

10月物价数据评论

宏观经济点评

食品价格推动 CPI 反弹，PPI 拐点逐步显现

数据：11月10日国家统计局公布10月CPI当月同比1.5%（前值0.7%），环比0.7%（前值0.0%）；10月PPI当月同比13.5%（前值10.7%），环比2.5%（前值1.2%）。

一、CPI 同比和环比涨幅扩大。从同比来看，食品价格跌幅收窄，消费品价格上涨明显。从环比来看：1）受到气温以及运输成本上行，鲜菜价格上行对本月食品价格形成较大的提振；2）本月CPI中的消费品价格环比和同比较前值均出现了较大的涨幅，大概率还是由于随着食品价格上涨，相应的必选消费品价格也随之上涨。相较之下，国庆假期数据显示消费复苏有限，且10月中下旬全国多个地方疫情反复使得服务业价格表现依然较为疲软；3）从能源来看，10月WTI原油期货结算价上行推动CPI中的交通和通信分项。数据显示交通和通信当月环比从前值的-0.2%上升至1.0%、交通工具用燃料也从前值的-0.4%大幅上升至4.7%。

二、PPI 同比和环比涨幅均进一步走扩。从同比来看，生产资料同比大幅上行，生活资料仅小幅回升。从环比来看，生产资料环比大幅上升，生活资料价格小幅上涨。**从生产资料来看，上游供给偏紧在10月的生产资料中进一步发酵：**首先，国际原油价格上行进一步带动石油相关加工业价格上行。其次，能耗双控、缺电限电使得煤炭供给端在10月继续呈现偏紧的格局，进而带动其他大宗商品且相关的加工业价格攀升。**上游原材料加工业的成本端压力在部分中下游制造业价格中有所体现。**纺织业环比从前值的0.4%上升至1.3%；橡胶和塑料制品业环比从前值的0.1%上升至1.3%；医药制造业环比从前值的-0.3%上升至0.4%。**从生活资料来看，对PPI的环比和同比拉动小幅上行。**数据显示，本月生活资料对PPI的环比拉动从前值的0.0%上升至0.2%；生活资料对PPI的同比拉动从前值的0.11%上升至0.15%，其中食品价格为主要提振，耐用品消费表现依旧疲软。

三、食品分项带动CPI回升、但是上游涨价压力对下游的影响依然有限：

首先，本月食品分项大幅反弹带动CPI回升。10月食品价格对CPI的贡献度明显上行，受到多降雨和低气温影响，部分地区蔬菜受灾面积较大，供给趋于紧张导致蔬菜收购成本上行，另外国际原油价格上涨的压力也通过交通分项传导至终端消费。相较之下，疫情扰动使得国庆长假对服务业的支撑略低于预期。往后看，食品分项对CPI仍然起到一定的支撑，但是服务业的价格修复依然还是较弱。**其次，本月煤炭与高耗能工业品涨幅较大推动PPI进一步攀升，但是预计PPI的拐点逐步显现。**10月以来，供需两端都推动部分商品价格进一步上行，但是往后看，随着10月20日国常会要求依法打击煤炭市场炒作，之前涨幅较大的商品价格已经回调较多，除非全球冬季供暖需求超目前定价，不然PPI同比涨幅将有所放缓。**第三，当前上游涨价还是由加工行业吸收了大部分压力，加工业向下游生活资料的传导依然有限。**具体来看，本月上游原材料加工业价格传导至中下游制造业，但是从生活资料来看，加工业的价格传导并未被消化，生活资料本月的改善主要还是由食品价格贡献，PPI中可选消费相关的耐用品价格和CPI中的生活用品及服务中的家用电器价格并未好转。**最后，PPI和CPI之间剪刀差持续走阔，但是随着碳减排工具的落地，宽信用发力，短期约束降准。但是中期来看，我国经济距离底部还存在一定的空间，明年1季度经济下行压力依然较大，叠加若全球需求明显走弱，届时降准降息的概率重新上行。**

风险提示：疫情出现新的变化、需求超预期回落、供给收缩超预期。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：
S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn
杨一凡 联系人
yangyifan@gjzq.com.cn

正文如下:

数据: 10 月 CPI 当月同比 1.5% (前值 0.7%), 环比 0.7% (前值 0.0%); 10 月 PPI 当月同比 13.5% (前值 10.7%), 环比 2.5% (前值 1.2%)。

