得1.5%，较前值上涨0.8pct；环比增速录得0.7%，较前值上涨0.7pct，为年内第二高增速。环比增速较快主要是由CPI中食品项贡献，鲜果蔬菜价格涨幅最大，其中鲜菜环比增速16.6%，鲜果环比增速2.9%，是拉高食品项的主要解释变量。鲜果蔬菜价格大涨与近期气候变化有关，近期北方城市普降大雪对鲜果蔬菜的保存和运输带来很大不便，叠加局部地区疫情反复也会增加鲜果蔬菜的销售成本。

#### □ PPI再次突破新高

10月PPI同比增速录得13.5%，较前值继续扩大2.8个百分点，再次突破历史新高，其中生产资料当月同比17.9%，生活资料当月同比0.6%。无论从同比还是环比角度看，采掘工业和原材料工业都是继续推高PPI的解释变量，采掘工业当月同比增66.5%，环比增12.1%、原材料工业同比增25.7%，环比增4.4%。目前看上游涨价导致PPI屡创新高逻辑仍然成立。当前正值秋冬转换之际，国内用煤用电需求旺盛，虽然发改委近期联合多部门制定“稳供”措施，但行政干预或许只能解燃眉之急，供需失衡的结构性问题仍然存在。全球对上游原材料的需求持续旺盛，但作为主要资源供给方的新兴市场国家受疫情影响产能仍然受限，所以我们判断PPI或将维持高位，拐点可能要视全球疫情好转程度而定。

#### □ CPI、PPI剪刀差有望回落

本月CPI、PPI剪刀差进一步拉大，本月通胀数据表现出来的另一特征是食品通胀压力渐起，近期油价上涨和气候原因导致运输成本增加，对保质期要求较高的蔬菜鲜果最先反应于价格变化中，叠加居民部门的囤粮行为也加速了相关食品价格的上涨。此外，从供需结构看，本轮超级猪周期的高峰已过，未来伴随供给逐步回落，供大于求的局面将得到缓解，CPI可能还会继续走高。同时，环比看上游原材料价格涨势已出现趋缓的迹象，如若疫苗普及率持续提高，对于供需错配的情况也将得到改善。CPI、PPI剪刀差有望从高点回落。

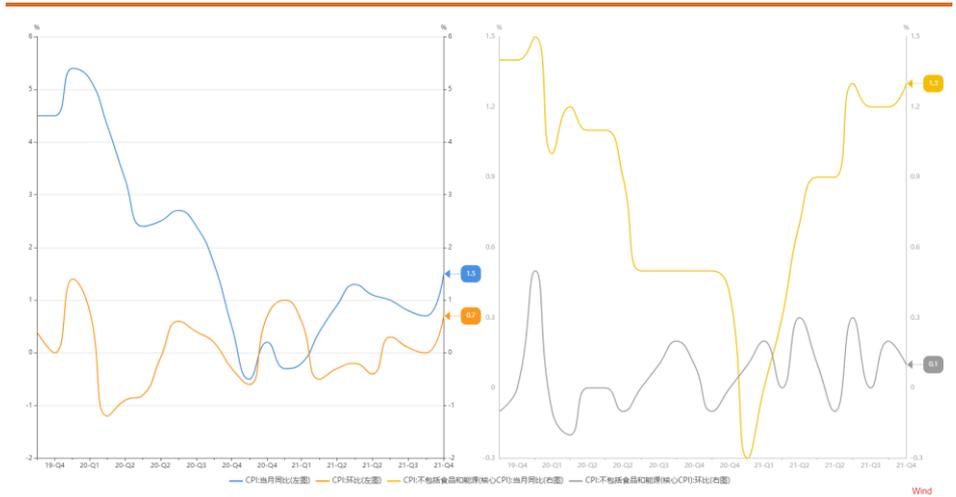
#### □ 风险提示

美国Taper对国内货币政策的扰动；全球疫苗普及不及预期。

## 1 食品通胀压力渐起

10月CPI当月同比增速录得1.5%，较前值上涨0.8pct；环比增速录得0.7%，较前值上涨0.7pct，为年内第二高增速。剔除食品和能源后，核心CPI当月同比录得1.3%，环比增速为0.1%。

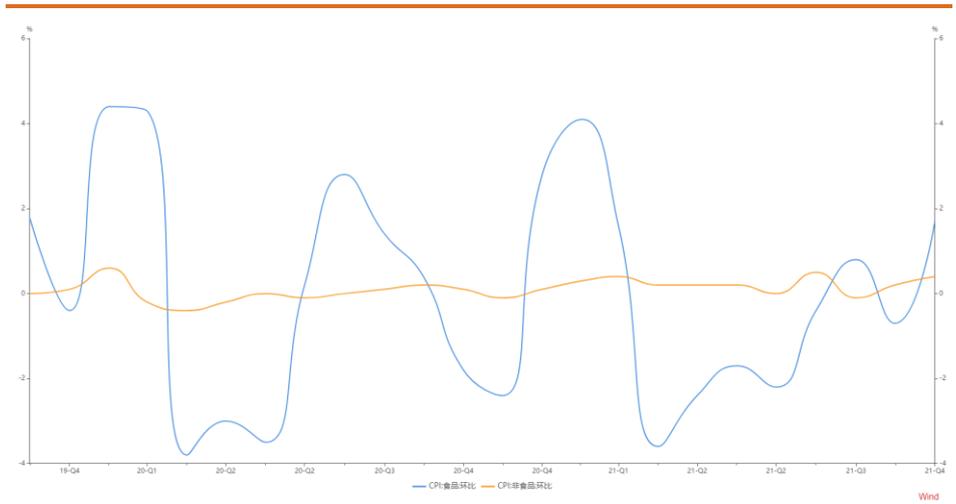
图1 CPI和核心CPI同比、环比走势(%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

