

2019 年 10 月物价数据点评

10 月 CPI 同比快速冲高 PPI 增速即将触底回升

据国家统计局数据，2019 年 10 月 CPI 同比 3.8%，前值 3.0%，前 10 个月累计上涨 2.6%，前值 2.5%，上年同期 2.1%；10 月 PPI 同比-1.6%，前值-1.2%；前 10 个月累计-0.2%，前值持平，上年同期 3.9%。

基本观点：

10 月 CPI 同比快速冲高至 3.8%，主要原因是当月猪肉价格加速上涨，推动食品价格涨幅扩大；当月非食品价格涨幅低迷且继续回落，两者之间的“剪刀差”进一步扩大，显示当前通胀结构性特征明显，CPI 增速数据对整体物价走势存在一定“失真”效应。PPI 方面，主要受上年同期基数抬高，以及当前工业品需求不振影响，10 月 PPI 同比跌幅加深，环比涨幅维持弱势。

经历 10 月急涨之后，11 月初以来猪肉价格已现走弱态势，后期 CPI 涨幅或将趋缓，年底前大幅突破 4.0%的可能性不大，未来物价因素对央行货币政策的掣肘作用正在减弱；去年 10 月之后国际油价经历一轮暴跌过程，这意味着 11 月之后 PPI 同比跌幅将会较快收窄，12 月有望恢复至持平状态。

具体分析如下：

一、10 月 CPI 快速冲高，主要原因是猪肉及其替代品价格加速上涨，推动食品价格涨幅扩大；当月非食品价格涨幅低迷且继续回落，两者之间的“剪刀差”进一步扩大，显示当前通胀结构性特征明显，CPI 增速数据对整体物价走势存在一定“失真”效应

10 月 CPI 同比上涨 3.8%，涨幅较上月大幅加快 0.8 个百分点，这也是 2012 年 1 月以来的最高水平。从结构上来看，当月 CPI 的分化特征更加明显，食品价格和非食品价格涨幅之间的“剪刀差”进一步扩大——当月食品价格同比上涨 15.5%，涨幅较上月加快 4.3 个百分点；而非食品价格仅上涨 0.9%，涨幅较上月收窄 0.1 个百分点，延续了今年 4 月以来的下行趋势。

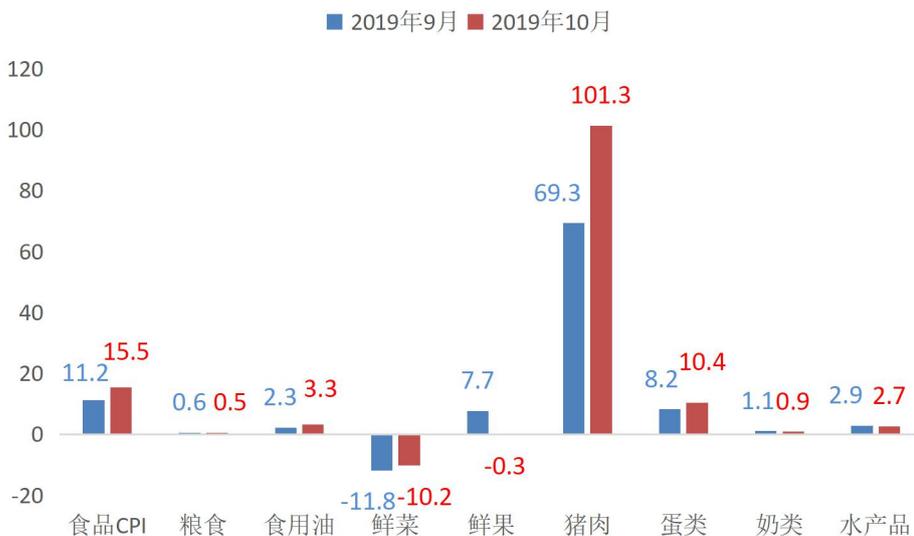
图 1 CPI 增速：当月同比 %



数据来源：WIND

10月食品CPI同比涨幅扩大，仍主要受猪肉及其替代品价格拉动。当月猪肉价格同比大涨101.3%，涨幅较上月扩大32个百分点，仅这一项便影响CPI上涨2.43个百分点，占全部涨幅的三分之二。同时，由于猪瘟疫情和猪肉价格上涨引发需求替代效应，羊肉、牛肉、禽肉、蛋类等农产品价格也呈现加速上涨态势——10月羊肉、牛肉、禽肉和蛋类价格同比涨幅为16.1%、20.4%、17.3%和10.4%，分别较上月加快0.2、1.6、2.6和2.2个百分点。除肉类和蛋类以外，9月其他食品类别价格涨幅或波动不大，或因供给充足、基数走高而大幅收敛——当月鲜菜价格同比下跌10.2%，跌幅较上月收窄1.6个百分点，鲜果价格同比下跌0.3%，涨幅较上月收窄8个百分点——对整体食品价格涨势起到了一定的平抑作用。

图2 食品类各分项CPI同比增速 %

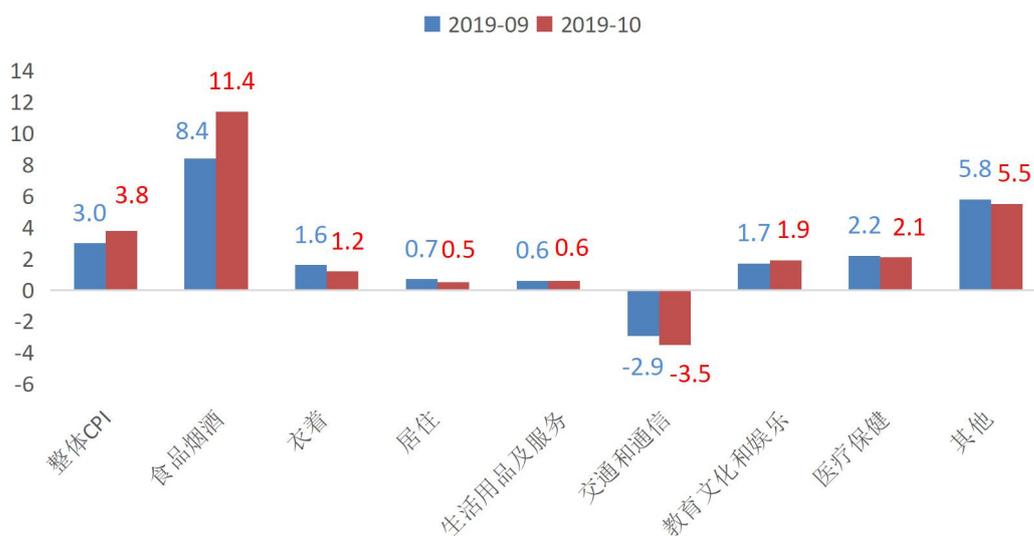


数据来源：WIND

10月非食品价格同比上涨0.9%，涨幅较上月回落0.1个百分点，延续稳中趋缓的走势。各主要分项中，除教育文化娱乐类消费价格同比涨幅较上月加快0.2个百分点外，其他类别商品和服务价格涨势均不及上月。这表明，在经济下行压力较大背景下，整体需求处于较为低迷状态。

10月扣除食品和能源的核心CPI同比为1.5%，连续三个月持平，且自年初以来保持小幅下降趋势，与当前宏观经济运行态势较为吻合。我们认为，当前受猪肉价格扰动影响，CPI增速存在一定“失真”现象，已不能全面、真实反映当前物价走势。央行10月小幅下调MLF利率，表明CPI短期冲高对货币政策的掣肘作用不必过度高估。

图3 八类商品与服务CPI同比增速 %



数据来源：WIND

环比方面，10月CPI环比上涨0.9%，涨幅与上月持平，同样主要受猪肉价格冲高带动。其中，食品价格环比上涨3.6%，涨幅较上月加快0.1个百分点。当月猪肉价格环比上涨20.1%，涨幅较上月扩大0.4个百分点；而猪肉的各项替代品，包括牛肉、羊肉、禽肉、蛋类等农产品价格环比涨势则有所落。值得一提的是，伴随水果季节性上市，10月鲜果价格环比继续下跌5.7%，鲜菜价格也继续呈下跌走势。

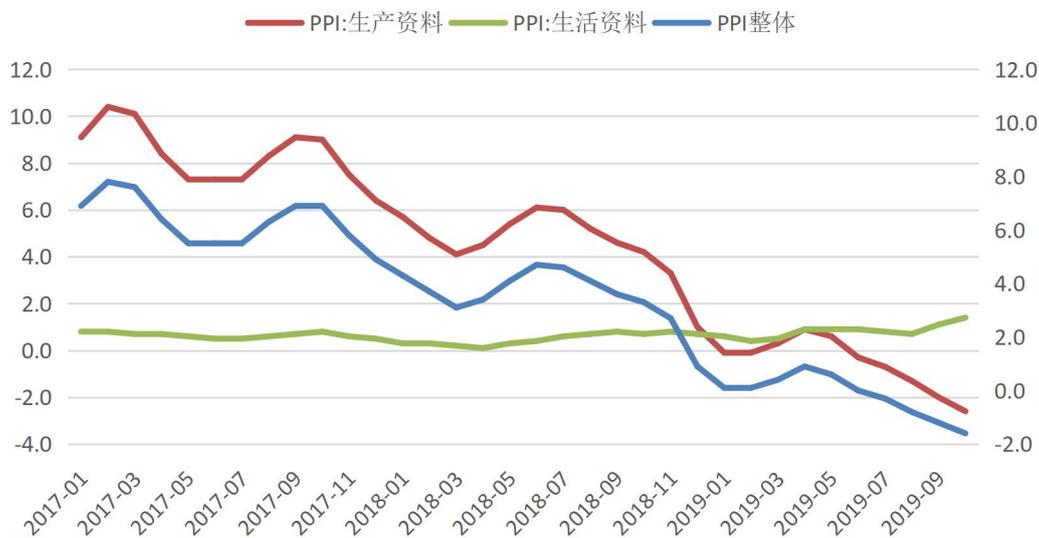
9月非食品价格环比上涨0.2%，涨幅与上月持平。分项来看，受换季影响，服装价格上涨0.4%，影响CPI上涨约0.02个百分点。国庆节期间出行增加，宾馆住宿、旅行社收费和

飞机票价格分别上涨 2.1%、0.7%和 0.5%，三项合计影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

二、受上年同期基数抬高，以及当前工业品需求不振影响，10 月 PPI 同比跌幅加深

10 月 PPI 同比下降 1.6%，降幅较上月扩大 0.4 个百分点，连续 6 个月走低。其中，生产资料价格同比下降 2.6%，降幅较上月扩大 0.6 个百分点；生活资料价格同比上涨 1.4%，涨幅较上月扩大 0.3 个百分点。在生活资料各分项中，食品类价格涨幅明显扩大，主要受食品 CPI 走高拉动，其他各类别价格涨幅与上月相比变化不大，

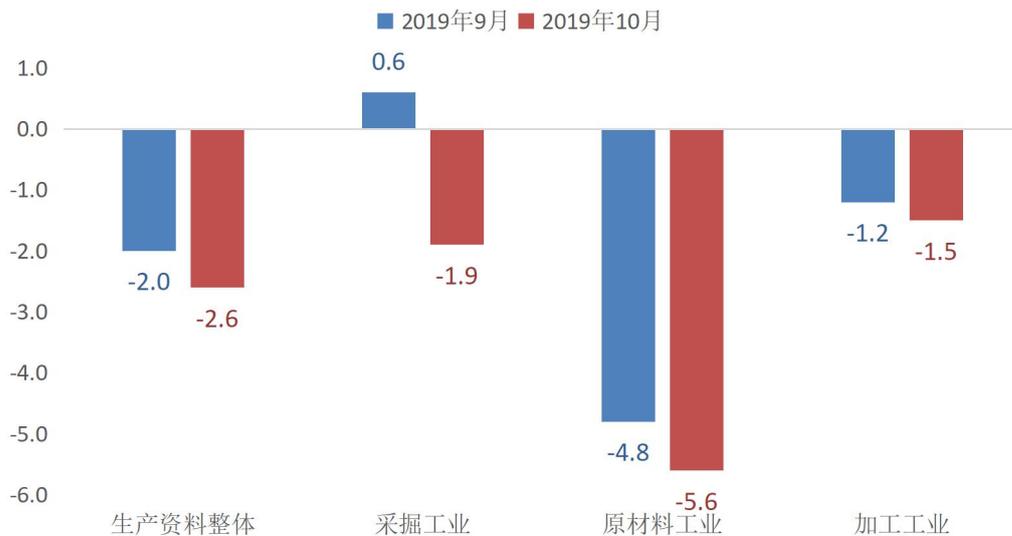
图 5 PPI 增速：当月同比 %



数据来源：WIND

生产资料各分项中，10 月采掘工业 PPI 同比由升转降，同比下跌 1.9%，涨幅较上月大幅收窄 2.5 个百分点。细分行业中，由于油价同比跌幅加深，当月石油和天然气开采业 PPI 同比下跌 17.9%，跌幅较上月扩大 4.5 个百分点；煤炭供需宽松令煤价持续承压，煤炭开采和洗选业 PPI 由升转降，下降 1.0%；此外，今年以来钢铁产量出现接近两位数的大幅增长，而需求未能与之匹配，10 月黑色金属冶炼和压延加工业 PPI 下降 6.1%，较上月扩大 0.3 个百分点；最后，主要受需求不振拖累，当月化学原料和化学制品制造业 PPI 下降 6.2%，降幅扩大 0.7 个百分点。总体上看，10 月 PPI 跌幅加深，主要受上年同期基数抬高影响，但近期经济下行压力加大，需求疲弱导致供需失衡，也是当前工业品价格承压的重要原因。

图 6 生产资料各项 PPI 同比增速 %



数据来源：WIND

环比方面，PPI 延续微涨势头，较上月上升 0.1%。其中，农副食品加工业上涨 1.8%，涨幅与上月相同，主要受近期肉类价格冲高带动。其他行业中，由降转升的有石油和天然气开采业，上涨 0.8%；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 0.4%；燃气生产和供应业，上涨 0.3%，主要受近期国际油价企稳回升，及取暖季节临近影响。而有色金属冶炼和压延加工业则由涨转跌，下降 0.3%。

三、11月初以来猪肉价格已现走弱态势，后期 CPI 涨幅或趋缓，年底前突破 4.0% 的可能性不大；去年 10 月之后国际油价经历一个暴跌过程，这意味着 11 月之后 PPI 同比涨价将出现回升，10 月或已是本轮 PPI 下跌的谷底位置

进入 11 月以来，经历上月急涨的猪肉价格已现走弱态势。后期伴随猪肉进口增加，猪瘟疫情处于稳定状态，特别是高达 20:1 的猪粮比（正常水平为 6:1）带动养殖户出栏及补栏，猪肉供需失衡状况将得到一定校正，猪肉价格冲高对 CPI 的推升作用或将有所弱化。此外，本月之前的其他商品和服务价格预计仍会延续低迷状态，这意味着 11 月 CPI 涨幅或将

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_9028



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn