

通胀下行的压力更值得关注——10月通胀数据点评

报告摘要：

10月CPI同比上涨0.5%，低于市场预期。其主要原因在于去年三四季度猪价上行导致的CPI基数的迅速抬升。猪肉价格的回落是拉低CPI的核心原因。十一假期期间国内出游旅行的需求较为旺盛，推动了相关服务价格的上涨。但油价的持续低迷导致汽油和柴油价格继续下降。整体来看，疫情对于国内需求端的冲击仍然较为明显，大多数类别的价格依然表现疲软。

我们预计11月CPI将回落至0附近，可能转负。一方面，猪肉价格仍在持续下跌之中，猪周期已经确认拐点，猪价将出现较长的下行周期。另一方面，其它各类商品和服务的需求恢复并不快，价格在十一假期的推动作用下尚未有明显改善。随着假期因素的消退和11月以来多个地区疫情的复发，未来CPI仍将承压。

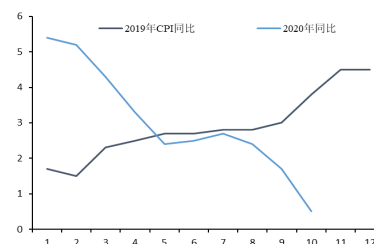
10月PPI同比下降2.1%，降幅超出市场预期，与前值持平。PPI环比持平，国内商品出厂价格相对稳定。其中，生产资料价格下降2.7%，降幅比上月收窄0.1个百分点；生活资料价格下降0.5%，降幅比上月扩大0.4个百分点。10月PPI的下行压力在于国际油价的疲软导致相关行业PPI继续走弱。但上行的动力在于入冬之后北方供暖需求增加带动相关产业价格回升。

我们预计未来PPI会回升但短期内恢复动力较弱。国内经济的稳步复苏对PPI产生较强支撑，PPI整体趋势向上。11月份由于全球疫情大规模爆发的影响，国际油价再度大跌，将是短期内拖累PPI的因素，海外各国封锁力度的加强也意味着大宗商品价格难有明显提振。但中长期趋势来看，随着疫苗的逐步普及，全球经济复苏的趋势不会改变，将对商品价格起到推动作用。

10月CPI迅速回落至1%以下，PPI持续疲软，表明整体来看疫情后中国经济需求端恢复并不迅速。核心CPI同比维持在0.5%的低位，居民消费的动力有待加强。我们认为在猪价快速下行的背景下，明年CPI同比中枢将会走低至1%。通胀的上行压力不足虑，而通胀过低对企业盈利的影响值得关注。我们认为明年货币政策收紧的幅度不宜过大，即使去杠杆也将是较为温和的过程。

风险提示：海外疫情冲击大宗商品价格

相关数据



相关报告

《重生——2021年中国宏观经济展望》

20201029

《CPI同比即将回落至1%以下——9月通胀数据点评》

20201016

《2021年CPI中枢或将走低至1%》

20201015

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. CPI 如期回落至“0”时代，可能开启负时代.....	3
3. PPI 保持稳定，预计未来小幅回升	4
4. 明年通胀中枢较低，货币政策收紧幅度不宜过大	5

图表目录

图 1: CPI 下行主要原因是去年基数的迅速抬升.....	3
图 2: 大多数类别 CPI 同比依然疲软.....	4
图 3: 猪肉价格持续下行.....	4
图 4: PPI 持平上月.....	5
图 5: 核心 CPI 维持较低水平	6

1. 主要数据

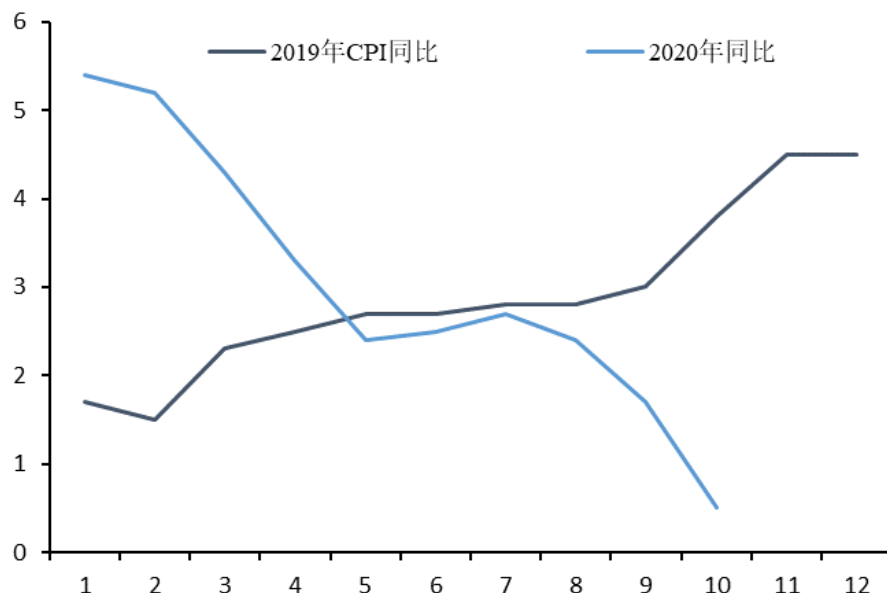
中国 10 月 CPI 同比上涨 0.5%，预期上涨 0.8%，前值上涨 1.7%。

中国 10 月 PPI 同比下降 2.1%，预期下降 2%，前值下降 2.1%。

2. CPI 如期回落至“0”时代，可能开启负时代

10 月 CPI 同比上涨 0.5%，低于市场预期。其中，消费品价格上涨 0.6%，服务价格上涨 0.3%。消费品价格同比涨幅从上个月的 2.6% 下降至本月的 0.6%，是拖累通胀的主要因素。其主要原因在于去年三四季度猪价上行导致的 CPI 基数的迅速抬升。

图 1: CPI 下行主要原因是去年基数的迅速抬升

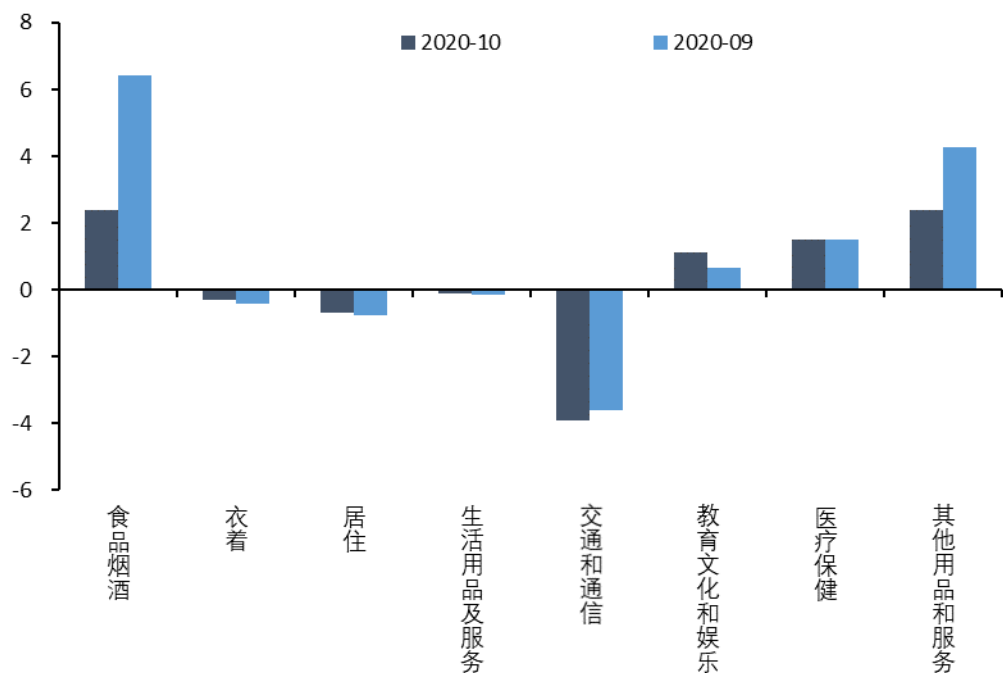


数据来源：东北证券，Wind

猪肉价格的回落是拉低 CPI 的核心原因。由于供给端的持续修复，今年 10 月猪肉价格环比下降 7%，较上个月降幅扩大 5.4 个百分点；同比下降 2.8%，是在连续上涨 19 个月后首次由涨转降。

十一假期期间国内出游旅行的需求较为旺盛，推动了相关服务价格的上涨。飞机票、宾馆住宿和旅游价格分别环比上涨 9.4%、4.1%和 2.8%。但油价的持续低迷导致汽油和柴油价格继续下降。整体来看，疫情对于国内需求端的冲击仍然较为明显，大多数类别的价格依然表现疲软。

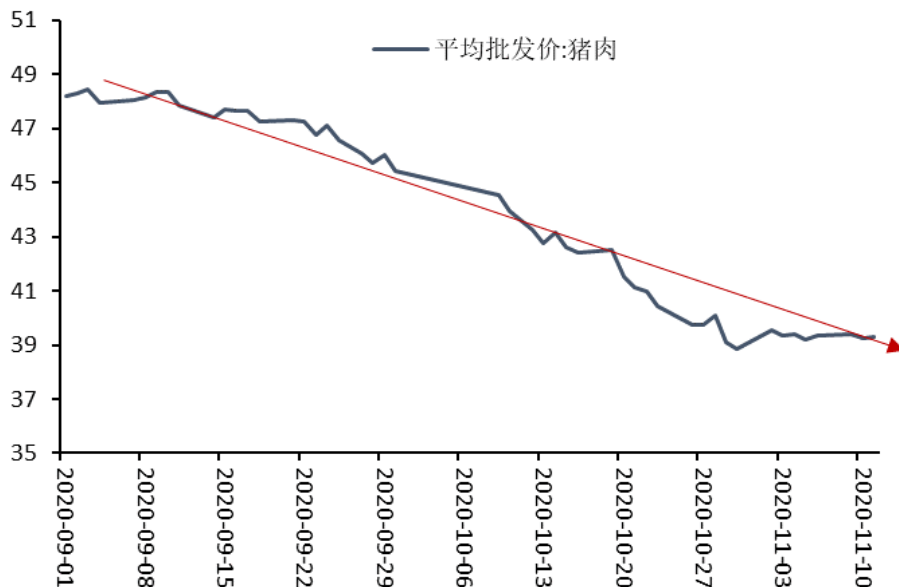
图 2: 大多数类别 CPI 同比依然疲软



数据来源: 东北证券, Wind

我们预计 11 月 CPI 将回落至 0 附近, 可能转负。一方面, 猪肉价格仍在持续下跌之中, 猪周期已经确认拐点, 猪价将出现较长的下行周期。而去年高基数的影响下对 CPI 同比的拖累作用将十分明显。另一方面, 其它各类商品和服务的需求恢复并不快, 价格在十一假期的推动作用下尚未有明显改善。随着假期因素的消退和 11 月以来多个地区疫情的复发, 未来 CPI 仍将承压。

图 3: 猪肉价格持续下行

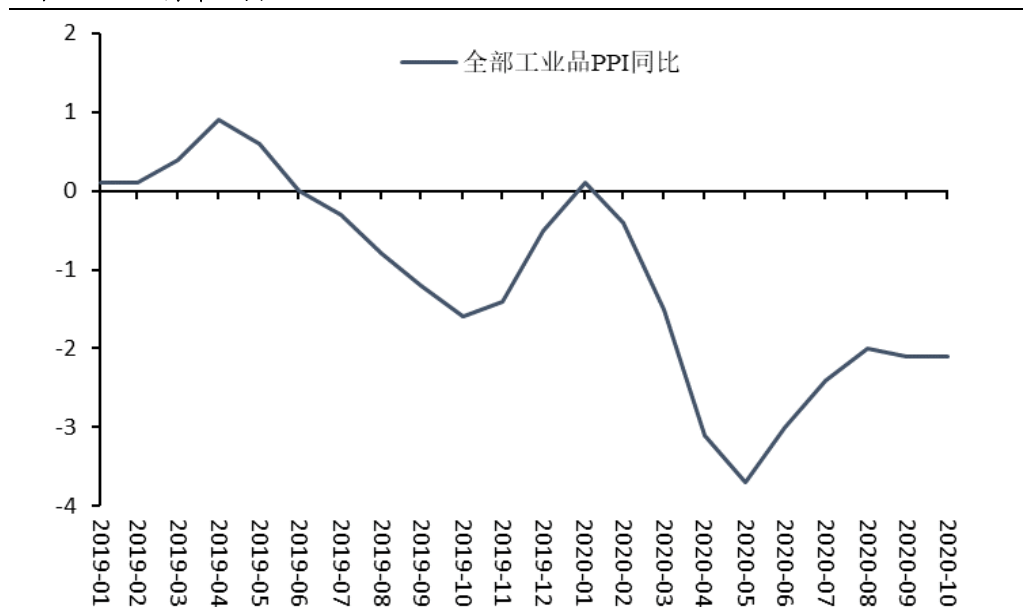


数据来源: 东北证券, Wind

3. PPI 保持稳定, 预计未来小幅回升

10月PPI同比下降2.1%，降幅超出市场预期，与前值持平。PPI环比持平，国内商品出厂价格相对稳定。其中，生产资料价格下降2.7%，降幅比上月收窄0.1个百分点；生活资料价格下降0.5%，降幅比上月扩大0.4个百分点。

图 4: PPI 持平上月



数据来源：东北证券，Wind

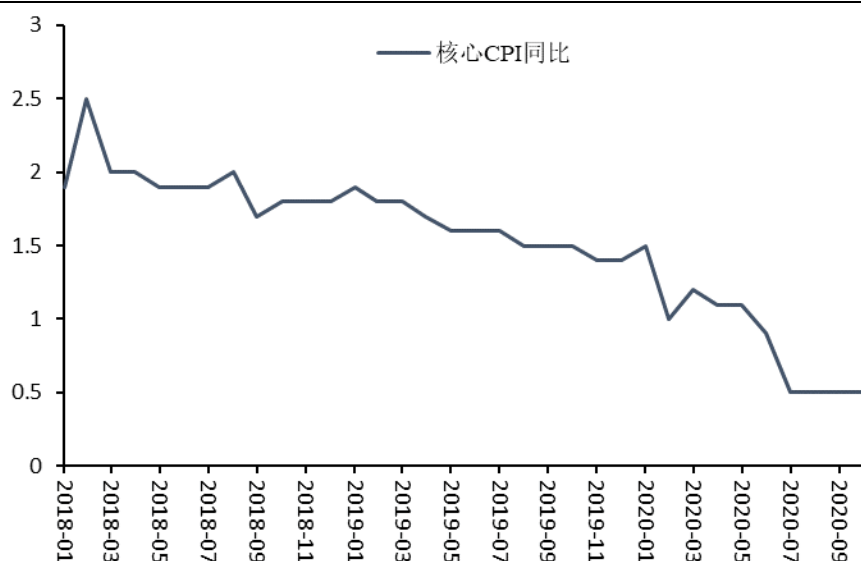
10月PPI的下行压力在于国际油价的疲软导致相关行业PPI继续走弱。石油和天然气开采业价格环比下降4.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比下降1.6%。但上行的动力在于入冬之后北方供暖需求增加带动相关产业价格回升。煤炭开采和洗选业、燃气生产和供应业价格分别上涨2.1%和0.4%。

我们预计未来PPI会回升但短期内恢复动力较弱。国内经济的稳步复苏对PPI产生较强支撑，PPI整体趋势向上。11月份由于全球疫情大规模爆发的影响，国际油价再度大跌，将是短期内拖累PPI的因素，海外各国封锁力度的加强也意味着大宗商品价格难有明显提振。但中长期趋势来看，随着疫苗的逐步普及，全球经济复苏的趋势不会改变，将对商品价格起到推动作用。

4. 明年通胀中枢较低，货币政策收紧幅度不宜过大

10月CPI迅速回落至1%以下，PPI持续疲软，表明整体来看疫情后中国经济需求端恢复并不迅速。核心CPI同比维持在0.5%的低位，居民消费的动力有待加强。我们认为在猪价快速下行的背景下，明年CPI同比中枢将会走低至1%。通胀的上行压力不足虑，而通胀过低对企业盈利的影响值得关注。我们认为明年货币政策收紧的幅度不宜过大，即使去杠杆也将是较为温和的过程。

图 5: 核心 CPI 维持较低水平



数据来源: 东北证券, Wind

风险提示: 海外疫情冲击大宗商品价格。

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_1463