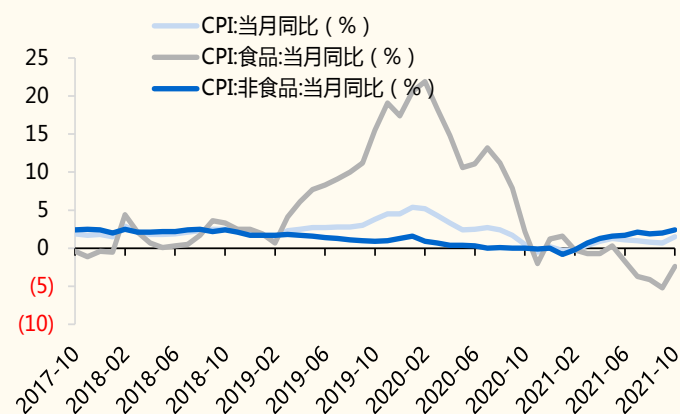
点评:

一、CPI 同比和环比涨幅扩大

从同比来看, 食品价格跌幅收窄, 消费品价格上涨明显。食品价格同比跌幅收窄至-2.4%(前值-5.2%); 非食品价格同比涨幅回升至 2.4%(前值 2.0%); 核心 CPI 当月同比上升至 1.3%(前值为 1.2%); 消费品价格同比涨幅扩大至 1.6% (前值 0.2%); 服务价格同比持平于前值为 1.4%。在 10 月份 1.5% 的同比涨幅中, 去年价格变动的翘尾影响约为 0.2 个百分点, 略高于前值; 新涨价影响约为 1.3 个百分点, 比上月扩大 0.6 个百分点。

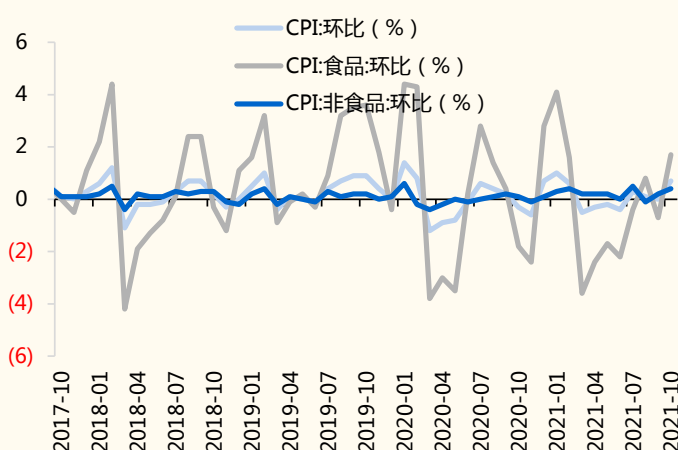
从环比来看, 食品分项和消费品均为主要贡献分项。食品价格当月环比涨幅扩大至 0.7% (前值 0.0%); 非食品价格当月环比为 0.4% (前值为 0.2%); 核心 CPI 当月环比为 0.1% (前值 0.2%); 消费品价格当月环比为 1.1%(前值 0.0%); 服务价格当月环比为 0.1% (前值 0.1%)。

图表 1: CPI 当月同比涨幅回升



来源: Wind, 国金证券研究所

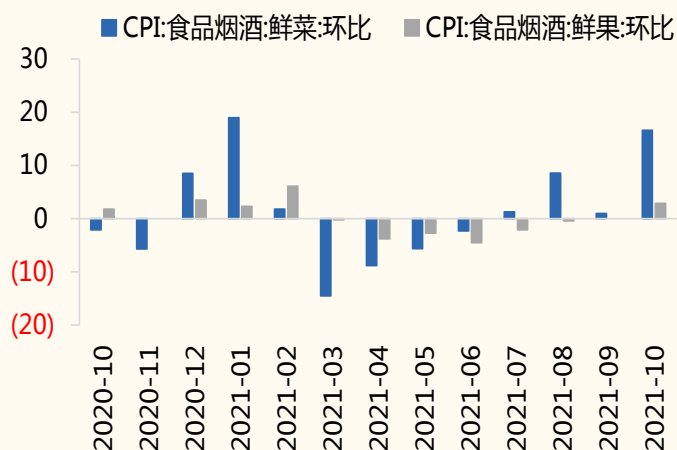
图表 2: CPI 环比上行



来源: Wind, 国金证券研究所

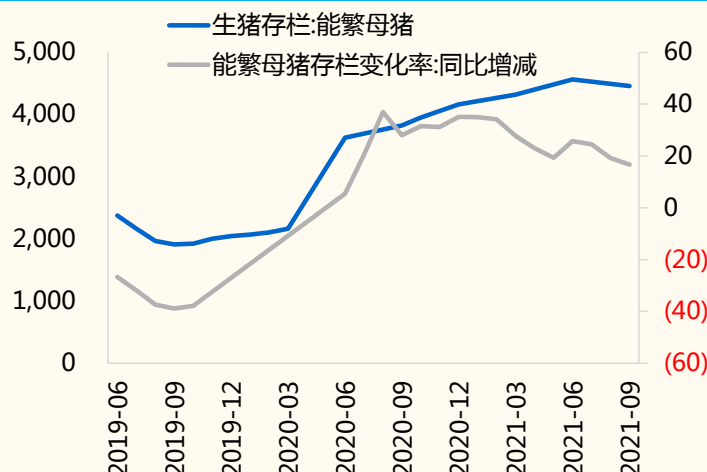
1、从食品分项来看, 受到气温以及运输成本上行, 鲜菜价格上行对本月食品价格形成较大的提振。随着第二轮中央储备猪肉收储工作有序开展, 10 月猪肉跌幅较 9 月明显收窄, 数据显示本月猪肉批发价从 9 月的 19.92 元/公斤进一步回落至 10 月的 19.90 元/公斤, 整体影响 CPI 下降约 0.02 个百分点, 好于前值 0.07 个百分点; 10 月鲜菜价格环比上行了 16.6%, 使得鲜菜价格成为了本月食品分项的最大贡献, 影响 CPI 上涨约 0.34 个百分点, 占总涨幅近五成; 水产品价格下降 2.3%, 影响 CPI 下降约 0.05 个百分点; 鲜果价格上涨 2.9%, 带动 CPI 上涨 0.05 个百分点

图表 3: 10月鲜菜环比为食品分项主要提振



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 9月能繁母猪同比增量较8月继续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

2、从非食品分项和服务业来看, 本月 CPI 中的消费品价格环比和同比较前值均出现了较大的涨幅, 大概率还是由于随着食品价格上涨, 相应的必选消费品也随之上涨。相较之下, 服务业表现依然较为疲软。国庆假期数据显示消费复苏不及预期, 且 10 月中下旬全国多个地方疫情反复使得服务复苏相对有限。数据显示, 生活用品及服务环比为-0.3% (前值-0.1%)、教育文化和娱乐价格环比为 0.2% (前值 0.7%)、医疗保健环比为 0.2% (前值 0.0%)、其他用品和服务价格环比为 0.1% (前值 0.3%)。

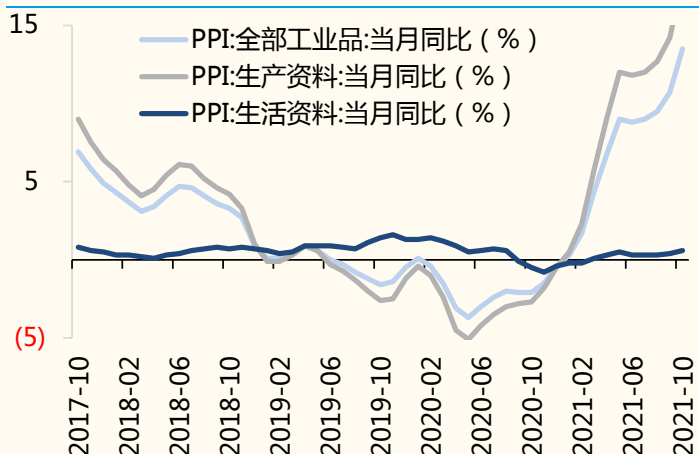
3、从能源来看, 10 月 WTI 原油期货结算价月均值从 9 月的 71.42 美元/桶上行至 81.20 美元/桶, 能源通胀压力小幅蔓延至能消费端。数据显示交通和通信当月环比从前值的-0.2%上升至 1.0%、交通工具用燃料也从前值的-0.4%大幅上升至 4.7%。

二、PPI 同比和环比涨幅均进一步走扩

从同比来看, 生产资料同比大幅上行, 生活资料仅小幅回升。数据显示 10 月生产资料当月同比 17.9%, 高于前值 14.2%; 生活资料当月同比涨幅为 0.6%, 略高于前值的 0.4%。在 10 月份 13.5% 的 PPI 同比涨幅中, 去年价格变动的翘尾影响约为 1.8 个百分点, 与上月相同; 新涨价影响约为 11.7 个百分点, 比上月增加 2.8 个百分点。

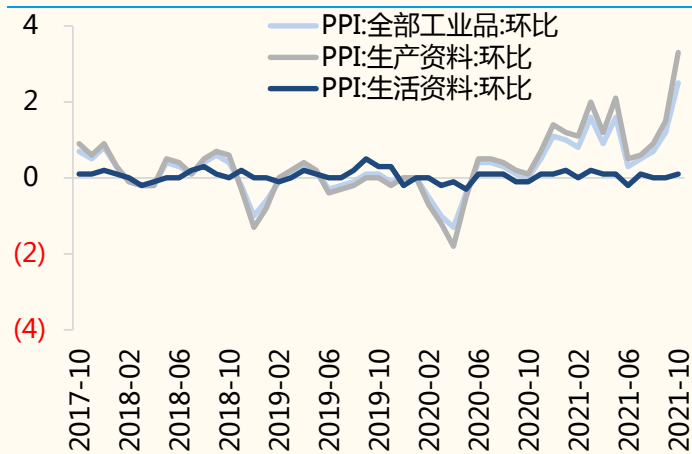
从环比来看, 生产资料环比大幅上升, 生活资料价格小幅上涨。数据显示 10 月生产资料当月环比 3.3%, 高于前值的 1.5%; 生活资料当月环比 0.1%, 略高于前值的 0.0%。

图表 5: PPI 当月同比和生产资料当月同比上行



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: PPI 中生活资料小幅上涨



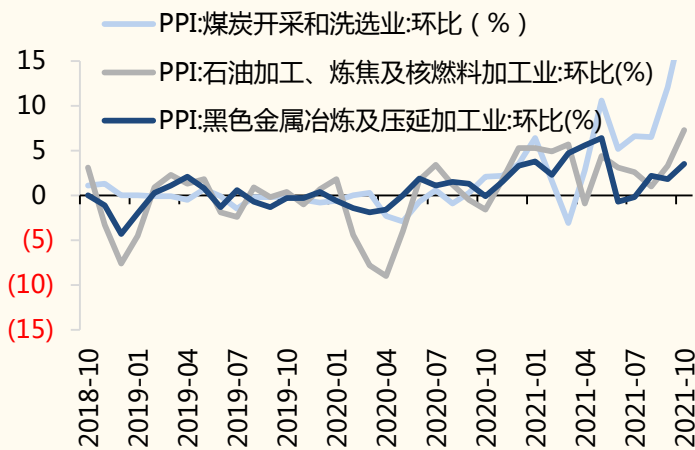
来源: Wind, 国金证券研究所

上游供给偏紧在 10 月的生产资料中进一步发酵。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 36 个，与上月相同。分行业来看，采掘工业 10 月环比为 12.1%（前值 5.5%），原材料工业环比为 4.4%（前值 1.9%），加工业环比为 1.8%（前值 0.9%）。综合来看：

首先，国际原油价格上行进一步带动石油相关加工业价格上行。数据显示，石油和天然气开采业环比价格从前值的-0.9%大幅上升至 6.0%、石油、煤炭及其他燃料加工业环比价格从前值的 3.3%上升至 7.3%。其次，能耗双控、缺电限电使得煤炭供给端在 10 月继续呈现偏紧的格局，进而带动其他大宗商品且相关的加工业价格攀升。数据显示，煤炭开采和洗选业价格环比从前值的 12.1% 上升至 20.1%；非金属矿物制品业价格环比从前值的 2.9%上升至 6.9%；有色金属冶炼及压延加工业价格环比从前值的 2.9%回升至 3.6%；黑色金属冶炼及压延加工业价格环比从前值的 1.8%上升至 3.5%；化学原料及化学制品制造业价格环比从前值的 2.0%上升至 6.1%。

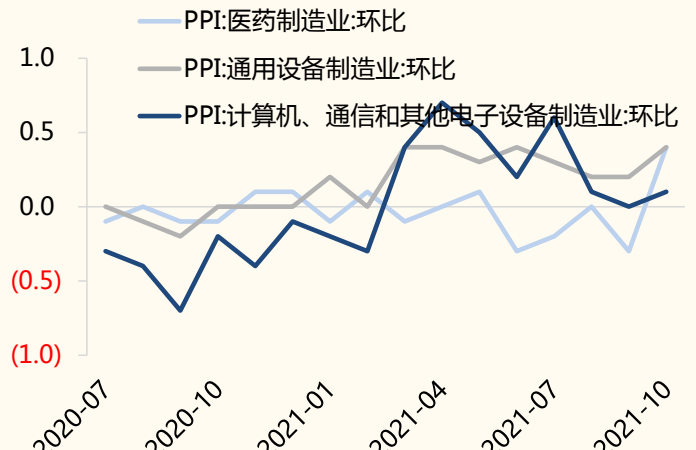
上游原材料加工业的成本端压力在部分中下游制造业价格中有所体现。数据显示，纺织业环比从前值的 0.4%大幅上升至 1.3%；橡胶和塑料制品业环比从前值的 0.1%上升至 1.3%；医药制造业环比从前值的-0.3%上升至 0.4%；通用设备制造业环比从前值的 0.2%上升至 0.4%；计算机、通信和其他电子设备制造业本月环比涨幅从前值的 0.0%上涨至 0.1%。

图表 7: PPI 中煤炭开采和石油加工相关的价格攀升



来源: Wind, 国金证券研究所

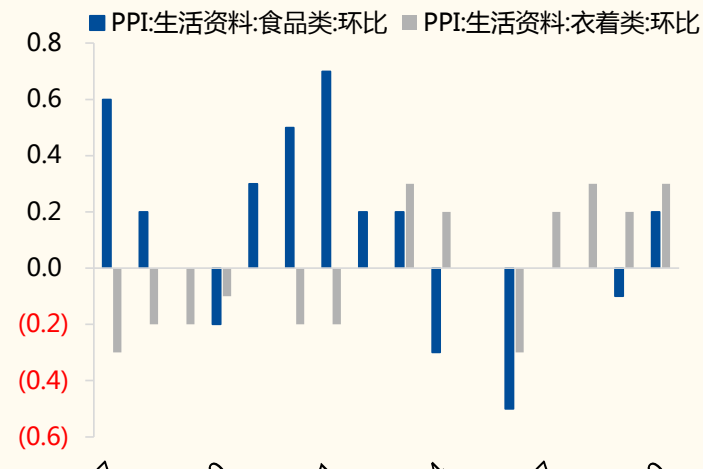
图表 8: 制造业下游价格环比不同程度上行



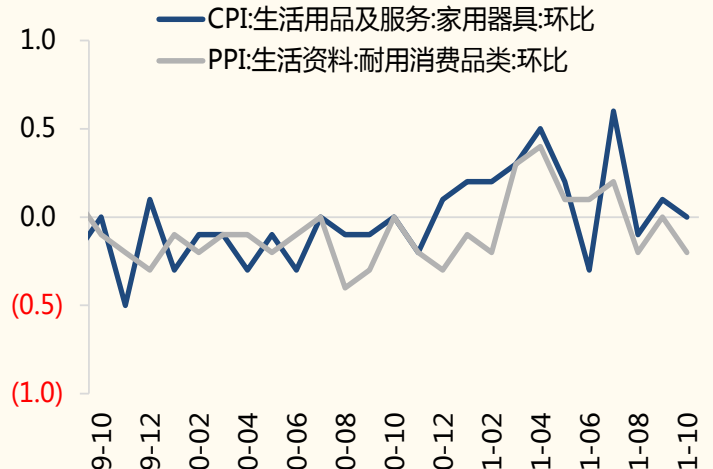
来源: Wind, 国金证券研究所

2、生活资料对 PPI 的环比和同比拉动小幅上行。数据显示, 本月生活资料对 PPI 的环比拉动从前值的 0.0% 上升至 0.2%; 生活资料对 PPI 的同比拉动从前值的 0.11% 上升至 0.15%。从分项资料来看, 食品价格为主要提振, 耐用品消费表现依旧疲软。数据显示食品类价格环比为 0.2% (前值-0.1%)、衣着类价格环比为 0.3% (前值 0.2%)、一般日用品类价格环比为 0.3% (前值-0.1%)、耐用消费品价格环比为-0.2% (前值 0.0%)。

图表 9: PPI 生活资料中食品和衣着类价格环比均上涨



图表 10: 可选消费品价格依然较为疲软



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_29274

