

10月中国宏观数据点评——

CPI筑底反弹，PPI冲高见顶；社融增速见底，信贷温和增长

CPI同比和环比增速均上升。10月，CPI同比增速由前期的0.7%升至1.5%，略高于预期（1.4%）；CPI环比增速由前期的0.0%升至0.7%。**食品和消费品的价格上涨明显。**就同比增速而言，食品价格降幅由前期的-5.2%收窄至10月的-2.4%，消费品价格由前期的0.2%升至10月的1.6%。

鲜菜价格大涨。10月，鲜菜价格同比增长15.9%、环比增长16.6%，较前期分别上升18.4和15.6个百分点。鲜菜价格上行主要受短期供需紧张和运输成本上升的影响。**能源价格上涨，导致交通工具用燃料、水电燃料价格上行，并推动交通通讯、居住的价格修复。**10月，交通工具用燃料价格同比增长31.4%，较前期上升8.6个百分点；水电燃料价格同比增长4.5%，较前期上升1.9个百分点。

PPI同比和环比增速创新高。10月，PPI同比增速由前期的10.7%升至13.5%，高于预期（12.3%），为1995年8月以来单月新高；PPI环比增速由前期的1.2%升至10月的2.5%，为有记录以来最高值，PPI上行斜率陡峭。**煤价大幅上涨，导致CPI与PPI剪刀差反向继续走阔，但剪刀差反向收窄的长期趋势仍未改变。**

新增社融同比多增，社融增速见底。10月，新增社融1.59万亿元，低于预期（1.70万亿元），但高于去年同期（1.39万亿元）。10月，社融存量升至309.5万亿元，同比增长10.0%，增速与前期持平。我们认为，社融增速继续下行的概率不大，信贷脉冲也出现筑底反弹的迹象。

信贷温和增长，居民房贷趋稳、企业中长期贷款大幅回落。10月，新增人民币贷款8,262亿元，高于预期（8,000亿元），同比多增1,364亿元，较2019年同期多增1,649亿元。

M2增速回升，M1增速回落。信贷温和增长的影响下，10月M2同比增长8.7%，高于预期（8.3%），较前期上升0.4个百分点。M1同比增速由9月的3.7%降至10月的2.8%，低于预期（3.3%），M1增速连续回落，显示经济活力有所下降、企业流动性下降。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021年11月12日

主要数据	10月	9月	8月
CPI (%)	1.5	0.7	0.8
PPI (%)	13.5	10.7	9.5
社融存量 (万亿元)	309.5	308.1	305.3
社融增量 (万亿元)	1.59	2.90	2.97
M2 同比 (%)	8.7	8.3	8.2
M1 同比 (%)	2.8	3.7	4.2

资料来源：国家统计局，中国人民银行，浦银国际

相关报告：

[《10月中国宏观数据点评——出口增速边际加快，贸易顺差创单月历史新高》](#)
(2021-11-08)

[《10月中国宏观数据点评——生产偏冷和疫情反弹，制造业和非制造业PMI双双回落》](#) (2021-11-01)

[《2021年中期宏观经济展望：聚焦高质量和结构性的复苏》](#) (2021-06-07)



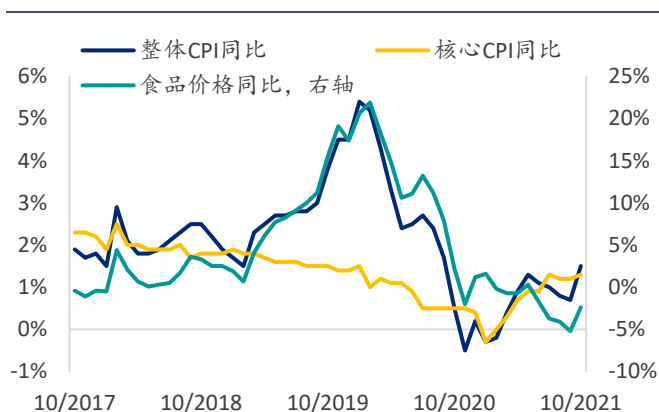
扫码关注浦银国际研究

CPI 筑底反弹，PPI 冲高见顶

CPI 同比和环比增速均上升，核心 CPI 变动不大。10 月，CPI 同比增速由前期的 0.7% 升至 1.5%，略高于预期（1.4%）；CPI 环比增速由前期的 0.0% 升至 0.7%。10 月，扣除食品和能源的价格影响，核心 CPI 同比增长 1.3%，较前期上涨 0.1 个百分点；核心 CPI 环比增长 0.1%，较前期回落 0.1 个百分点。

食品和消费品的价格上涨明显。就同比增速而言，食品价格降幅由前期的 -5.2% 收窄至 10 月的 -2.4%，消费品价格由前期的 0.2% 升至 10 月的 1.6%；就环比增速而言，10 月的食品价格（1.7%）和消费品价格（1.1%）较前期分别增长 2.4 和 1.1 个百分点。10 月，服务价格的同比（1.4%）和环比（0.1%）增速与前期相同。

图表 1：食品价格上升，带动整体 CPI 筑底反弹



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：最新 CPI 数据一览

	同比 (%)		环比 (%)	
	10 月	9 月	10 月	9 月
整体 CPI	1.5	0.7	0.7	0.0
其中：核心 CPI	1.3	1.2	0.1	0.2
其中：食品	-2.4	-5.2	1.7	-0.7
非食品	2.4	2.0	0.4	0.2
其中：消费品	1.6	0.2	1.1	0.0
服务	1.4	1.4	0.1	0.1
其中：城市	1.6	0.8	0.7	0.0
农村	1.2	0.2	0.7	0.1

资料来源：CEIC，浦银国际

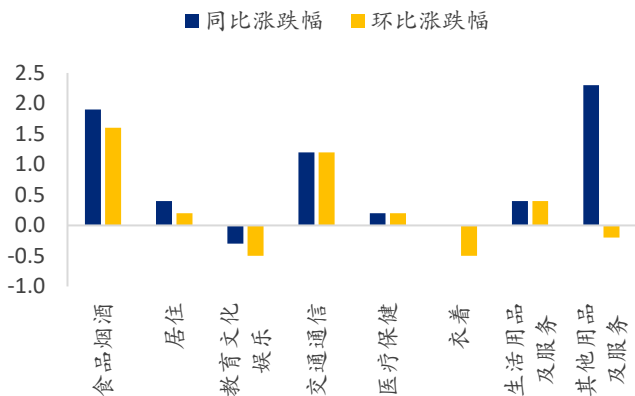
各类别中，食品烟酒和交通通信价格上涨显著，居住价格小幅上升。10 月，食品烟酒价格同比降幅收窄 1.9 个百分点至 -0.9%，环比增速由负转正，从前期的 -0.4% 升至 10 月的 1.2%；交通通信价格的同比和环比增速均上升 1.2 个百分点，分别升至 7.0% 和 1.0%；居住价格同比（1.7%）和环比（0.4%）增速分别上升 0.4 和 0.2 个百分点。

鲜菜价格大涨，猪周期拐点临近。10 月，鲜菜价格同比增长 15.9%、环比增长 16.6%，较前期分别上升 18.4 和 15.6 个百分点，为食品烟酒中涨幅最显著的项目。鲜菜价格上行主要受短期供需紧张和运输成本上升的影响。10 月，猪肉价格的同比、环比降幅继续收窄，增速分别升至 -44.0% 和 -2.0%。考虑到猪肉价格的基数效应逐渐减弱，我们预计食品通胀将继续回暖。

能源价格上涨，导致交通工具用燃料、水电燃料价格上行，并推动交通通讯、居住的价格修复。10月，交通工具用燃料价格同比增长31.4%、环比增长4.7%，较前期分别增长8.6和5.1个百分点，为交通通信中涨幅最大的项目。10月，水电燃料价格同比增长4.5%、环比增长2.0%，较前期分别增长1.9和1.1个百分点，为居住中涨幅最大的项目。

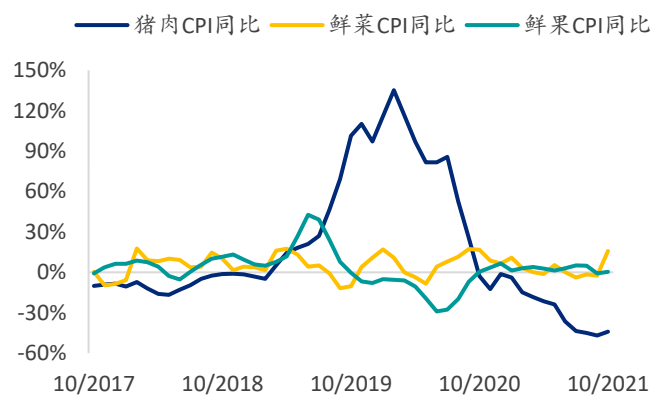
通信工具价格修复遇冷，其它工业消费品价格修复趋稳。10月，通信工具CPI同比增速下降5.3个百分点至-0.1%，为主要工业消费品中价格降幅最大的项目；家用器具CPI同比增长1.5%，与前期持平；交通工具CPI同比增长0.9%，较前期增长0.4个百分点；服装CPI同比增长0.6%，较前期回落0.1个百分点。

图表 3: 10月, CPI 各项目的同比和环比增速涨跌幅



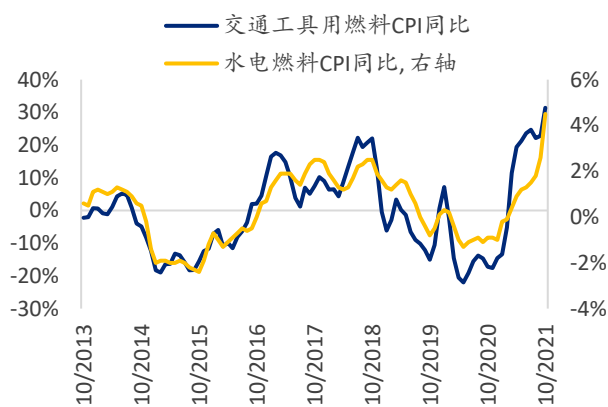
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 4: 主要食品的 CPI 同比增速



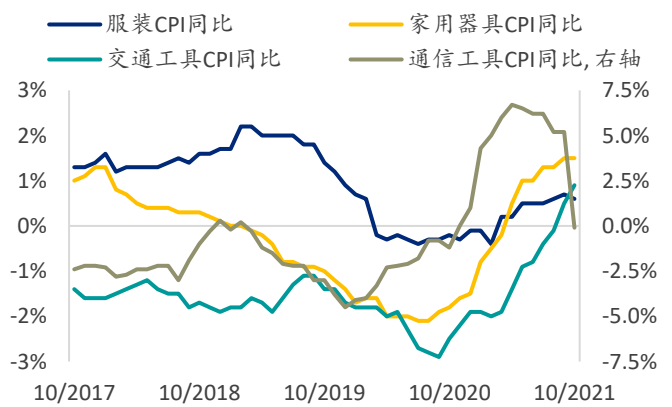
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 5: 能源价格上涨, 带动交通和居住的燃料价格上行



资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 6: 主要工业消费品的 CPI 同比增速



资料来源: Macrobond, 浦银国际

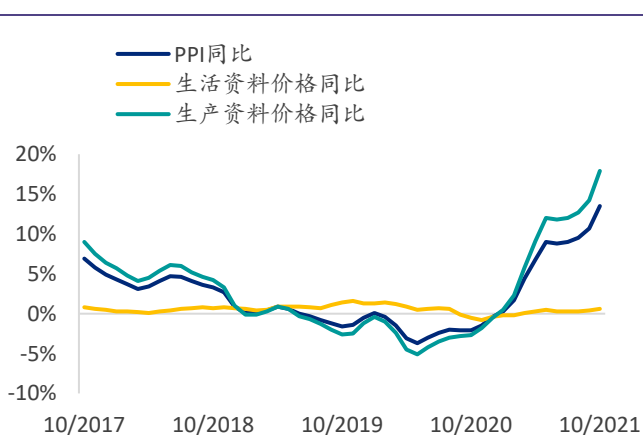
PPI 同比和环比增速创新高。10 月，PPI 同比增速由前期的 10.7% 升至 13.5%，高于预期(12.3%)，为 1995 年 8 月以来单月新高；PPI 环比增速由前期的 1.2% 升至 10 月的 2.5%，为有记录以来最高值，PPI 上行斜率陡峭。

生产资料价格继续上升。10 月，生产资料价格的同比增速上升 3.7 个百分点至 17.9%，环比增速从前期的 1.5% 升至 3.3%，大宗商品价格交替上升推动生产资料价格修复（详情请见《[10 月中国宏观数据点评——生产偏冷和疫情反弹，制造业和非制造业 PMI 双双回落](#)》）。自上而下的价格修复过程依然明显。10 月，采掘（66.5%）、原材料（25.7%）、加工（10.8%）的同比增速依然延续“上游快、下游慢”的特征，行业间生产资料价格的修复仍受大宗商品价格的影响。

生活资料继续价格修复。10 月，生活资料价格同比增长 0.6%，较前期上升 0.2 个百分点；环比增速从前期的 0.0% 升至 0.1%。其中，衣着（0.8%）和一般日用品（0.8%）的资料价格同比增速明显加快，较前期均上升 0.4 个百分点，消费品延续价格修复，通胀由生产端开始逐渐传导至消费端。

煤价大幅上涨，导致 CPI 与 PPI 剪刀差反向继续走阔，但剪刀差反向收窄的长期趋势仍未改变。相较于今年年中，10 月末的煤价已上涨约 48.1%，推动了 PPI 在下半年继续冲高，并导致 CPI 与 PPI 剪刀差反向继续走阔。但是，长期来看，我们仍维持在[2021 年中期宏观经济展望](#)的判断，随着基数效应逐渐减弱，包括煤在内的大宗商品价格增速回落，PPI 的上行趋势放缓，叠加食品价格回升以及通胀由 PPI 传导至 CPI 的影响，CPI 与 PPI 剪刀差反向走阔的趋势将缓解。

图表 7：生产资料价格上行，PPI 同比增速创新高



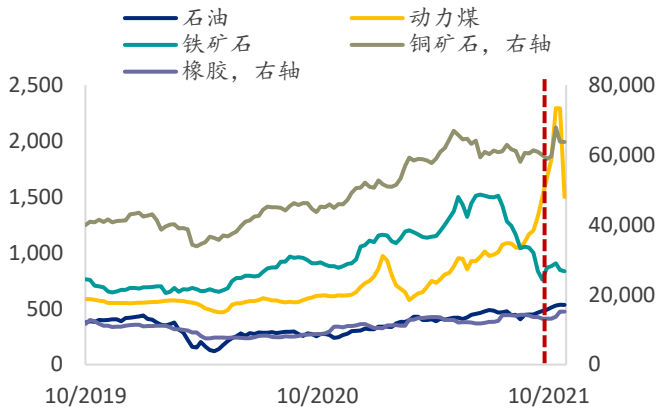
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：最新 PPI 数据一览

