

CPI 食品项压力仍存，PPI 拖累项预期缓解

——10 月通胀数据点评

日期：2020 年 11 月 10 日

- **事件：**2020 年 10 月 CPI 同比增速 0.5%，较上月下降 1.2 个百分点，环比下行-0.3%，1-10 月 CPI 累计同比 3%；PPI 同比增速-2.1%，与上月持平，环比持平。

点评：

- **CPI 同比大幅回落，食品项受高基数叠加价格环比下跌影响，下行速度加快。**核心 CPI 和非食品 CPI 同比持平，环比均上行 0.1%。CPI 服务项同比由 9 月的 0.2%小幅上行至 0.3%。
- **分项来看，猪肉价格进入回落区间，食品项大幅回落。**猪肉高基数叠加当前价格快速回落导致猪肉同比增速大幅下滑，而猪肉的替代品牛羊肉的同比增速也随之下滑。食品项增速预期仍将继续下滑，鲜果价格上行对食品项支撑较小。
- **双节带动旅游业消费，但需求端修复有限。**从 CPI 非食品分项来看，教育文化和娱乐同比增速继续，主要是双节期间旅游出行需求增加。国际原油价格大幅下滑，柴油、汽油价格下降，交通工具用燃料形成一定拖累。衣着、居住、医疗保健等必须消费基本低位小幅上行，非食品项环比来看整体小幅好转，但需求端依然偏弱。
- **PPI 周期品价格修复趋势减缓，原油价格大跌为主要拖累项。**加工工业和原材料工业的差值基本持平，加工企业的价格仍在稳步上行，工业企业利润预期将继续修复。从 PPIRM 来看，黑色、建筑、纺织原料类购进价格同环比仍在修复，纺织、建材、汽车等行业需求仍在继续上行。黑色修复趋势明显放缓；有色采选和压延同比上行趋势未能延续，环比开始回落。煤炭开采业环比明显上行，主要受环保采暖上游限产和冷冬预期拉动。化纤、纺织服装业有所好转，冷冬预期部分拉升了对抗寒衣物的需求。而原油价格下滑，导致石油开采、石油加工产业链整体价格回落。
- **CPI 增速依然承压，PPI 石油拖累项将有所缓解。**猪肉价格下行和去年同期高基数的压力仍存，食品分项仍将承压，CPI 四季度不改下行趋势，而 2021 年猪肉价格达到高点，CPI 或将面临转负压力。随疫苗阶段性研发取得阶段性进展，市场对未来原油需求预期将有所改善，房地产、建材施工延续旺盛，家电需求也逐步好转，黑色、有色等周期品价格仍将继续上行。冬季北方供暖期将至，天然气和煤炭价格也在上行趋势当中，预计未来 PPI 走升趋势不变。
- **风险因素：**全球新冠疫情反复，市场流动性投放大幅增加，拉尼娜冷冬效应如果确定将影响食品供应和企业开工。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutianxu@wlzq.com.cn

目录

事件	3
1、食品项大幅走弱，CPI 下行趋势延续	3
2、PPI 同比低位持平，但不改上行趋势	5
3、风险提示	7

图表目录

图表 1:CPI 同比增速继续回落	3
图表 2:食品项增速大幅回落	3
图表 3:猪肉价格进入回落区间(元/公斤)	4
图表 4:猪肉替代品：牛羊肉价格走势(元/公斤)	4
图表 5:蔬菜价格走势(元/公斤)	4
图表 6:水果价格走势(元/公斤)	4
图表 7:CPI 细分项同比走势	5
图表 8:CPI 细分项同比走势	5
图表 9:PPI 当月同比增速持平	5
图表 10:加工工业-原材料工业价格基本持平	5
图表 11:PPI 价格高波动分项走势	6
图表 12:剪刀差继续收窄 (%)	6
图表 13:工业生产者价格主要数据	7

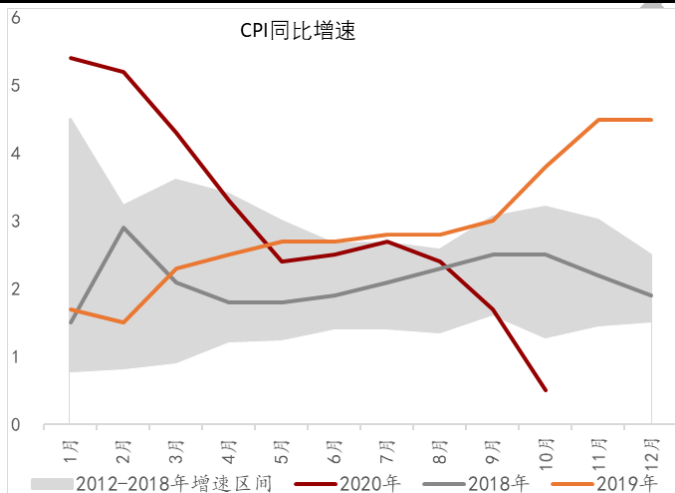
事件

2020年10月CPI同比增速0.5%，较上月下降1.2个百分点，市场预期0.8%，环比下行-0.3%，1-10月CPI累计同比3%；PPI同比增速-2.1%，与上月持平，市场预期-2.1%，环比持平。

1、食品项大幅走弱，CPI下行趋势延续

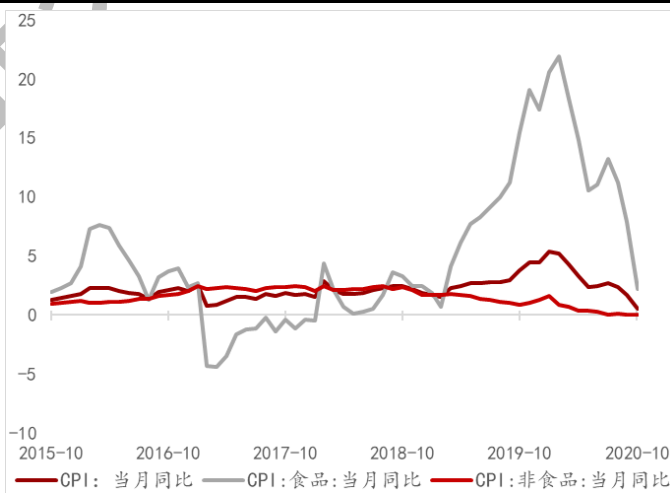
CPI同比大幅回落，食品项受高基数叠加价格环比下跌影响，下行速度加快。10月CPI同比增速大幅回落1.2个百分点至0.5%，降至2009年11月以来新低，环比下行-0.3%，核心CPI同比增速持平于0.5%，环比上行0.1%。CPI食品项同比增速由上月的7.9%快速回落至2.2%，影响CPI上涨约0.49个百分点，主要受去年同期基数较高影响，翘尾因素减少；非食品项持平于0%，依然相对偏弱。CPI服务项同比由9月的0.2%小幅上行至0.3%，消费品则继续回落2个百分点至0.6%。

图表1：CPI同比增速继续回落



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：食品项增速大幅回落

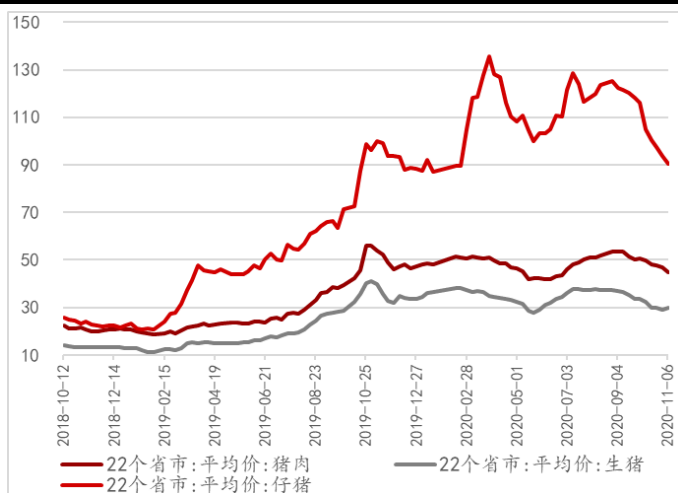


资料来源：Wind，万联证券研究所

猪肉价格进入回落区间，水果价格尚有所支撑。食品项细分来看，猪肉价格快速回落，2019年同期猪肉价格处于阶段高位，高基数叠加当前价格快速回落导致猪肉同比增速大幅下滑，而猪肉的替代品牛羊肉的同比增速也随之下滑。随着生猪产能持续恢复，猪肉供给的持续改善，猪肉价格下降到趋势预期将持续到年底，食品项增速预期仍将继续下滑。部分地区苹果、梨等新果上市，鲜果价格同比环比增速均有所上行。从季节性来看，蔬菜、鲜果价格将在冬季趋势上行，但2019年蔬菜价格处于相对高位，蔬菜同比增速对CPI拉动有限。

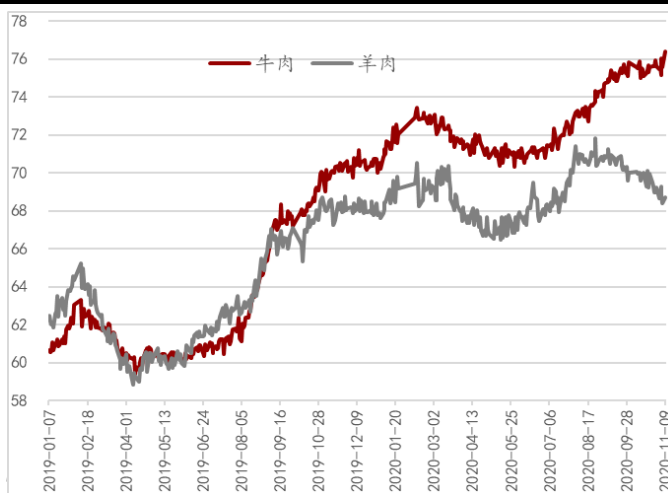
从CPI分项具体来看，10月猪肉同比增速由9月的25.5%下行至-2.8%，环比下行5.4个百分点至-7%，猪肉的替代品牛羊肉同比增速也分别由上月的9%、5.4%下行至7%、3.6%，蛋类同比由-15.76%继续下行至-16.3%。鲜菜价格同比由9月的17.15%下行至16.7%，环比下跌-2.1%，鲜果价格同比由-6.9%上行至0.4%，环比上行1.8%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由9月的1.46%、5.5%、2.56%、0.8%、1.5%变动为1.5%、4.7%、2.5%、0.8%、1.4%。

图表3: 猪肉价格进入回落区间(元/公斤)



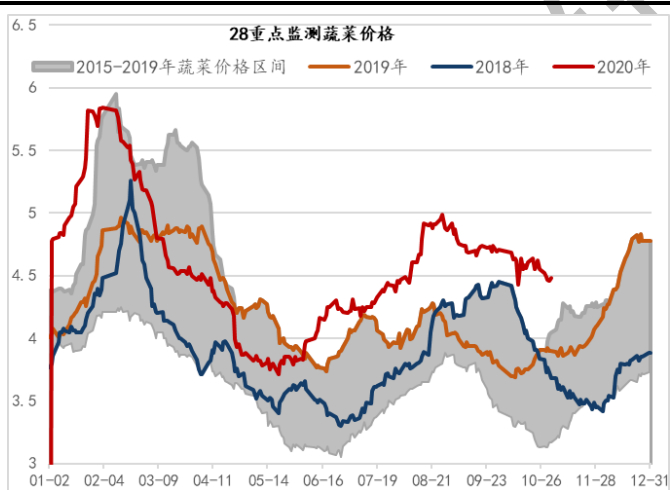
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 猪肉替代品:牛羊肉价格走势(元/公斤)



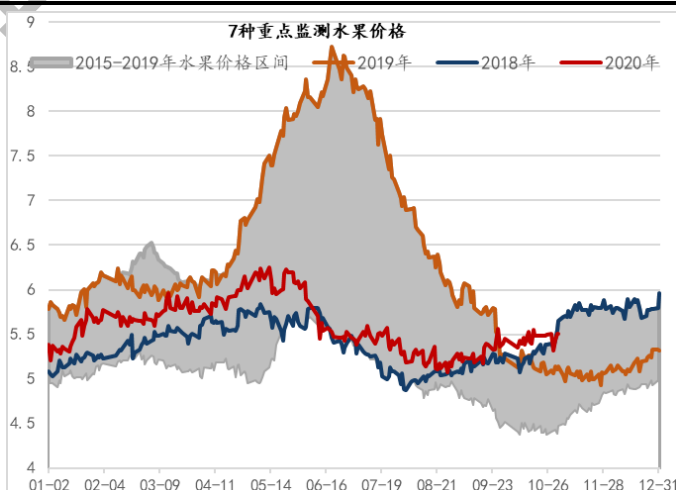
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 蔬菜价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

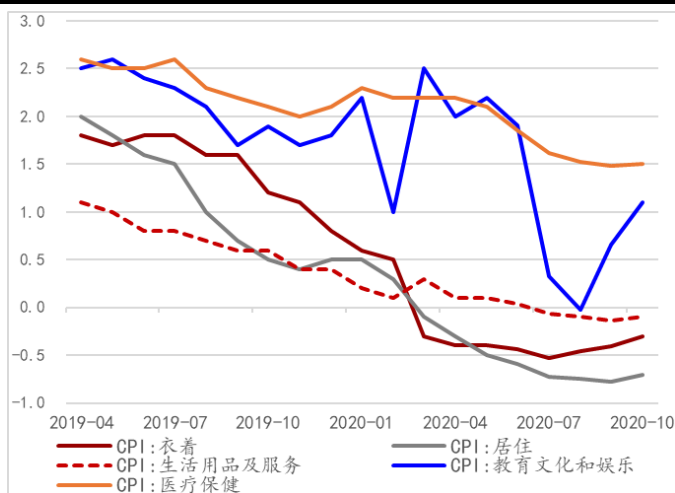
图表6: 水果价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

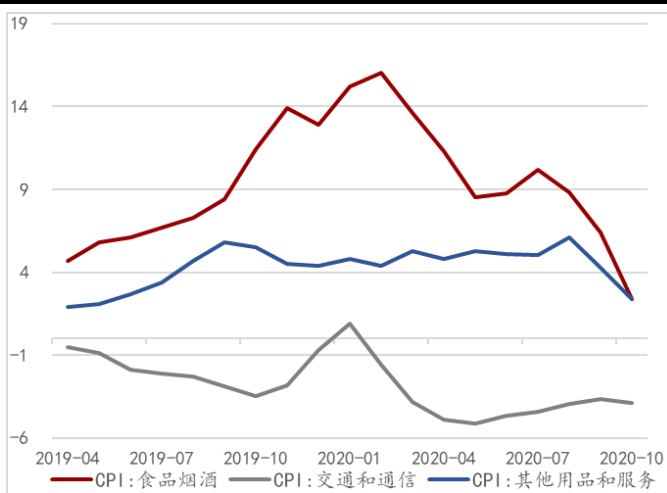
双节带动旅游业消费,需求端修复有限。从CPI非食品分项来看,教育文化和娱乐同比增速继续上行0.45个百分点至1.1%,主要是双节期间旅游出行需求增加,旅游业消费修复带动,同比增速由9月的-1.8%上行至0.6%,环比上涨3.7个百分点至2.8%,出行相关的飞机票、宾馆住宿和旅游价格环比分别上涨9.4%、4.1%和2.8%。10月交通、通信工具同比下行0.27个百分点至-3.9%,环比下行0.2个百分点,主要是交通工具用燃料拖累,国际原油价格大幅下滑,柴油、汽油价格下降。衣着、居住、医疗保健等必须消费基本低位小幅上行,非食品项环比来看整体小幅好转,但需求端依然偏弱。

图表7: CPI 细分项同比走势



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: CPI 细分项同比走势



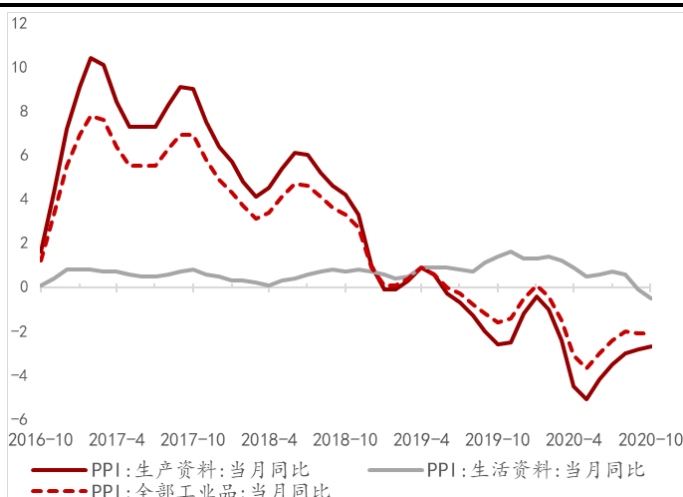
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、PPI 同比低位持平，但不改上行趋势

PPI 同、环比数据均与上月持平，工业企业利润仍在修复。PPI 生活资料同比下行，主要是食品类的拉动。生产资料同比小幅提升，主要是加工工业和原材料工业增速上行的拉动，采掘工业有所下滑。加工工业和原材料工业的差值基本持平，加工企业的价格仍在稳步上行，工业企业利润预期将继续修复。从 PPI RM 来看，黑色、建筑、纺织原料类购进价格同环比仍在逐步修复，纺织、建材、汽车等行业需求仍在继续上行。

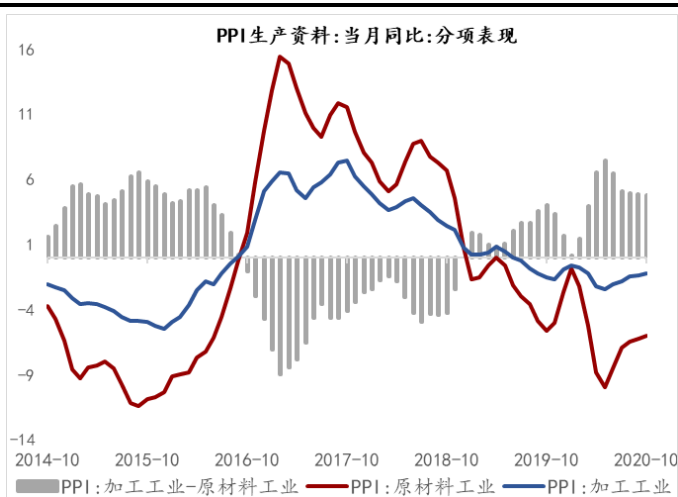
具体数据来看，PPI 同比持平于 -2.1%，环比持平。生产资料小幅上行 0.1 个百分点至 -2.7%，环比上行 0.1%，其中，原材料工业和加工工业同比分别由 9 月的 -6.2%、-1.3% 小幅上行至 -6% 和 -1.2%，而采掘工业小幅上行 0.1 个百分点至 -2.7%。PPI 生活资料继续下行 0.4 个百分点至 -0.5%，环比下行 -0.1%；其中，食品类同比由 2.1% 下行至 0.8%。

图表9: PPI 当月同比增速持平



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 加工工业-原材料工业价格基本持平



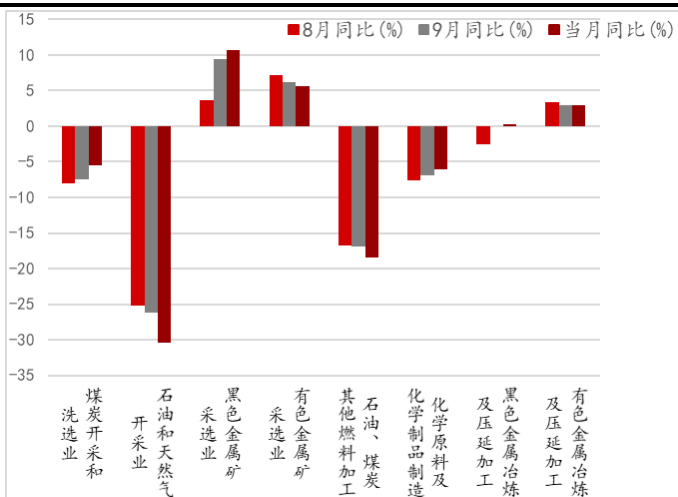
资料来源: Wind, 万联证券研究所

PPI 周期品价格修复趋势减缓，原油价格大跌为主要拖累项。黑色金属价格延续上行，但修复趋势明显放缓；有色金属采选和压延同比上行趋势未能延续，环比开始回落；我国的房地产、基建、汽车对黑色需求仍强，黑色产业链景气度有望维持，但钢材库

存压力依然高于往年同期，如果累积库存不能有效去化，后期或有回调风险。煤炭开采业环比明显上行，主要受环保采暖上游限产和拉尼娜气候带来的冷冬预期拉动。化纤、纺织服装业有所好转，冷冬预期部分拉升了对抗寒衣物的需求。而10月原油价格大幅下滑，导致石油开采、石油加工产业链整体价格回落。

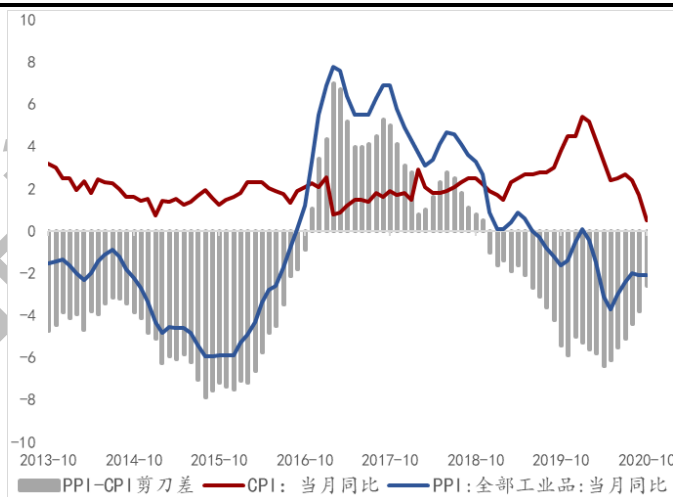
CPI-PPI剪刀差继续收窄，受非食品项影响CPI持续下行，PPI本月增速持平，但工业品价格仍将对PPI上行形成一定支撑。整体来看，CPI、PPI各自的趋势没有逆转，预期CPI-PPI剪刀差仍将继续收窄。

图表11: PPI 价格高波动分项走势



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 剪刀差继续收窄 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

CPI增速依然承压，PPI上升趋势不变。随猪肉供给逐步修复，猪肉价格下行和去年同期高基数的压力仍存，食品分项仍将承压，同比增速将继续回落，CPI四季度不改下行趋势，而2021年猪肉价格达到高点，CPI或将面临转负压力。随疫苗阶段性研发取得阶段性进展，市场对未来原油需求预期将有所改善，11月原油价格或将逐步反弹。房地产、建材施工延续旺盛，房地产下游的家电需求也逐步好转，黑色、有色等周期品价格仍将继续上行。冬季北方供暖期将至，天然气和煤炭价格也在上行趋势当中，预计未来PPI走升趋势不变。

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_1479