进一步分析发现，环比增速较快主要是由CPI中食品项贡献，本月CPI食品环比增速由负转正，从上月末-0.7%上升至1.7%，而非食品项维持窄幅波动，本月环比增速仅0.4%。

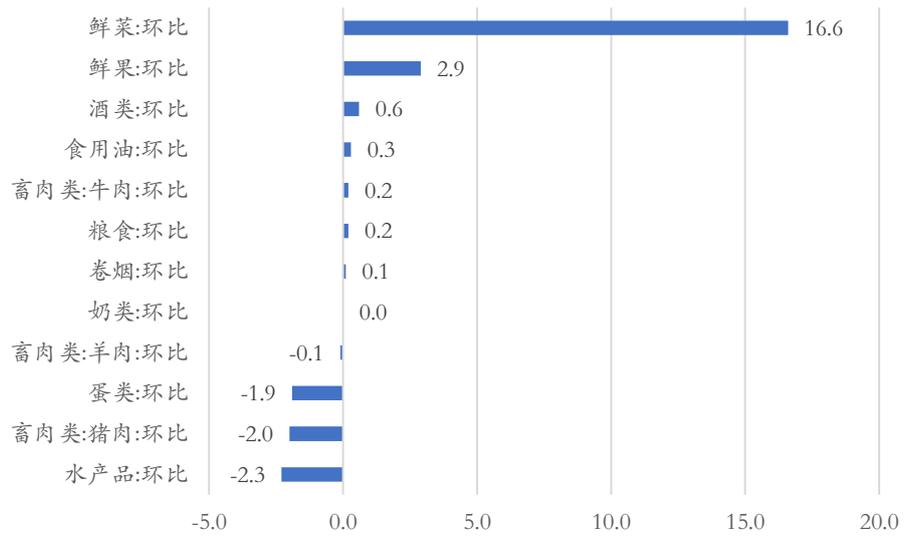
图2 CPI环比增速较快主要由CPI食品项贡献(%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

在食品项内部，鲜果蔬菜价格涨幅最大，其中鲜菜环比增速 16.6%，鲜果环比增速 2.9%，是拉高食品项的主要解释变量。鲜果蔬菜价格大涨与近期气候变化有关，近期北方城市普降大雪对鲜果蔬菜的保存和运输带来很大不便，叠加局部地区疫情反复也会增加鲜果蔬菜的销售成本。此外，占食品项比重较大的畜肉类整体表现平稳，牛羊肉价格基本与上月持平，猪肉由于供给充足，环比继续下降 2 个百分点。

图 3 CPI 环比增速较快主要由 CPI 食品项贡献 (%)

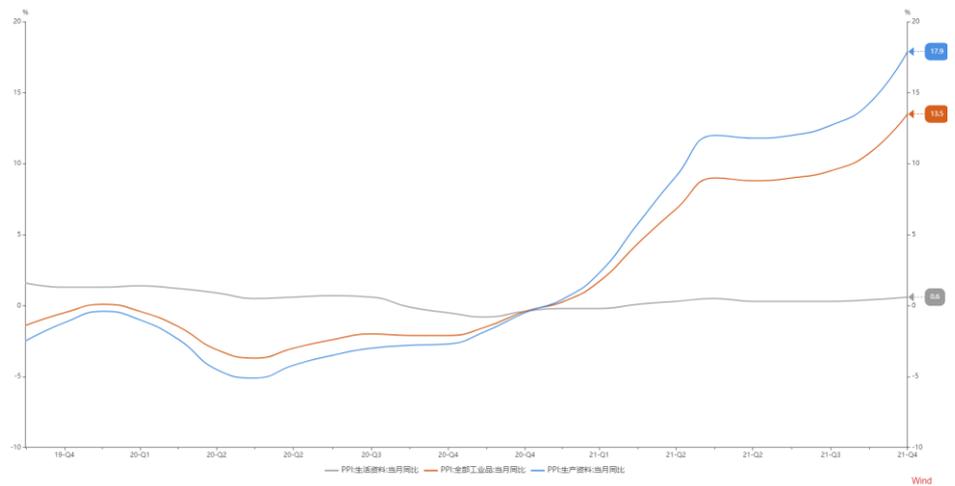


资料来源：湘财证券研究所、Wind

## 2 PPI 再次突破新高

10 月 PPI 同比增速录得 13.5%，较前值继续扩大 2.8 个百分点，再次突破历史新高，其中生产资料当月同比 17.9%，生活资料当月同比 0.6%。PPI 环比增 2.5%，生产资料环比 3.3%，生活资料环比 0.1%。

