

**证券分析师:**

刘思佳 S0630516080002

lsjia@longone.com.cn

证券分析师:

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

CPI、PPI同比回落，国内通胀压力不大

——东海看数据之：10月通胀数据

投资要点:

- **事件:** 11月9日，统计局发布10月通胀数据。10月，CPI当月同比2.1%，前值2.8%；环比0.1%，前值0.3%。PPI当月同比-1.3%，前值0.9%；环比0.2%，前值-0.1%。
- **CPI涨幅回落明显。**主要可能源于受疫情反复影响，消费需求偏弱；10月份国内油价调降；鲜菜价格的大幅下降抵消了猪肉价格上涨带来的影响。
- **非食品价格表现依然较弱。**环比明显弱于季节性。从细分项来看，仅其他用品及服务同比涨幅扩大，交通和通信、居住、医疗保健涨幅均有回落，生活用品及服务、衣着、教育文化和娱乐持平。
- **核心CPI仍保持低位。**10月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比0.6%，与9月持平。环比0.1%，弱于近5年历史季节性水平0.3%。目前核心CPI处于收缩通道中，场景类消费品价格表现相对较弱，后续核心CPI走势仍取决于疫情走势和防疫策略。
- **PPI近20个月来首现同比负增长。**主要受去年同期基数较高影响。受近期OPEC+公布减产计划影响，国际原油价格反弹，带动国际大宗商品价格整体止跌回稳，国内工业品价格涨跌互现，PPI环比小幅上涨。分行业来看，由于冬季储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格环比涨幅扩大。受水泥价格上涨影响，非金属矿物制品价格环比由降转升。
- **PPI-CPI剪刀差继续转负。**10月PPI-CPI剪刀差继续转负，从9月的-1.9%进一步回落至-3.4%。整体来看，有利于改善上下游工业利润结构，缓解部分中下游制造业生产成本，盈利得到改善，但同时也需要注意到工业品价格整体走弱对利润的影响。
- **11月份CPI估计继续回落，PPI可能仍为负值。**猪肉方面，当前生猪存栏仍处较高水平，国家也加大了对猪价调控，如果猪价上行过快，储备肉投放可能会增加，预计猪价上行相对可控。秋冬季疫情控制难度相对较大，疫情可能会有反复，消费恢复可能会受到影响。加上去年基数较高，估计11月份CPI继续下行可能性较大。PPI在海外经济衰退背景下及去年同期高基数影响下，预计PPI整体维持低位。
- **风险提示:** 疫情反复超预期，海外局势变化超预期。

正文目录

1. CPI 涨幅回落，物价整体稳定	4
2. PPI 近 20 个月来首现同比负增长.....	5
3. 剪刀差继续转负	6
4. 风险提示	7

图表目录

图 1 CPI 当月同比, %	4
图 2 CPI 环比季节性规律, %	4
图 3 鲜菜价格环比季节性规律, %	4
图 4 生猪价格周平均, 元/千克	4
图 5 CPI 八大类当月同比, %	5
图 6 核心 CPI 当月同比, %	5
图 7 核心 CPI 环比, %	5
图 8 PPI 当月同比, %	6
图 9 PPI:生产和生活资料类环比, %, %	6
图 10 布伦特原油月平均价格, 美元/桶	6
图 11 黑色和有色金属冶炼和压延加工业环比, %	6
图 12 PPI-CPI 剪刀差, %	7

事件: 11月9日,统计局发布10月通胀数据。10月,CPI当月同比2.1%,前值2.8%;环比0.1%,前值0.3%。PPI当月同比-1.3%,前值0.9%;环比0.2%,前值-0.1%。

1.CPI 涨幅回落, 物价整体稳定

CPI 涨幅回落明显,主要可能源于受疫情反复影响,消费需求偏弱;10月份国内油价调降;鲜菜价格的大幅下降抵消了猪肉价格上涨带来的影响。

猪菜相抵。10月CPI食品价格同比7%,前值8.8%,涨幅较上月回落1.8个百分点,环比0.1%,弱于季节性。食品中,鲜菜价格环比同比均由升转降,环比-4.5%,同比-8.1%,鲜果环比-1.6%,同比回落至12.6%,主要由于果蔬的大量上市,加之节后消费需求有所回落,反映出鲜菜鲜果此前的涨幅并不具备持续性;受生猪生产周期、短期压栏惜售和猪肉消费旺季等因素影响,猪肉环比9.4%,同比51.8%,涨幅较上月扩大15.8个百分点。22个省市生猪平均价格升至26.4元/千克,较9月平均价格23.46元/千克环比上涨2.94元/千克。在猪肉价格上涨的带动下,鸡蛋和禽肉类价格同比上涨12.7%和8.3%,涨幅均较上月有所扩大。

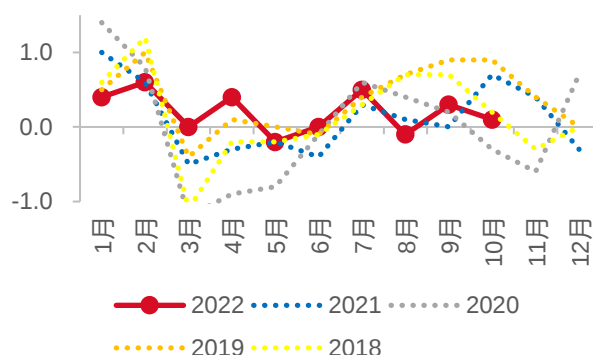
非食品价格表现依然较弱。10月CPI非食品价格同比1.1%,较前值回落0.4个百分点;环比0%,明显弱于季节性。从细分项来看,除了其他用品及服务同比1.9%,较上月上涨了0.3个百分点,交通和通信、居住、医疗保健涨幅均有回落,生活用品及服务、衣着、教育文化和娱乐持平。

图1 CPI 当月同比, %



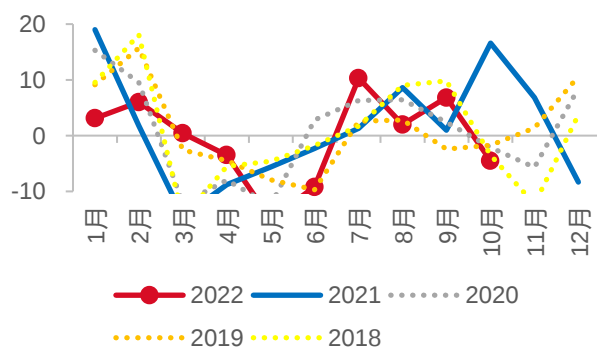
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律, %



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图3 鲜菜价格环比季节性规律, %



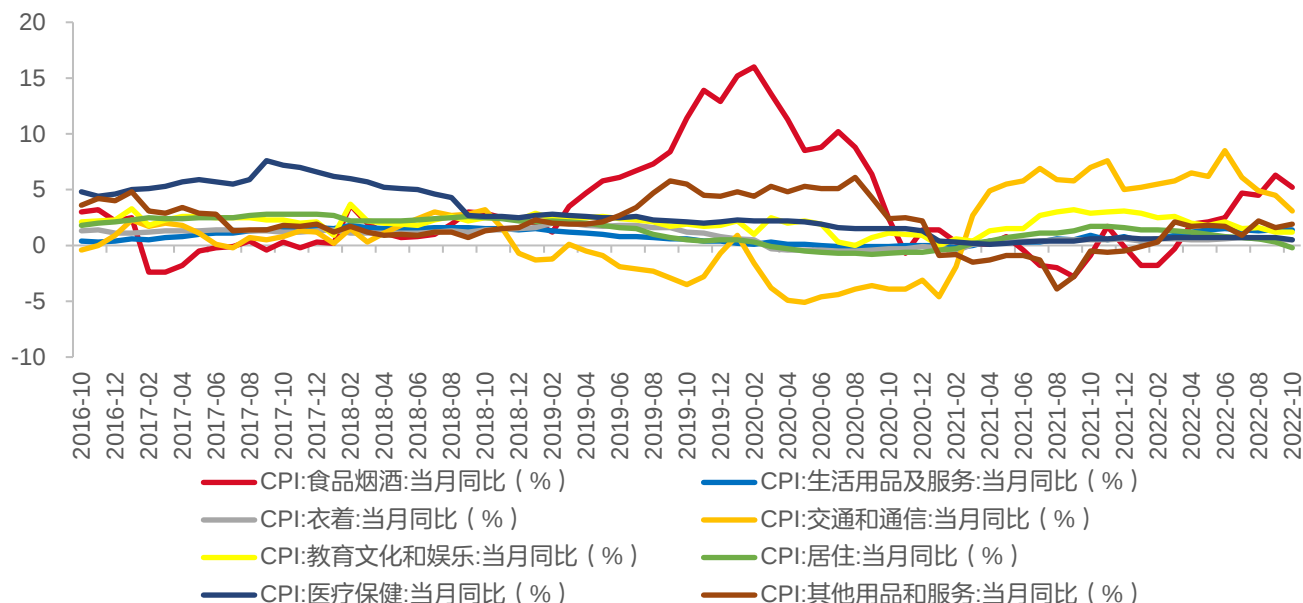
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图4 生猪价格周平均, 元/千克



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图5 CPI八大类当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

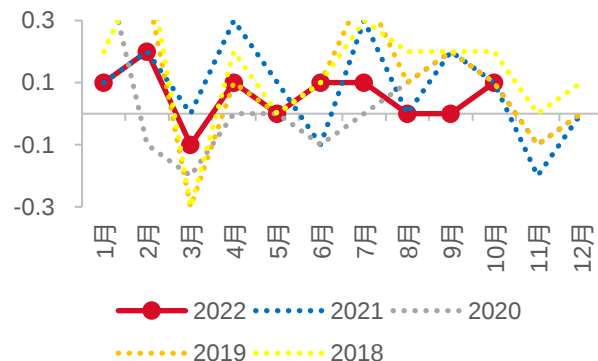
核心CPI仍保持低位。10月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比0.6%，与9月持平，显示当前整体物价形式稳定。核心CPI环比0.1%，较9月上涨0.1个百分点，弱于近5年历史季节性水平0.3%。目前核心CPI处于收缩通道中，场景类消费品价格表现相对较弱，后续核心CPI走势仍取决于疫情走势和防疫策略。

图6 核心CPI当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 核心CPI环比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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_48838