	同比 (%)		环比 (%)	
	10 月	9 月	10 月	9 月
整体 PPI	13.5	10.7	2.5	1.2
其中：生产资料	17.9	14.2	3.3	1.5
采掘	66.5	49.4	12.1	5.5
原材料	25.7	20.4	4.4	1.9
加工	10.8	8.9	1.8	0.9
其中：生活资料	0.6	0.4	0.1	0.0
食品	1.0	0.7	0.2	-0.1
衣着	0.8	0.4	0.3	0.2
一般日用品	0.8	0.4	0.3	-0.1
耐用消费品	-0.1	0.2	-0.2	0.0

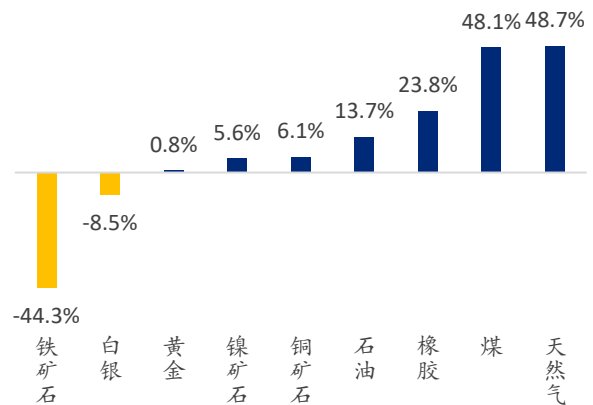
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 9: 大宗商品价格走势, 煤价在今年 10 月末出现回落



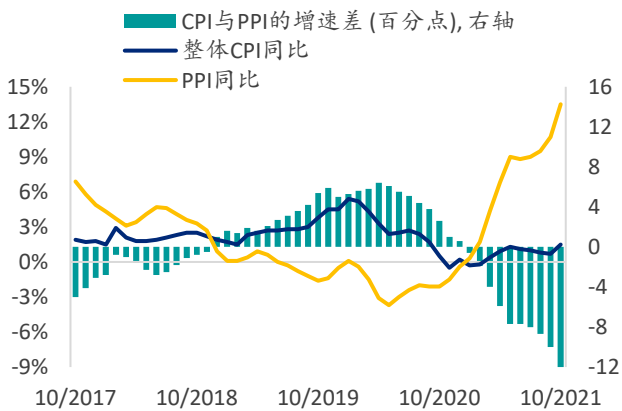
注: 石油价格为元/桶, 其他商品价格为元/吨
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 10: 2021 年下半年 (7 月初-10 月末), 大宗商品价格涨跌幅



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 11: CPI 与 PPI 剪刀差反向走阔至 12.0 个百分点



资料来源: CEIC, 浦银国际

社融增速见底，信贷温和增长

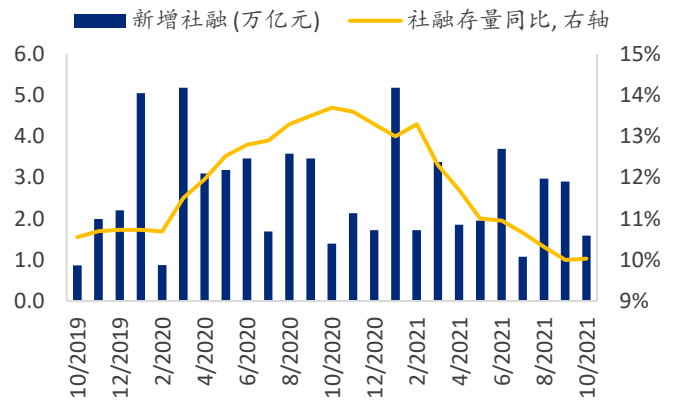
新增社融同比多增，社融增速见底。10月，新增社融1.59万亿元，低于预期（1.70万亿元），但高于去年同期（1.39万亿元）。10月，社融存量升至309.5万亿元，同比增长10.0%，增速与前期持平，与我们在[2021年中期宏观经济展望](#)中“社融增速年内回落至10.5%”的观点基本相符。展望未来，我们认为，社融增速继续下行的概率不大，信贷脉冲也出现筑底反弹的迹象。

图表 12：中国信贷脉冲将筑底反弹



资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 13：新增社融与社融存量增速的变化



资料来源：CEIC，浦银国际

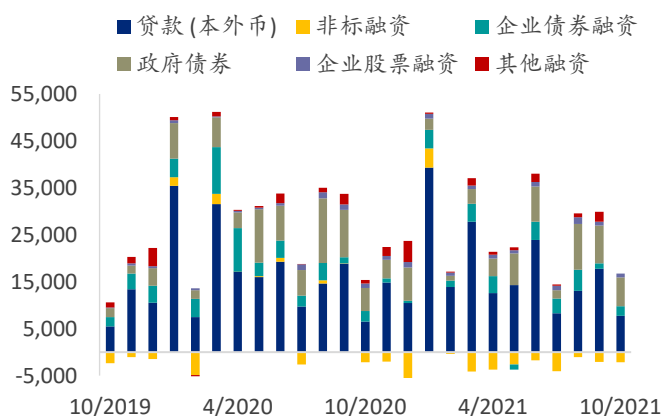
新增社融同比多增 1,971 亿元，主要受贷款和政府债券融资的推动。10月，社融口径的新增本外币贷款约 7,719 亿元，同比多增 1,231 亿元。10月，新增政府债券融资 6,167 亿元，虽然较 9 月（8,066 亿元）和 8 月（9,738 亿元）有所回落，但仍为 10 月的历史最高值，同比多增 1,236 亿元。非标融资规模连续 9 个月下降。10 月，非标融资减少 2,120 亿元，与去年同期基本持平。其中，委托贷款减少 173 亿元，与去年同期持平；信托贷款减少 1,061 亿元，同比多减 186 亿元；表外票据融资减少 886 亿元，同比少减 203 亿元。

信贷温和增长，居民房贷趋稳、企业中长期贷款大幅回落。10 月，新增人民币贷款 8,262 亿元，高于预期（8,000 亿元），同比多增 1,364 亿元，较 2019 年同期多增 1,649 亿元。10 月，新增居民中长期贷款 4,221 亿元，同比多增 162 亿元，显示出在央行“三线四档”执行力度重新定调后，居民房贷需求得到保障。10 月，新增企业中长期贷款 2,190 亿元，同比少增 1,923 亿元，显示实体经济融资需求显著下滑。

M2 增速回升, M1 增速回落。信贷温和增长的影响下, 10 月 M2 同比增长 8.7%, 高于预期 (8.3%), 较前期上升 0.4 个百分点。M1 同比增速由 9 月的 3.7% 降至 10 月的 2.8%, 低于预期 (3.3%), M1 增速连续回落, 显示经济活力有所下降、企业流动性下降。

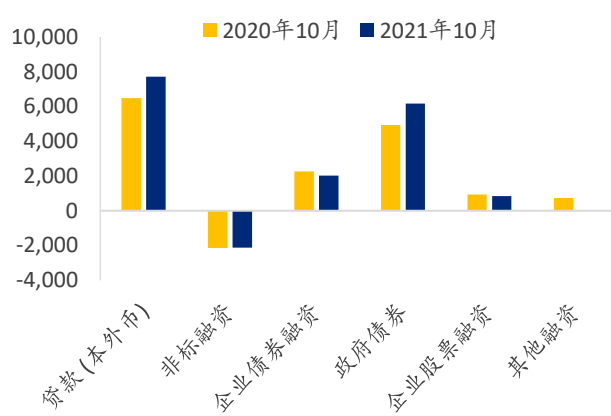
非银金融机构和财政存款多增, 带动存款规模整体回升。10 月, 新增人民币存款 7,649 亿元, 带动同比增速由前期的 8.6% 升至 9.1%。其中, 10 月新增非银金融机构存款 1.24 万亿元, 同比多增 9,482 亿元; 10 月新增财政存款 1.11 万亿元, 同比多增 2,050 亿元, 财政支出仍有空间。此外, 居民户存款规模 10 月减少 1.21 万亿元, 同比多减 2,531 亿元; 企业存款规模 10 月减少 5,721 亿元, 同比少减 2,921 亿元。

图表 14: 新增社融结构 (亿元)



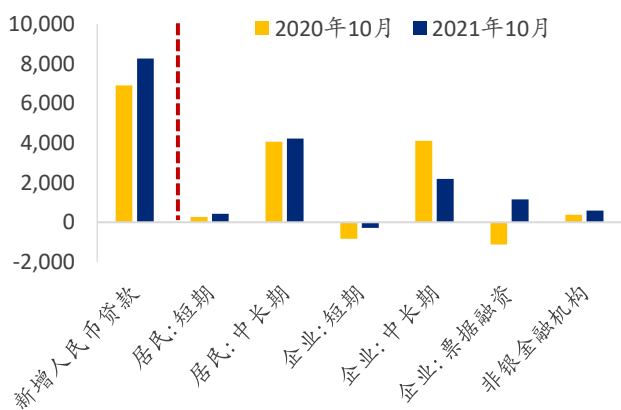
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 15: 新增社融结构对比 (亿元)



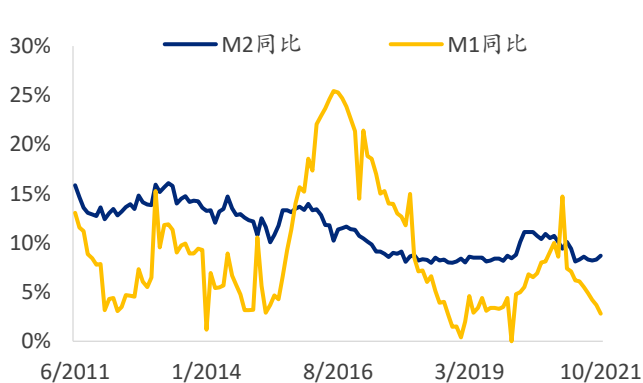
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 16: 新增信贷结构对比 (亿元)



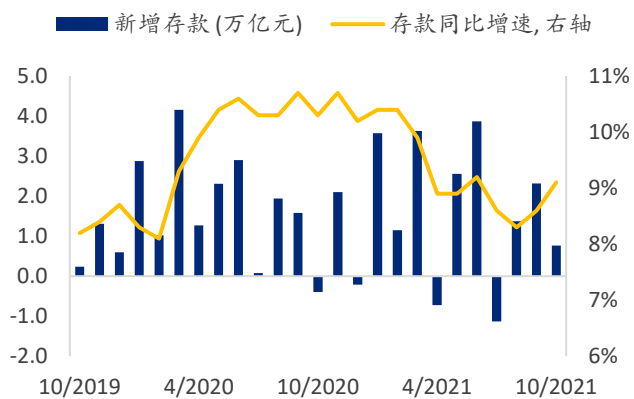
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 17: M2、M1 增速延续边际下降



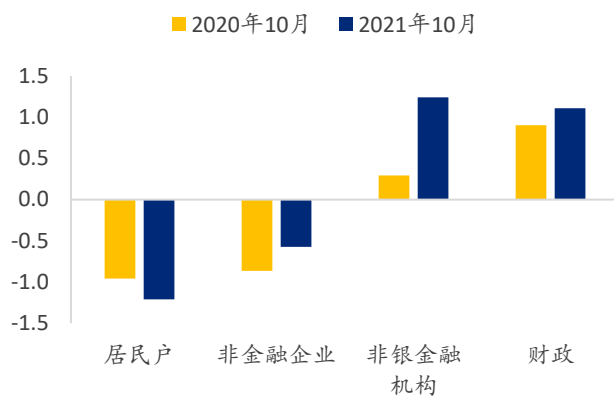
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 18: 新增存款与存款同比增速的变化



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 19: 新增存款结构对比 (万亿元)



资料来源: CEIC, 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

