

## 非食品走弱，但并非通缩

### ——2019 年 10 月物价数据点评

2019 年 10 月 CPI 同比 3.8%（市场预期 3.4%），前值 3.0%。PPI 同比-1.6%（市场预-1.6%），前值-1.2%。对此我们点评如下：

#### 一、CPI：“猪通胀”下食品项和非食品项分化加剧

食品项增速持续上升仍是 CPI 上行主要驱动因素：10 月食品项同比增速由前值 11.2%上行至 15.5%，拉动 CPI 增速上行 0.9 个百分点。10 月猪肉价格继续快速上涨，猪肉分项同比增速由前值的 69.3%上行至 101.3%，拉动 CPI 增速上行 0.7 个百分点。在猪肉涨价的带动下，牛羊肉、禽肉、蛋类、水产品分项同比增速均有所提升。而鲜果、蔬菜由于供应增加，同比增速出现下滑。

非食品项同比增速持续回落，对 CPI 增速形成向下拉动：10 月非食品项同比增速由前值 1.0%下滑至 0.9%，向下拉动 CPI 增速 0.1 个百分点。其中，衣着、居住、生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品及服务等多项同比增速均出现下滑。但值得一提的是，非食品项同比增速仍然为正（0.9%），“拿掉猪以后都是通缩”的市场观点并不成立。

前瞻地看，由于本轮猪周期生猪存栏和能繁母猪存栏量仍处于历史低位，因此短期内猪肉价格上行动力仍强，并可能带动其他食品价格上涨。叠加 11、12 月翘尾因素大幅升高，年底 CPI 同比增速具备向上突破 4%的可能。而随着春节假期消费需求上升，明年初 CPI 同比增速很

可能突破 **4.5%**。但由于经济下行压力仍大，食品项和非食品项的分化或将进一步加剧。

## 二、PPI：继续探底

2019 年 10 月 PPI 同比增速 **-1.6%**，较前值下滑 **0.4pct**，再创新低。其中生产资料同比增速 **-2.6%**，较前值下滑 **0.6** 个百分点。生活资料同比增速 **1.4%**，较前值上行 **0.3** 个百分点，可能部分受 CPI 增速快速上行带动。**10 月 PPI 环比增长 0.1%**，表明 PPI 同比增速下滑依旧是高基数导致。其中，生产资料环比增速 **0.0%**，生活资料环比增速 **0.3%**。

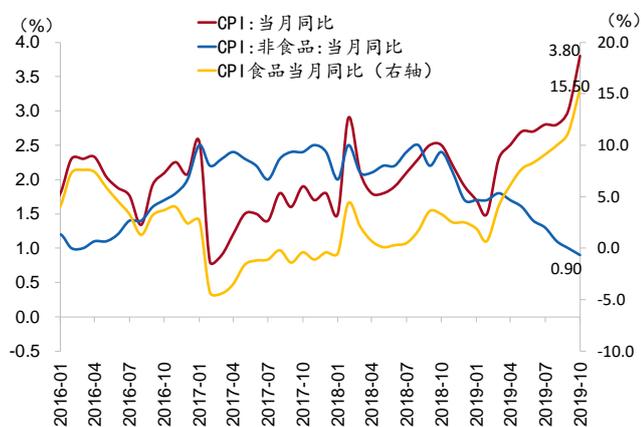
分行业看，石油开采、石油燃料加工、化学原料、化学纤维、黑色金属、煤炭开采等上游行业产品价格同比增速均有显著下滑。其中石油化工类产品价格同比增速回落主要由高基数导致，黑色金属、煤炭开采行业产品价格同比增速下滑主要由新涨价因素导致。

前瞻地看，PPI 同比增速已达底部区间，11 月或将继续小幅调整，若后续大宗商品价格无大幅下跌，则 PPI 增速将于 12 月开始逐渐向上。但由于终端需求依旧较弱，2020 年 PPI 同比增速难以持续反弹，可能将呈现一季度反弹，二季度下滑，三、四季度回升的走势。

（评论员：谭卓 步泽晨）

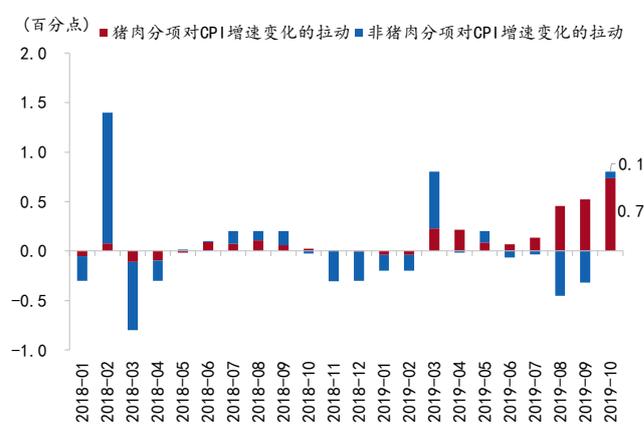
附录

图 1: CPI 同比增速继续向上



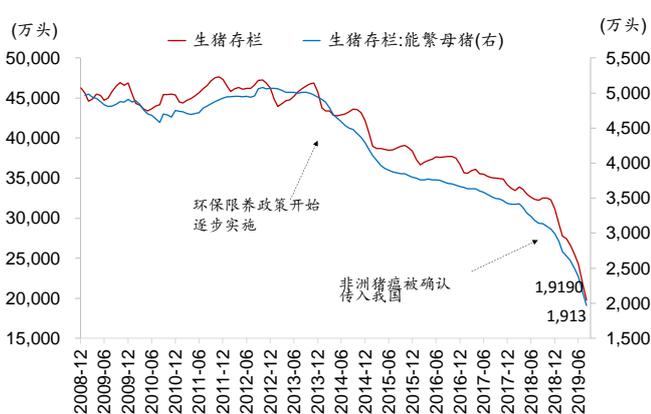
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 猪肉涨价是拉动 CPI 上行的最大因素



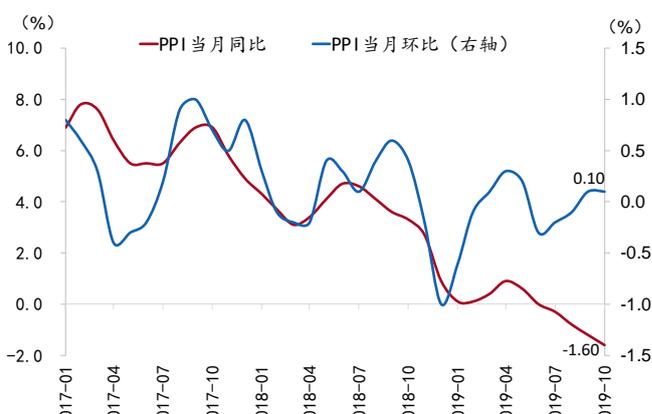
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 3: 生猪存栏和能繁母猪存栏数持续减少



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 4: PPI 同比增速继续下滑



资料来源: WIND、招商银行研究院

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\\_9093](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9093)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn