

10 月通胀数据：冷冬将至，关注“拉尼娜事件”对物价的扰动

核心观点

10 月 CPI 同比+0.5%，前值+1.7%，生猪供给的确定性回暖推动猪价下行，高基数影响下 CPI 加速回落。双节需求回暖，非食品项价格小幅修复，其中出行产业链和纺织服装项表现较为突出。冷冬将至，“拉尼娜事件”有可能对物价造成扰动，尤其支撑鲜菜、冬季服装、煤炭等价格上升。10 月 PPI 同比-2.1%，与前值持平，修复进程放缓。受海外疫情二次爆发影响，10 月上游原材料价格整体走弱，原油价格震荡下跌，铁矿石价格高位回落；库存低位叠加需求旺盛，中游建材、化工品价格表现良好。

□ 猪肉价格回落，CPI 下行破“1”

10 月 CPI 环比-0.3%、同比+0.5%（前值+1.7%），CPI 同比加速回落。生猪供给的确定性回暖推动猪价下行，10 月 CPI 猪肉项同比-7%（前值+25.5%），去年猪价的高基数效应凸显。从生猪存栏、猪饲料销量和猪瘟疫苗等多重数据均可以验证生猪产能显著修复，生猪屠宰量已实现同比转正。“猪周期”符合发散蛛网模型，基本上 4 年为一个周期，以 2018 年 6 月为本轮超级猪周期的起点，预计 2022 年 5、6 月份将是生猪价格的底部。2020Q4 和 2021 年 Q1 在猪价高基数的影响下，CPI 都将处于 1% 以下的低位，甚至可能下行进入负值区间。

□ 双节需求回暖，非食品项小幅修复

10 月 CPI 非食品项环比+0.1%，价格小幅上涨，其中出行产业链和纺织服装项表现较为突出。国庆中秋双节期间旅游出行需求显著提振，飞机票、宾馆、旅游价格环比均有所上涨。8 月份以来纺织服装行业呈现加速修复态势，上游原材料棉花、化纤价格持续回升；冷冬将至，鸭绒、鹅绒价格有明显提升，反映出冬季御寒需求旺盛。国际原油价格再次震荡走弱，带动国内汽油和柴油价格再次下探，CPI 交通工具用燃料项拖累非食品项价格修复。

□ 冷冬将至，关注“拉尼娜事件”对物价的扰动

11 月 4 日国家气象中心披露，2020 年冬季，初步判断将形成一次弱到中等强度的拉尼娜事件，我们即将迎来冷冬，需要关注拉尼娜事件对于物价的扰动。食品项中，由于影响动植物的生长或运输，叠加部分囤货心理，鲜菜、鲜果、畜肉、大豆等价格都会有一定影响，从历史经验看，拉尼娜事件对于鲜菜价格的影响是最为显著。非食品项中，御寒需求增加利好服装项价格；冷冬导致供暖需求较强，而煤炭的开采、运输成本又会增加，PPI 煤炭采选项以及 CPI 水电燃料项也有环比上升动力。

□ 上游价格震荡，PPI 环比走平

10 月 PPI 环比走平，同比-2.1%，同比降幅也与上月持平。进入秋冬季节，海外疫情再次扩散反复，工业生产恢复较慢，粗钢产量回升乏力，电力、天然气需求疲弱，航班执飞数量回升放缓，10 月上游原材料价格整体走弱，原油价格震荡下跌，铁矿石价格高位回落。供暖季降至，叠加“拉尼娜事件”下的冷冬预期，煤炭价格加速回升，PPI 煤炭开采和洗选业分项环比+2.1%。由于整体库存处于低位，而终端需求旺盛，部分品类中游价格表现良好，建材中的钢材和水泥价格有所上涨；苯乙烯、顺丁橡胶等多类化工品价格也显著提振。

□ 震荡修复延续，静待疫苗落地

虽然国内需求稳中向好，但海外国家经济复苏一直受疫情拖累，原油价格持续在 40 美元/桶附近震荡，PPI 回升动力不足。不过，新冠疫苗即将落地兑现，2021 年全球经济修复确定性较强，支撑 PPI 向上修复。我们认为，供需友好情形下，2021 年原油价格中枢有望上行至 50~55 美元/桶：一方面，伴随工业企业产能修复及出行需求回暖，原油消费将有所提振；另一方面，OPEC+减产协议将在整个 2021 年维持，原油钻井平台数量大幅下降的背景下，供给修复也较难一蹴而就。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情二次爆发

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

1 《10 月数据预测：社融增速赶顶》
2020.10.31

2 《9 月通胀数据：猪周期下行带动
CPI 加速回落》2020.10.15

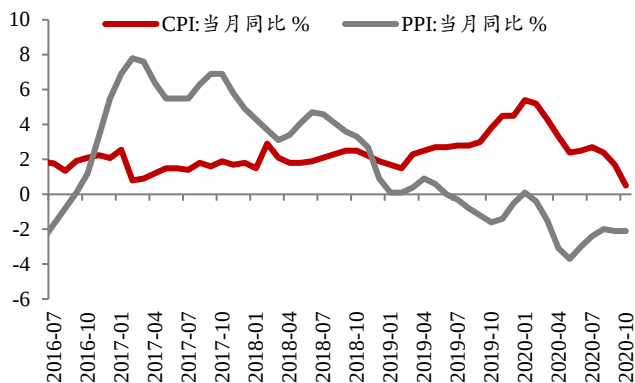
3 《9 月数据预测：三季度 GDP 增速
接近合理增长区间》2020.10.01

4 《8 月通胀数据：CPI 阶段回升，未
来下行趋势不改》2020.09.09

5 《8 月数据预测：保就业目标即将完
成》2020.09.01

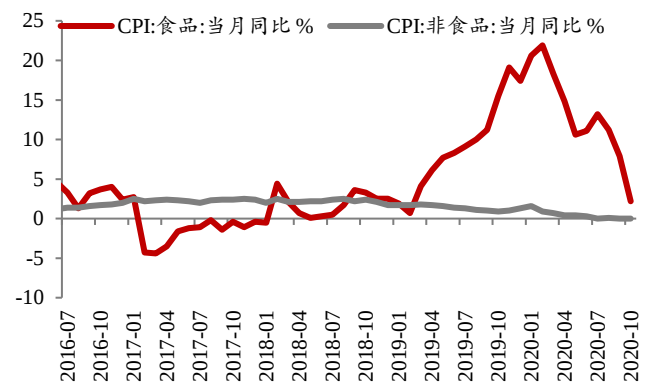
6 《7 月通胀数据：CPI 阶段回升，未
来下行趋势不改》2020.08.10

图表1: CPI下行, PPI持平



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表2: 食品价格快速回落



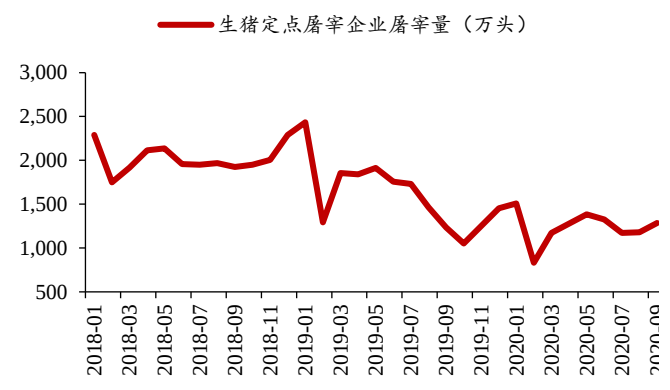
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表3: 猪肉价格见顶回落



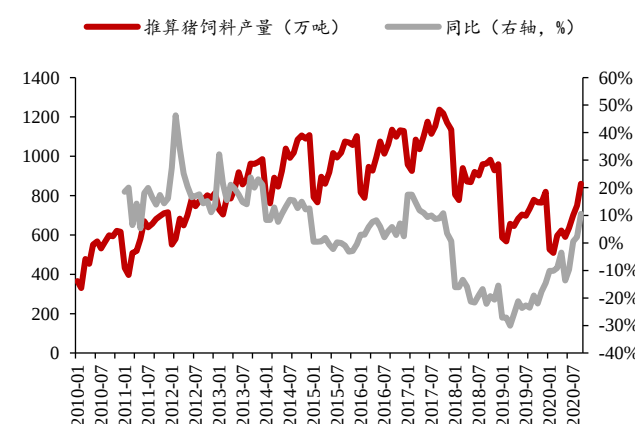
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表4: 生猪定点屠宰企业屠宰量上行



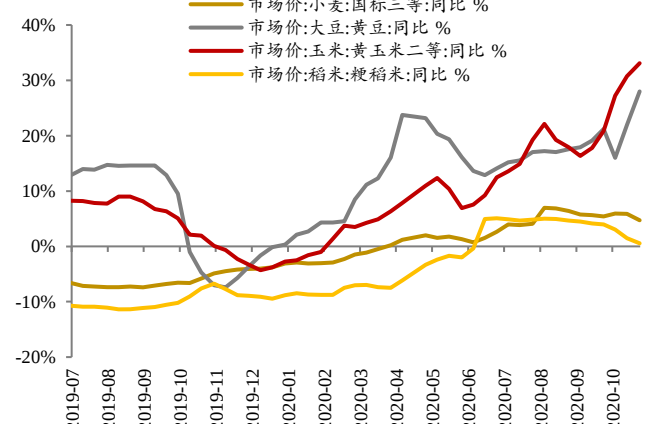
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表5: 由猪饲料产量观测生猪存栏回升



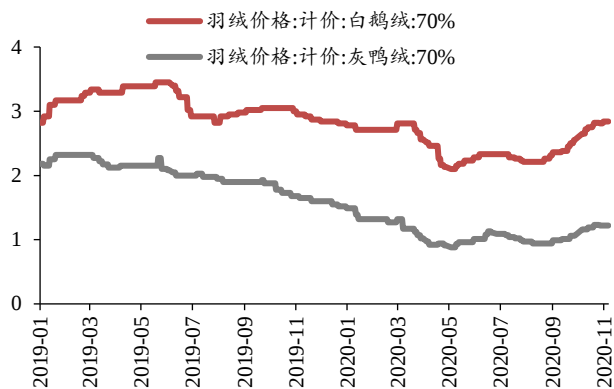
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表6: 玉米、大豆价格上探, 口粮价格基本稳定



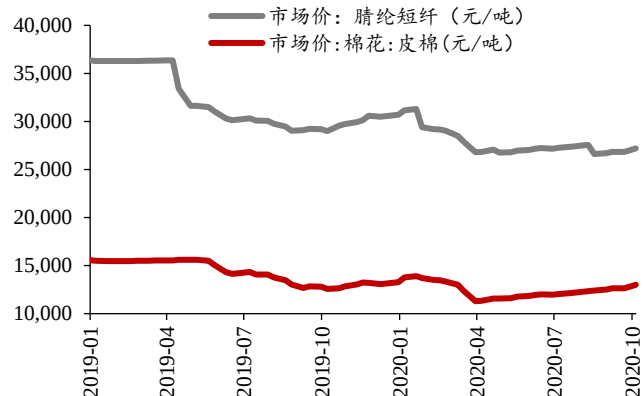
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表7：冷冬增加御寒需求，鸭绒、鹅绒价格显著上升



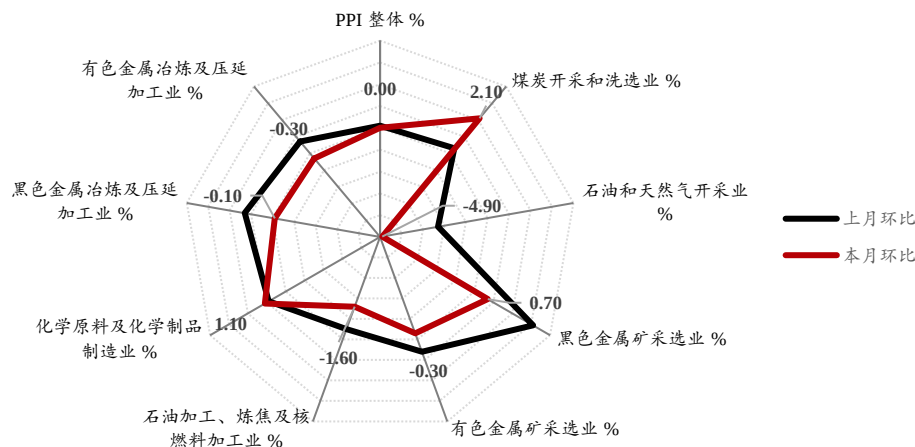
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表8：纺服上游原材料棉花、化纤价格持续回升



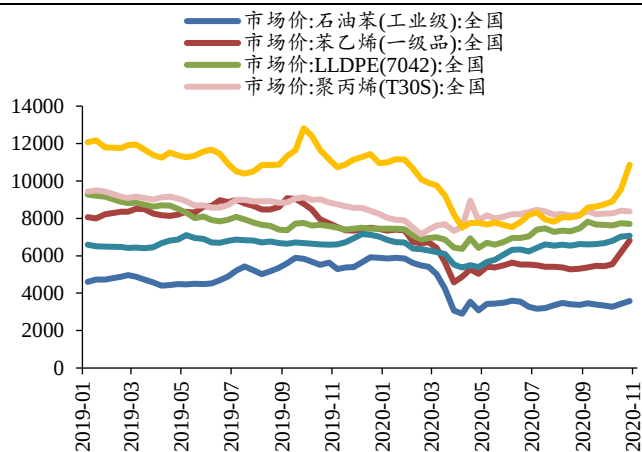
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表9：煤炭采选、化学原料及制品、黑金产业链表现较好



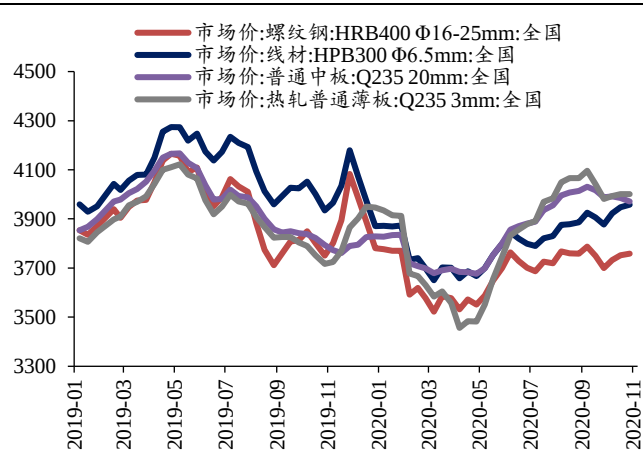
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表10：化工品价格上升



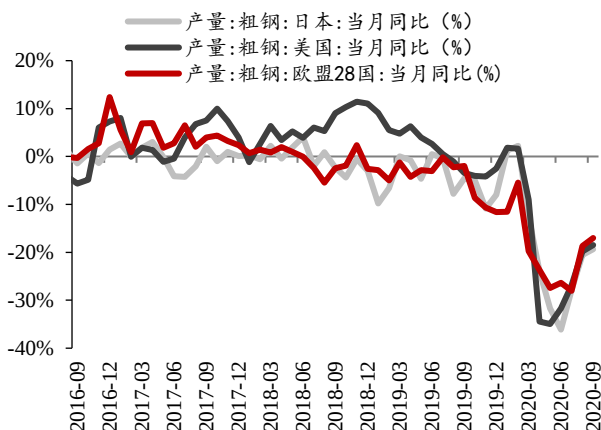
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表11：螺纹钢、线材等钢材价格普遍上涨



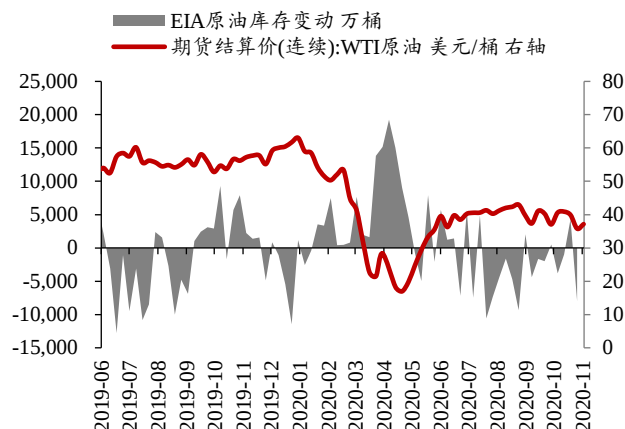
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表12：粗钢产量回升乏力



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表13：原油价格震荡走弱



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表14：拉尼娜事件对CPI&PPI的影响

商品分类		影响因素
CPI 食品 项	鲜菜	冬季气温偏低可能伴随着雨雪、冰冻灾害偏重，对农作物生长、农业设施、农产品运输造成不利影响 干旱影响油菜开花结实，使得油菜产量显著下降
	畜肉	气温偏低影响仔猪成活率，生猪生产成本增加，同时猪肉需求增加
	水产品	冻害可能影响渔业和水产养殖，如2008年雪灾造成部分水产养殖温室大棚垮塌
	粮食	干旱影响南美部分地区大豆生长，造成减产，尤以阿根廷大豆减产为主（我国大豆进口：阿根廷占10%，巴西占65%） 冻害可能造成冬小麦减产 拉尼娜气候可能会造成美国中西、西南部和巴西、阿根廷西岸主要玉米种植区出现干旱天气，而高温干旱将会造成玉米单产下降
	鲜果	影响果树生长，可能造成减产
CPI	生活用品及服务	供暖需求增加，煤炭开采、运输成本增加，导致水电燃料、居住、房租

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_1519

