

2020年11月10日

固定收益研究

研究所

证券分析师:
021-68930187
联系人:
021-60338175

靳毅 S0350517100001
jiny01@ghzq.com.cn
吕剑宇 S0350119010018
lvjy@ghzq.com.cn

CPI重回‘0’时代

——10月价格数据点评

相关报告

《2020年10月PMI数据点评：季节回落不掩复苏动力》——2020-10-31

《2020年9月经济数据点评：消费成为后起之秀》——2020-10-19

《9月价格数据点评：通缩？不，通胀来了》——2020-10-15

《9月金融数据点评：为何多项数据再超预期？》——2020-10-14

《2020年9月PMI数据点评：超预期的持续复苏》——2020-09-30

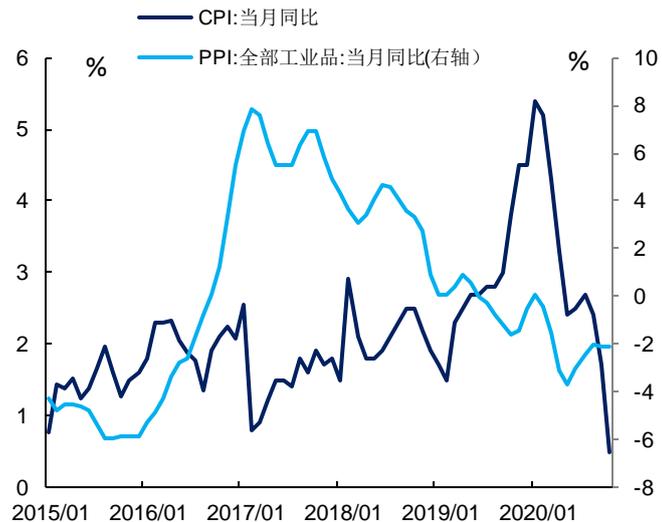
投资要点：

- **事件** 11月10日,国家统计局公布我国10月份居民消费价格(CPI)和工业生产者出厂价格(PPI)数据。其中10月CPI同比上涨0.5%,增速较上月下行1.2个百分点,环比下行0.3%。10月PPI同比下跌2.1%,增速降幅和上月持平,环比持平。
- **点评** 10月份价格数据中,CPI增速大幅下行主要因为猪肉供给持续恢复,国际油价震荡下行及翘尾因素三大因素叠加,并且年底前CPI仍将继续下行。在剔除食品及能源的扰动之后,核心CPI同比连续三个月持平,‘双节’期间部分消费品、服务细分项目触底回升,反映出疫情后消费、出口复苏,民生改善的积极迹象。
- PPI总体表现与上月持平,主要源于10月份原油价格下挫及CPI对PPI生活部门价格传导的影响。但从中长期来看,全球经济复苏与宽松的流动性环境,带来大宗商品价格的支撑,同时中国出口与地产投资仍有韧性,将继续推动PPI未来延续上行趋势。
- **风险提示** 油价波动风险;“新冠”疫情风险;极端气候风险

1、事件

11月10日，国家统计局公布我国10月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中10月CPI同比上涨0.5%，增速较上月下行1.2个百分点，环比下行0.3%。10月PPI同比下跌2.1%，增速降幅和上月持平，环比持平。

图1：CPI、PPI同比增速走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

2、点评

10月份价格数据中，CPI跌破‘1%’关口，如何看待本月CPI出现的大幅下行？PPI方面，本月PPI回升趋势中断，未来走势将如何变化？

10月份价格数据中，CPI增速大幅下行主要因为猪肉供给持续恢复，国际油价震荡下行及翘尾因素三大因素叠加，并且年底前CPI仍将继续下行。在剔除食品及能源的扰动之后，核心CPI同比连续三个月持平，‘双节’期间部分消费品、服务细分项目触底回升，反映出疫情后消费、出口复苏，民生改善的积极迹象。

PPI总体表现与上月持平，主要源于10月份原油价格下挫及CPI对PPI生活部门价格传导的影响。但从中长期来看，全球经济复苏与宽松的流动性环境，带来大宗商品价格的支撑，同时中国出口与地产投资仍有韧性，将继续推动PPI未来延续上行趋势。

从目前的数据来看，并不需担心通缩。核心CPI连续4个月维持在0.5%左右，当下整体属于温和通胀，且从需求端来看，消费、服务等细分项正在缓慢回正，国内目前仍处于经济复苏前中期。所以，中短期来看，政策面仍将维持市场合理流动性；财政上则抓紧推动前期已有政策、项目的实施和落地。

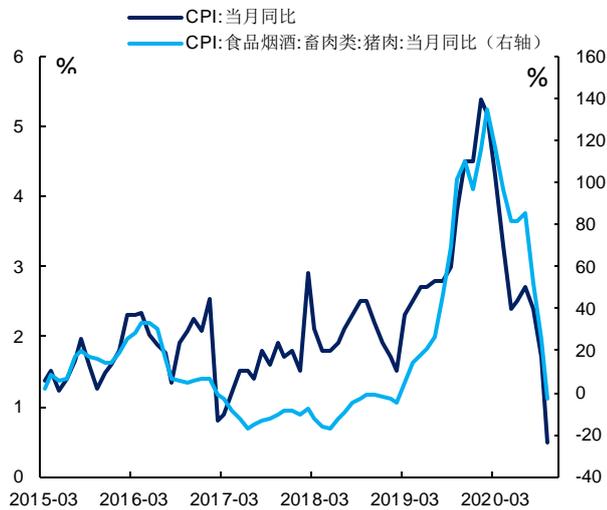
2.1、猪肉继续领跌

10月份食品项CPI同比增长2.20%，同比增速较上月回落5.7个百分点。猪肉CPI项增速继续回落，是CPI增速下行的主要原因，猪肉CPI项对CPI整体的拉动，由9月份的1.00%下行至10月份的-0.13%。

猪肉供应仍将继续改善，农业农村部畜牧兽医局表示年内猪产能基本恢复到常年水平。从能繁母猪存栏数据来看，我们认为猪肉价格未来一段时间仍将持续下行。根据农业部公布的高频数据显示，10月份开始猪肉价格回落，与我们前期的判断相符，未来猪肉价格仍将长期处于回落通道。

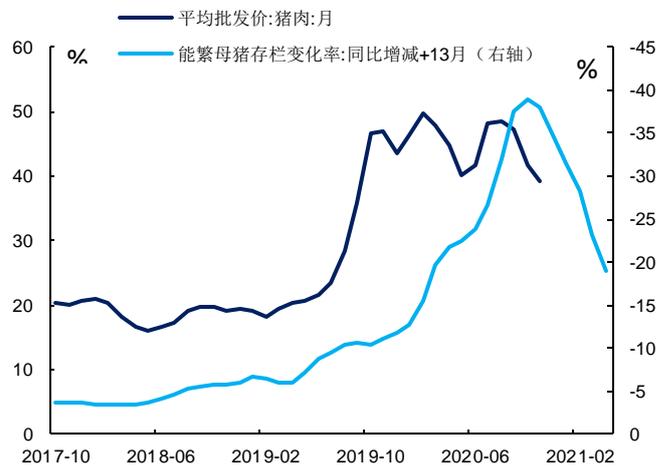
其他食品项方面，牛羊肉价格受猪肉价格外溢影响，继续下降；鲜果价格增速持续上行，冬季蔬菜集中上市，鲜菜价格同比增速连续上升趋势中断。

图 2：猪肉 CPI 带动 CPI 整体下行



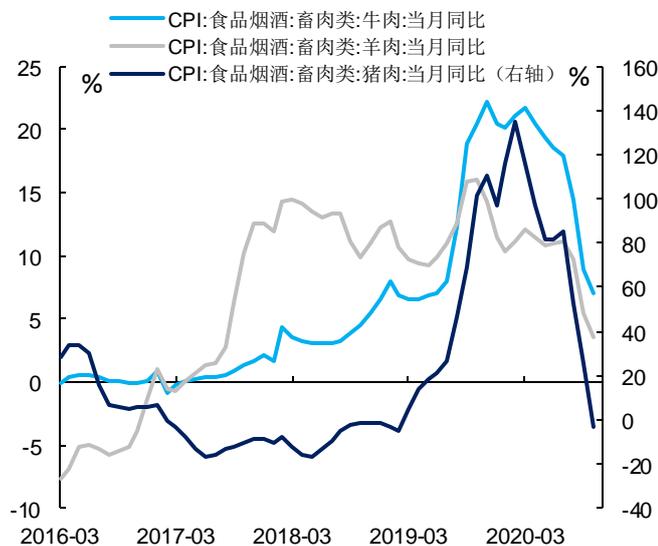
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 3：能繁母猪存栏量领先猪价拐点 13 个月



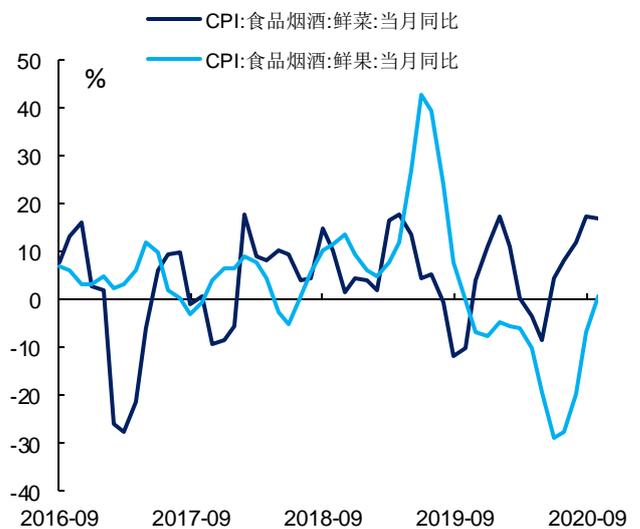
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 4：猪肉价格波动外溢至牛羊肉



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 5：夏季以来鲜菜、鲜果 CPI 同比回升



资料来源：Wind、国海证券研究所

2.2、服务、燃油类喜忧参半

10 月份 CPI 非食品项同比持平，增速也与上月持平。

受“双节”影响，以旅游业为代表的服务业市场继续回暖。10 月份，教育文化和娱乐类同比增加 1.10%，同比增速较上月提升 0.45%。其中，旅游业 CPI 同比增加 0.6%，同比增速较上月提升 2.4 个百分点。环比增速提升 2.9 个百分点。

租赁住房租金同比止跌及衣着类、生活用品类的回暖，折射出民生和就业情况的改善。10 月份，生活用品类、衣着类价格同比分别下滑为 0.1%和 0.3%，较上月同比增速提升 0.03、0.1 个百分点；租赁住房租金 CPI 同比结束了 5 个月来的连跌，首次改善，收于-1.1%，同比增速较上月上升 0.1 个百分点。

受海外疫情反复、升级影响，10 月份国际油价震荡下行，带来燃料相关项目 CPI 增速下行。其中交通工具用燃料同比下滑 17.2%、降幅较上月扩大 2.5 个百分点，对 CPI 项形成拖累。

图 6：以旅游业为代表的服务业 CPI 持续回暖

图 7：衣着、生活用品 CPI 项同比增速上行



资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

图 8：CPI 租赁房房租项同比止跌

图 9：CPI 燃料相关项与汽油价格高度相关



资料来源：Wind、国海证券研究所



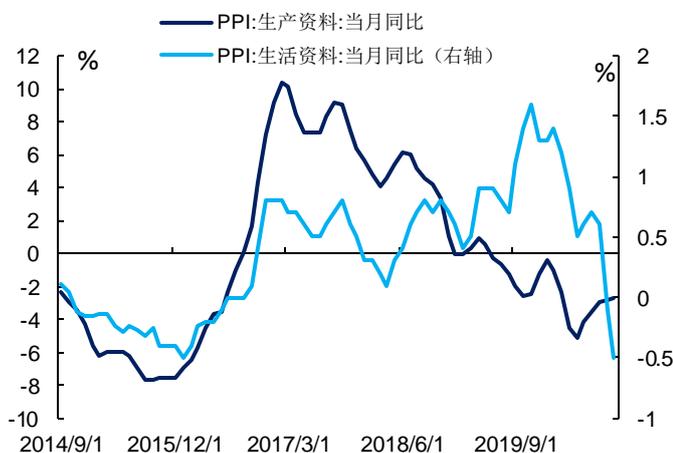
资料来源：Wind、国海证券研究所

3、油价下行，黑色、有色上升中断

PPI 方面，生产资料方面总体改善，生活资料方面受 CPI 影响下行。10 月，生产资料方面当月同比下滑 2.7%，较上月同比降幅收窄 0.1 个百分点。生活资料方面当月同比下滑 0.5%，较上月同比降幅扩大 0.4 个百分点。整体 PPI 环比与前月持平。

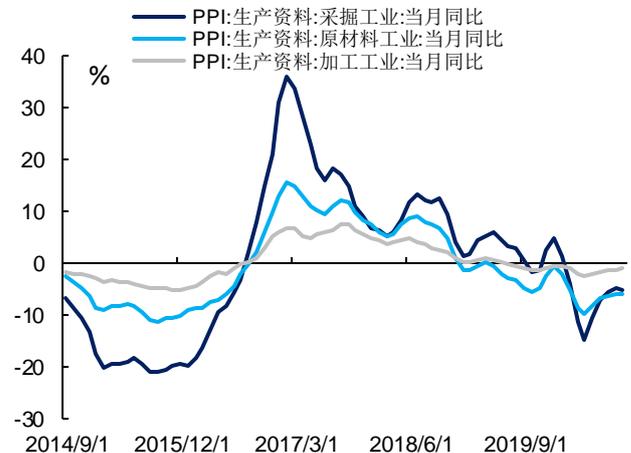
10 月份海外疫情反复，下挫国际油价，对石油燃料开采加工业产生影响，黑色及有色金属行业原材料也因此受到牵连，拖累整体 PPI。在宽松的流动性环境及国际经济复苏的大背景下，接下来国际原油、有色及黑色金属价格仍处于上行通道。疫情方面，疫苗研制有重大突破，经济复苏预期升温。海外方面，拜登当选，更大规模的第二轮刺激计划正在路上，虽然可能延迟至明年一月，但对提升消费者信心，增加通胀预期有积极作用。

图 10：生活资料受 CPI 影响下行



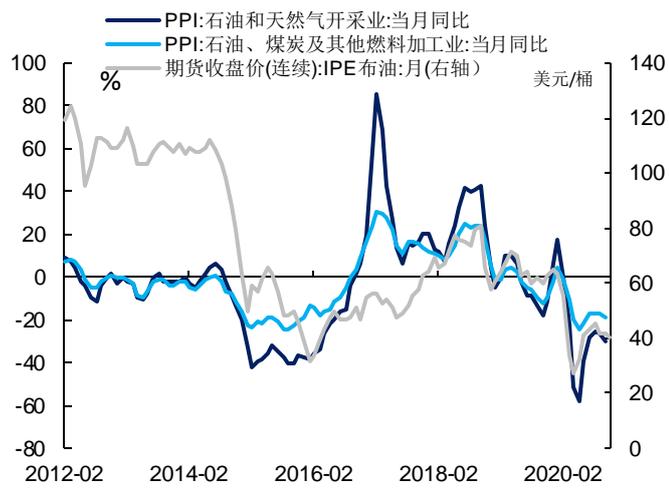
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 11：生产资料整体回暖



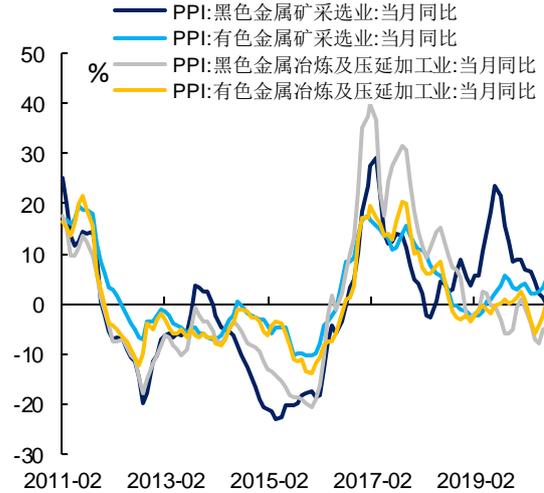
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 12: 国际油价下行拖累石油部门 PPI



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 13: 黑色、有色上中游产业 PPI 受疫情影响



资料来源: Wind、国海证券研究所

风险提示 油价波动风险; “新冠”疫情风险; 极端气候风险

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_1520



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>