

10月中国宏观数据点评—— 通胀下行，但并非通缩开启

CPI同比增速降至2010年以来低位。CPI环比增速由9月的0.2%降至10月的-0.3%，叠加高基数影响，10月CPI同比上涨0.5%，低于预期（0.8%），较前期下降1.2个百分点。扣除食品和能源的价格影响，核心CPI同比增速连续4个月维持0.5%水平，环比增速由0.2%降至0.1%。高基数的影响下，通胀料将维持较低水平直至2021年春节，并不排除出现非可持续负增长的可能性。随着春节过后，消费和经济的进一步复苏，基数效应在3月开始减弱，预计通胀将在此后逐渐回升。

进出口和农业生产恢复带动猪肉和鲜菜价格继续回落，食品通胀持续下行。根据我们的报告（《[10月中国宏观数据点评——贸易顺差继续影响人民币升值](#)》），10月农产品进口回暖，尤其是肉类的进口同比维持了较高增速（52.2%）。进口缓解了供需关系，10月猪肉价格增速由正转负，同比增速从前期的25.5%降至-2.8%，环比增速为-7.0%。此外，洪水对鲜菜供应的滞后效应减弱，10月鲜菜价格同比增速由前期的17.2%降至16.7%，环比增速由正转负为-2.1%（9月为2.4%）。对食品通胀影响较显著的猪肉和鲜菜价格回落，直接导致食品通胀大幅下降，10月食品价格增速由前期的7.9%降至2.2%，环比增速为-1.8%。短期内，进出口和农业生产趋势向好，食品通胀上行压力不大；春节前的需求上升对食品通胀下行或将起到抑制作用。

服务消费复苏带动价格修复。根据我们的报告（《[10月中国宏观数据点评——非制造业接棒制造业推动经济持续复苏](#)》），服务业商务活动已经出现连续3个月的恢复，叠加“十一”黄金周对消费的促进作用，直接推动服务价格修复，同比增速从9月的0.2%回升至0.3%。其中，价格修复较明显的是教育文化和娱乐，同比增速由前期0.7%回升至1.1%。考虑到通胀的整体下行，服务价格的持续修复，说明服务业复苏势头向好。

PPI环比、同比增速与前期持平。10月PPI同比增速与前期持平（-2.1%），略低于预期（-1.9%），环比增速为0.0%。在工业生产企稳和大宗商品价格略有回暖的综合影响下，生产资料价格持续修复。10月生产资料价格同比下降2.7%，降幅较前期收窄0.1个百分点，环比增速为0.1%。其中，原材料和加工业的价格修复向好，10月同比增速降幅收窄。10月生活资料价格回落，同比增速为-0.5%，较前期下跌0.4个百分点，环比增速为-0.1%。其中，食品价格同比增速由9月的2.1%降至10月的0.8%。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020年11月10日

主要数据 (同比, %)	10月	9月	3Q20
CPI	0.5	1.7	2.3
核心CPI	0.5	0.5	0.5
PPI	-2.1	-2.1	-2.2

资料来源：国家统计局，浦银国际

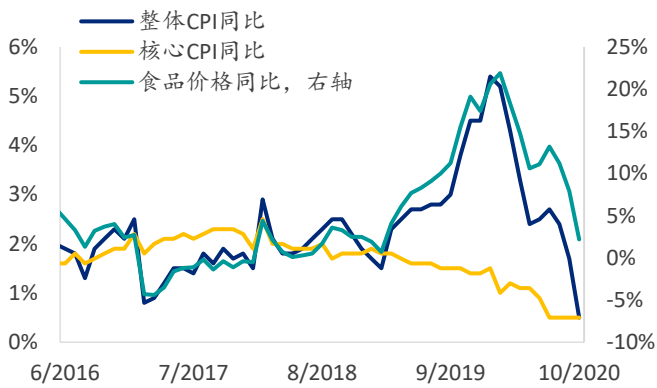
相关报告：

[《10月中国宏观数据点评——贸易顺差继续影响人民币升值》](#) (2020-11-09)

[《10月中国宏观数据点评——非制造业接棒制造业推动经济持续复苏》](#) (2020-11-02)

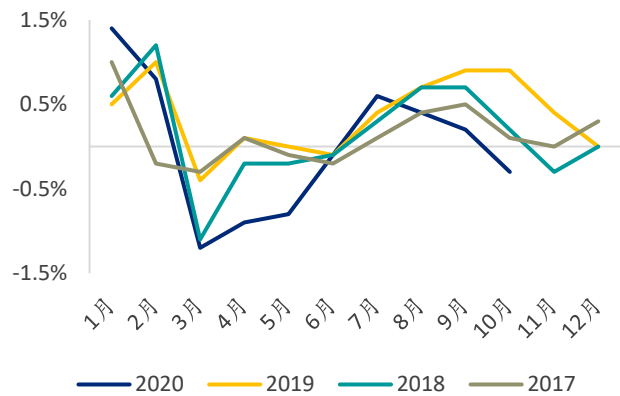
展望未来，大宗商品的价格受美国政治和海外疫情不确定的影响仍将出现波动，但国内工业生产企稳对价格修复将起到推动作用，我们预计 PPI 在接下来的两个月仍将延续回升势头。

图表 1：食品价格下跌拉低整体 CPI



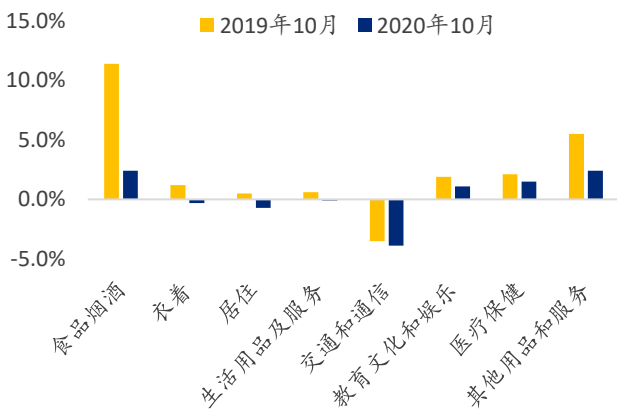
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：CPI 环比涨跌幅历史趋势比较



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：CPI 各项同比增速比较



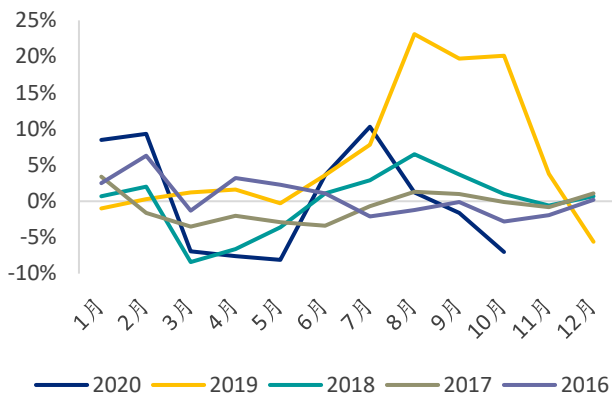
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：最新 CPI 数据一览

	同比 (%)		环比 (%)	
	9月	10月	9月	10月
核心 CPI	0.5	0.5	0.2	0.1
整体 CPI	1.7	0.5	0.2	-0.3
其中：食品	7.9	2.2	0.4	-1.8
非食品	0.0	0.0	0.2	0.1
其中：消费品	2.6	0.6	0.2	-0.6
服务	0.2	0.3	0.3	0.1
其中：城市	1.6	0.5	0.2	-0.3
农村	2.1	0.4	0.2	-0.5

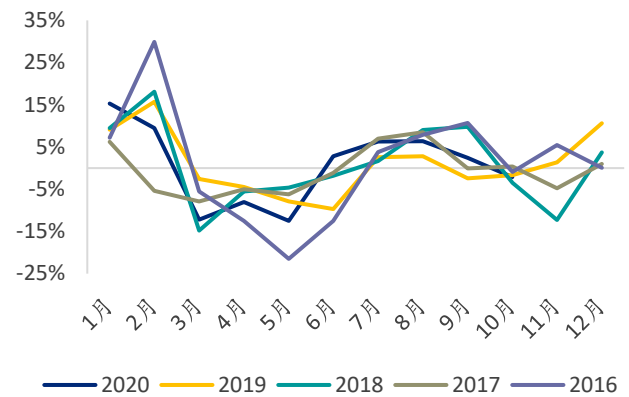
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5: 猪肉价格环比涨跌幅 (%) 历史趋势比较



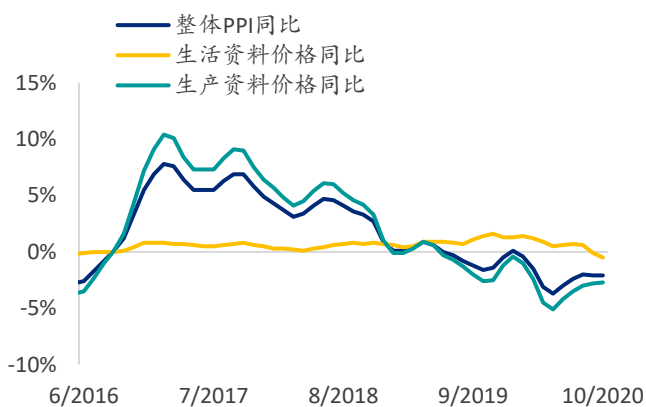
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: 鲜菜价格环比涨跌幅 (%) 历史趋势比较



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7: 生产资料价格增速放缓, PPI 修复仍未止



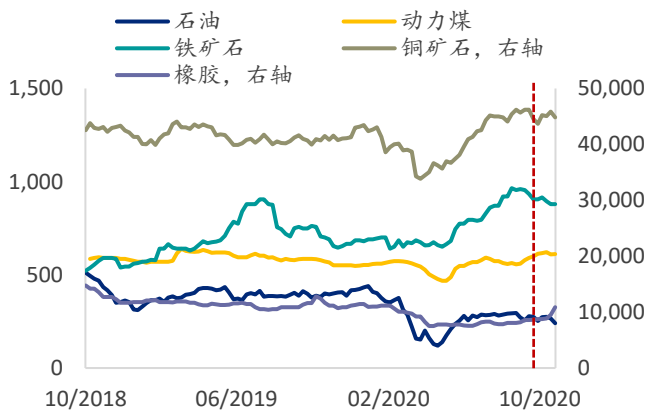
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 8: 最新 PPI 数据一览

	同比 (%)		环比 (%)	
	9月	10月	9月	10月
整体 PPI	-2.1	-2.1	0.1	0.0
其中: 生产资料	-2.8	-2.7	0.2	0.1
采掘	-4.8	-5.1	0.6	-0.1
原材料	-6.2	-6.0	0.3	0.2
加工	-1.3	-1.2	0.1	0.0
其中: 生活资料	-0.1	-0.5	-0.1	-0.1
食品	2.1	0.8	0.0	-0.2
衣着	-1.7	-1.7	-0.2	-0.1
一般日用品	-0.8	-0.7	-0.1	-0.1
耐用消费品	-1.9	-1.8	-0.3	0.0

资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 9: 大宗商品价格在 10 月略有回暖



注: 价格以人民币计, 石油价格单位为元/桶, 其他商品价格单位为元/吨
资料来源: FactSet, 浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

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_1494