图 4 PPI 再次突破新高 (%)



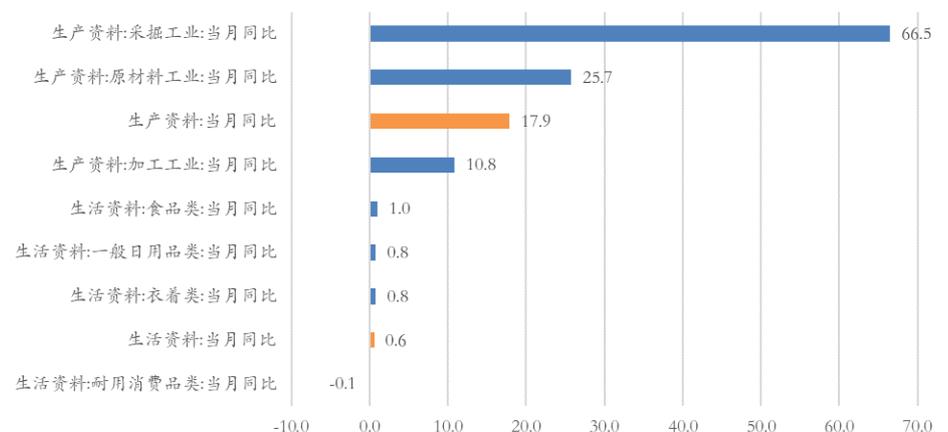
资料来源：湘财证券研究所、Wind

无论从同比还是环比角度看，采掘工业和原材料工业都是继续推高 PPI 的解释变量，采掘工业当月同比增 66.5%，环比增 12.1%、原材料工业同比增 25.7%，环比增 4.4%。目前看上游涨价导致 PPI 屡创新高的逻辑仍然成立。

当前正值秋冬转换之际，国内用煤用电需求旺盛，虽然发改委近期联合多部门制定“稳供”措施，但行政干预或许只能解燃眉之急，供需失衡的结构性问题仍然存在。

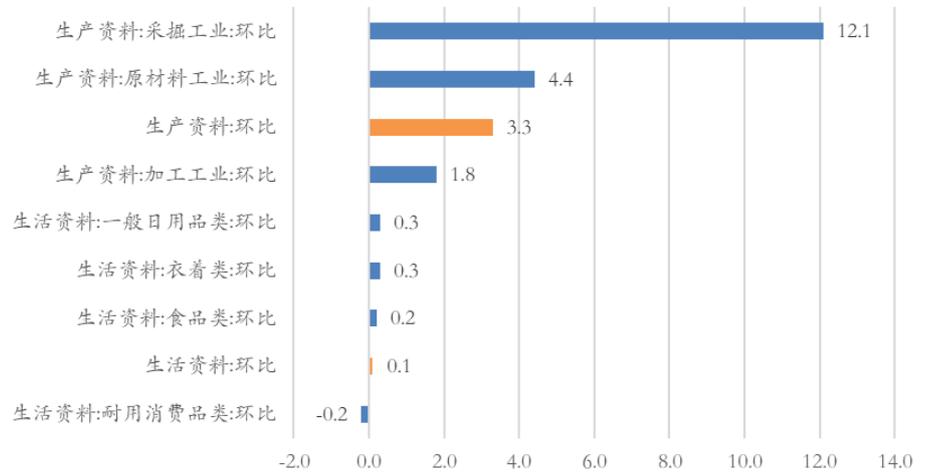
目前上游原材料的需求持续旺盛，但作为主要资源供给方的新兴市场国家受疫情影响产能仍然受限，所以我们判断 PPI 或将维持高位，拐点可能要视全球疫情好转程度而定。

图 5 PPI 分项同比增速比较 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 6 PPI 分项环比增速比较 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

### 3 CPI、PPI 剪刀差有望回落

在此背景下，本月 CPI、PPI 剪刀差进一步拉大，较上月 10% 的剪刀差继续上涨 2 个百分点达到 12%。

值得注意的是，本月通胀数据表现出来的另一特征是食品通胀压力渐起，近期油价上涨和气候原因导致运输成本增加，对保质期要求较高的蔬菜鲜果最先反应于价格变化中，叠加居民部门的囤粮行为也加速了相关食品价格的上涨。此外，从供需结构看，本轮超级猪周期的高峰已过，未来伴随供给逐步回落，供大于求的局面将得到缓解，CPI 可能还会继续走高。同时，环比看上游原材料价格涨势已出现趋缓的迹象，如若疫苗普及率持续提高，对于供需错配的情况也将得到改善。CPI、PPI 剪刀差有望从高点回落。

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\\_29364](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29364)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn