

## 宏观动态报告

2020 年 10 月 30 日

## 节日效应失效 物价跌至 1% 区间

## 2020 年 10 月 CPI 预测

## 核心内容：

## ● 预计 10 月 CPI 同比增速在 0.8% 左右

10 月份的翘尾因素为 0.8%，10 月份经测算新涨价因素约拉低物价约 0.04%，四舍五入后 10 月份预计 CPI 同比增长 0.8%。同时考虑到新涨价因素中有一部分很难做出准确估算，其波动区间值为 0.7%-0.9%。

## ● 10 月份翘尾影响

本月翘尾因素对 CPI 的影响为 0.8 个百分点，4 季度翘尾水平约为 0.5%，是全年低点，2020 年翘尾预计在 2.6% 左右。

## ● 10 月份新增加因素

10 月，生猪价格持续下滑。猪肉供给持续性改善，猪肉价格进入持续下滑通道，即使双节也未能挽救猪肉价格。商务部和寿光蔬菜价格同时下行，由于天气晴好，蔬菜上市量加大。鸡蛋和水产品价格走低。10 月份食品价格下行了 1.3 个百分点，拉低 CPI 约 0.33 个百分点。

10 月份我们判断非食品价格走高，医疗价格继续上行，服装消费也处于旺季，旅游等节日相关产品价格上涨，节日效应显现。

## ● 11 月份 CPI 预测

2020 年 11 月份 CPI 翘尾影响约为 0.4 个百分点左右，翘尾下行。11 月份 CPI 环比继续下降，食品方面，蔬菜价格随着交易旺季的到来将继续走低，猪肉价格总体下行趋势不变。11 月份受季节影响水果、水产品等价格也会继续下行，预计总体食品价格将下行。非食品方面，预计石油价格将震荡下行，节日因素消退，价格回落。

## ● 物价未来趋势

现阶段经济增长仍然处于修复阶段，而我国货币政策已经提前“退出”，2021 年经济过热的可能性较低。预计 2021 年我国经济增长保持平稳，货币刺激需要等到 3 季度末，物价相应平稳运行。

新冠疫情影响下的全球经济复苏是缓慢运行的，美国和欧洲的经济复苏很难带来全球大宗商品的走高。2021 年所期盼的 PPI 上行进而带动 CPI 的可能性也较低。

2020 年 4 季度我国 CPI 预计在 0.6% 左右，2021 年物价预计在 1.6%

## 分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130515030003

## 特别感谢：

吴君越

左右。

## 目 录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 一、预计 10 月 CPI 同比增速在 0.8%左右 ..... | 3  |
| 二、10 月份 CPI 翘尾因素的测算 .....        | 3  |
| 三、10 月份新涨价因素的测算 .....            | 4  |
| (一) 新涨价因素 9 月份小幅回落 .....         | 4  |
| (二) 10 月份食品价格监测 .....            | 5  |
| (三) 10 月份其他因素分析 .....            | 7  |
| 四、2020 年 11 月份 CPI 分析 .....      | 8  |
| 五、测算可能出现的误差 .....                | 8  |
| 六、物价的未来趋势 .....                  | 9  |
| 七、附录: .....                      | 12 |

## 一、预计 10 月 CPI 同比增速在 0.8% 左右

10 月份的翘尾因素为 0.8%，10 月份经测算新涨价因素约拉低物价约 0.04%，四舍五入后 10 月份预计 CPI 同比增长 0.8%。同时考虑到新涨价因素中有一部分很难做出准确估算，其波动区间值为 0.7%-0.9%。

预计 10 月 CPI 同比增速在 0.8%，环比保持平稳。2020 年 11 月份 CPI 翘尾约为 0.4% 左右。

表 1: CPI 中各分类价格对 CPI 影响预判 (单位: %)

|          | 食品    | 居住   | 其他六类 |
|----------|-------|------|------|
| 涨幅       | -1.30 | 0.0  | 0.50 |
| 对 CPI 影响 | -0.33 | 0.00 | 0.29 |

资料来源: 中国银河证券研究部

## 二、10 月份 CPI 翘尾因素的测算

本月翘尾因素对 CPI 的影响为 0.8 个百分点，比上月翘尾水平下行 0.7 个百分点，4 季度翘尾水平约为 0.5%，是全年低点，2020 年翘尾预计在 2.6% 左右。全年物价环比波动较为剧烈，3、4、5 月份原油价格的暴跌叠加猪肉和蔬菜等食品价格的下跌，单月环比分别达到 -1.2%、-0.9% 和 -0.8%。1、2、3 季度翘尾水平分别为 4.6%、3.3% 和 1.9%。

2021 年翘尾水平下行，其中一季度翘尾水平较低，二季度上升幅度较高，下半年较为平稳。

图 1: 10 月份翘尾影响为 0.8 个百分点 (%)



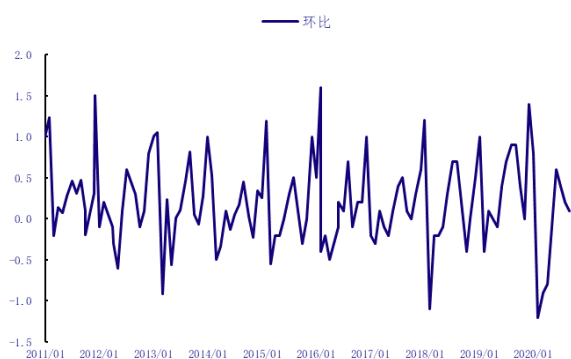
资料来源: CEIC, 中国银河证券研究院整理

### 三、10 月份新涨价因素的测算

#### (一) 新涨价因素 9 月份小幅回落

9 月份全国居民消费总水平同比上涨 1.7%，环比上行 0.2%。食品和非食品价格上涨均有一定贡献：(1) 蔬菜价格上行，整体来看菜价自 7 月份开始就已处于小幅偏高的状态，10、11 月份蔬菜价格下跌可能不及预期。尤其要注意本年冬天天气情况，如果寒冷程度超预期，蔬菜价格预计也会超预期；(2) 猪肉价格下行，猪肉供给持续改善。终端消费起色较慢，当供给端有所变化后，价格随之反应。现阶段生猪价格仍然偏高，产能也未完全恢复，供给仍然属于紧平衡。预计 4 季度猪肉需求上行，猪肉价格仍然可能波动，但其总体下行的趋势不变；(3) 服装类价格上行 0.9%，这是季节性特征，教育服务上行 1.6%，但预计这种上行是一次性的。9 月份非食品价格上行并未表现节日特征，旅游价格下跌 0.9%。

图 2：新涨价因素 9 月份下行（单位：%）



资料来源：CEIC，中国银河证券研究院整理

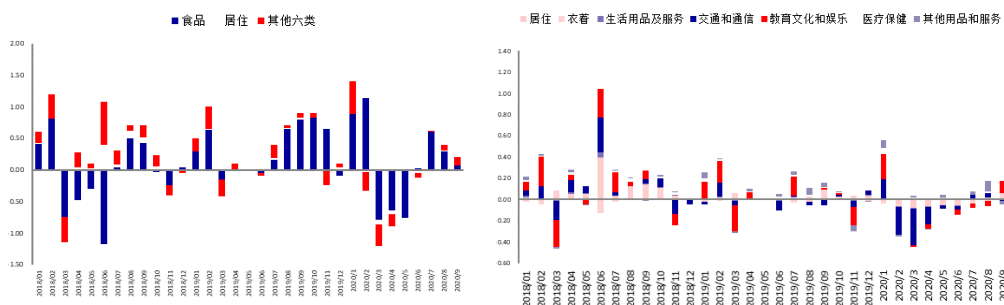
表 2：CPI 各项环比增长率（单位：%）

|         | CPI   | 食品烟酒  | 居住    | 衣着    | 生活用品及服务 | 交通和通信 | 教育文化和娱乐 | 医疗保健 | 其他用品和服务 |
|---------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|---------|------|---------|
| 2020-01 | 1.40  | 3.10  | 0.00  | -0.50 | 0.20    | 1.40  | 1.40    | 0.60 | 1.80    |
| 2020-02 | 0.80  | 3.00  | -0.10 | -0.30 | -0.10   | -1.50 | 0.00    | 0.10 | -0.20   |
| 2020-03 | -1.20 | -2.70 | -0.30 | -0.10 | -0.10   | -2.50 | -0.10   | 0.20 | 0.40    |
| 2020-04 | -0.90 | -2.10 | -0.20 | -0.10 | -0.10   | -1.20 | -0.20   | 0.20 | -0.10   |
| 2020-05 | -0.80 | -2.40 | -0.20 | 0.20  | 0.00    | -0.20 | 0.00    | 0.00 | 0.50    |
| 2020-06 | -0.10 | 0.12  | -0.17 | -0.22 | -0.12   | -0.25 | -0.27   | 0.01 | 0.39    |
| 2020-07 | 0.60  | 1.97  | -0.05 | -0.48 | 0.02    | 0.31  | -0.25   | 0.01 | 0.85    |
| 2020-08 | 0.40  | 0.99  | 0.11  | -0.20 | -0.03   | 0.26  | -0.31   | 0.08 | 2.37    |
| 2020-09 | 0.20  | 0.31  | 0.04  | 0.85  | -0.04   | -0.07 | 0.83    | 0.03 | -0.90   |

数据来源：统计局，中国银河证券研究部

我们将通过对各分类指标的分析来预测 2020 年 10 月份 CPI 的运行。食品占整个 CPI 的比例虽然下滑，但其仍然是推动 CPI 变动的第一要素。

图 3：2020 年 9 月八大分类对 CPI 环比增加值的贡献（单位：%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## （二）10 月份食品价格监测

影响 CPI 中食品价格变动的指标，我们以商务部 50 大中城市食用农产品价格监测来获得数据，虽然商务部价格同统计局价格有时偏差较大，但是其在大多数时间与统计局价格变动一致，并且商务部价格由于每周发布，对物价的判断起到先行作用。

表 3：10 月份食品价格（单位：%）

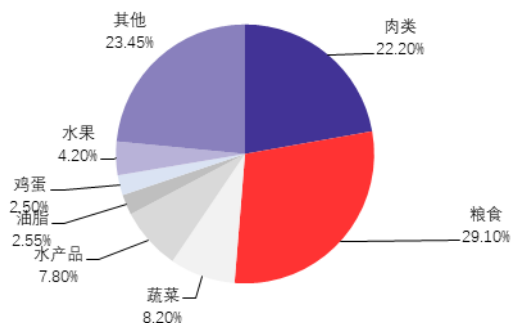
|             | 18 种蔬菜平均批发价格 | 鸡蛋    | 8 种水产品 | 大米    | 面粉    | 食用油   | 猪肉     | 牛肉    | 羊肉    |
|-------------|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 2020/03     | -16.58       | -5.59 | -1.12  | 0.00  | -0.30 | -0.09 | -3.66  | 0.20  | -2.28 |
| 2020/04     | -1.52        | 0.17  | 0.57   | 0.80  | 1.41  | 0.67  | -7.30  | -0.20 | -0.50 |
| 2020/05     | -12.07       | -6.92 | 2.88   | 0.40  | 0.20  | 0.27  | -12.52 | -0.80 | -0.90 |
| 2020/06     | 7.00         | -0.90 | 1.87   | 0.20  | 0.60  | 0.17  | 15.63  | 0.60  | 2.42  |
| 2020/07     | -0.71        | 9.18  | 0.77   | 0.00  | -0.20 | 0.80  | 8.51   | 0.80  | 0.70  |
| 2020/08     | 5.46         | 1.61  | -0.64  | 0.20  | 0.00  | 0.79  | -0.41  | 1.41  | 0.40  |
| 2020/09     | 1.68         | 2.11  | -0.49  | 0.00  | 0.20  | 1.13  | -4.83  | 0.70  | -1.80 |
| 2020/10     | -2.69        | -3.46 | -1.71  | 0.20  | -0.20 | 0.13  | -10.60 | -0.30 | -0.30 |
| 03/10-09/10 | -0.20        | -0.60 | -0.76  | 0.20  | 0.00  | 0.07  | -3.10  | -0.10 | 0.20  |
| 10/10-16/10 | -2.10        | -1.60 | -0.03  | 0.20  | 0.00  | 0.03  | -4.00  | -0.30 | -0.50 |
| 17/10-23/10 | -0.40        | -1.30 | -0.93  | -0.20 | -0.20 | 0.03  | -3.90  | 0.10  | 0.00  |

数据来源：商务部（10 月份食品价格截至至 10 月 25 日） 中国银河证券研究院

10 月份受天气影响蔬菜价格下行，鸡蛋和水产品价格同步回落，猪肉由于供给增多，价格出现大幅走低，搜猪网同样显示 10 月猪肉价格大幅下行。

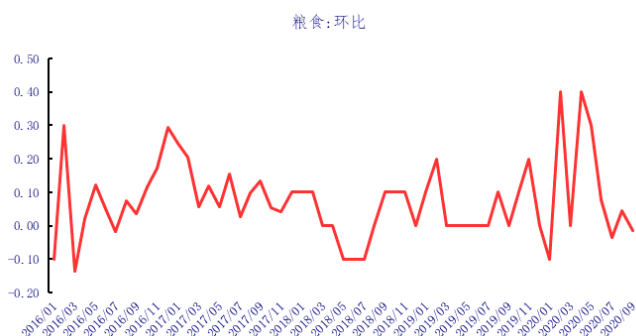
食品分类中各细项所占食品比重，以肉类和粮食居首(图 5)，排在第三位的即是蔬菜。由于粮食关系到国家民生，所以大幅上涨和下跌的可能性很小，基本保持在小幅波动。2020 年 10 月，商务部大米价格小幅上行，面粉价格略微走低。

图 4：CPI 食品各分类权重（单位：%）



资料来源：CEIC，中国银河证券研究院整理

图 5：粮食价格 10 月份下行 (单位：%)

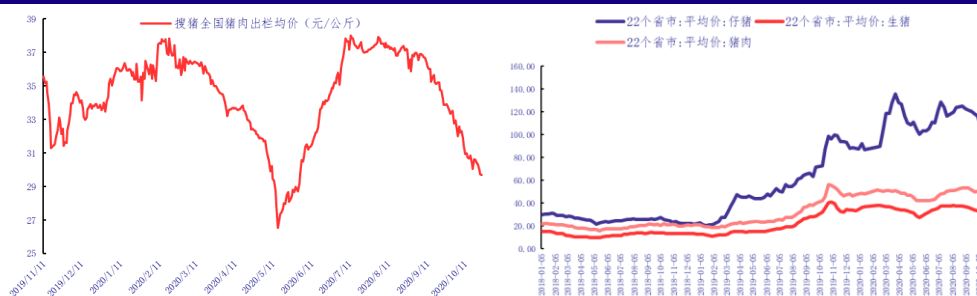


资料来源：统计局，中国银河证券研究院整理

搜猪网显示 2020 年 10 月，生猪价格持续下滑。猪肉供给持续性改善，猪肉价格进入持续下滑通道，即使双节也未能挽救猪肉价格。猪肉消费即将进入一年中最旺季，短时供需博弈僵持或致猪价震荡，但总体价格下行趋势不改。

图 6：猪肉价格下行 (单位：元/千克)

图 7：仔猪价格快速下行 (单位：元/千克)

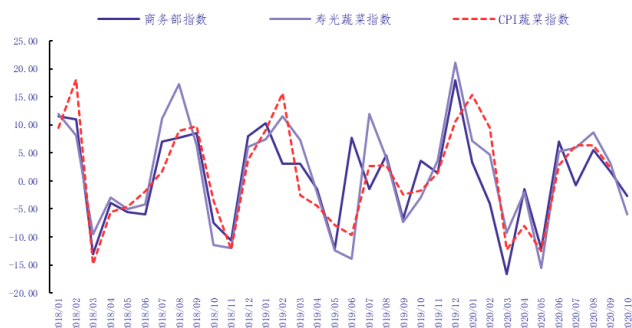


资料来源：搜猪网，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

商务部数据显示，10 月份蔬菜价格下行 2.69 个百分点。寿光蔬菜价格指数显示，由于天气晴好，蔬菜大量上市，10 月份寿光蔬菜价格指数下行 5.9% (图 9)。本月寿光蔬菜价格指数与商务部 50 大中城市调查指数方向一致，我们以寿光蔬菜价格为基础。

图 8：10 月份蔬菜价格（单位：%）

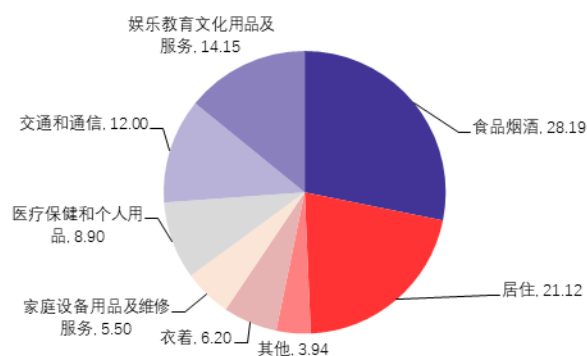


寿光蔬菜采用日价格基数，截至日期为 2020 年 10 月 26 日，商务部数据截至日期为 2020 年 10 月 23 日

数据来源：商务部 CEIC 寿光蔬菜网 中国银河证券研究部（寿光蔬菜采用日价格定基指数）

其他食品方面，鸡蛋价格下行 3.46%，水产品下行 1.71%，肉类批发价格下行 3.71%。以各分类食品影响食品 CPI 的权重计算（图 5），10 月份食品价格下行 1.3 个百分点，按照食品在 CPI 中所占权重（图 10），得出 10 月份食品价格拉动 CPI 下行 0.33 个百分点。

图 9：CPI 各分类权重（单位：%）



资料来源：CEIC，中国银河证券研究院整理

### （三）10 月份其他因素分析

影响 CPI 变动的第二大类别为居住类价格的变动。10 月份，房地价格小幅下滑，房租稳定。10 月份我国经过中秋和国庆双节，预计旅游价格增长速度较快，各种服务类价格会相应上行。

10 月份我们判断非食品居住类价格走高，医疗价格继续上行，服装消费也处于旺季，旅游等节日相关产品价格上涨。10 月份大宗商品价格震荡，原油价格 10 月小幅回落，全球经济复苏仍然面临困难，原油供给较为充足，价格上行仍要等待。

## 四、2020 年 11 月份 CPI 分析

2020 年 11 月份 CPI 翘尾影响约为 0.4 个百分点左右，翘尾下行。11 月份 CPI 环比继续下降，食品方面，蔬菜价格随着交易旺季的到来将继续走低，猪肉价格总体下行趋势不变，猪肉供给充足，短期需求无明显增长态势，猪肉短期大概率震荡为主。11 月份受季节影响水果、水产品等价格也会继续下行，预计总体食品价格将下行。

非食品方面，预计石油价格将震荡下行，节日因素消退，价格回落。

表 4：2016 年以来，在 CPI 八大类分项中食品烟酒波动幅度最大（单位：%）

|     | 食品烟酒 | 居住   | 衣着   | 生活用品及服务 | 交通和通信 | 教育文化和娱乐 | 医疗保健 | 其他用品和服务 |
|-----|------|------|------|---------|-------|---------|------|---------|
| 平均  | 0.35 | 0.12 | 0.06 | 0.06    | -0.05 | 0.17    | 0.29 | 0.30    |
| 标准差 | 1.51 | 0.15 | 0.42 | 0.12    | 0.70  | 0.70    | 0.27 | 0.63    |

数据来源：统计局，中国银河证券研究部

## 五、测算可能出现的误差

由于数据本身带来的误差，导致最后的测算结果可能会与未来统计局实际公布的存在差异。产生误差的原因主要体现在：

第一，由于我们对 CPI 中食品和居住类价格指数之外的六大类价格指数采用的是移动平均的算法进行预测，这很难避免某一单月会出现较强的噪声，这会影响到最后的测算结果。

第二，我们采用的数据是商务部监测的数据，同时参考了农业部公布的数据与其他机构发布的分类价格指数，但由于 CPI 的数据最终是由统计局公布，由于样本的选取和样本数等方面的影响，最终的统计结果也可能产生差异。

第三，由于我们对于居住类价格指数的测算采用的是小样本抽样调查，这可能与统计局大样本调查的结果会存在差异。

第四，由于是预测数据，我们所观察的数据基本上忽略了每个月最后一个星期的价格变化，

**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\\_1755](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1755)

