

# 食品项拖累 CPI 快速下滑，PPI 维持低位

——10 月价格数据点评

## 研究结论

事件：11 月 10 日统计局公布最新价格数据，10 月 CPI 同比 0.5%，前值 1.7%，环比-0.3%，前值 0.2%；PPI 同比-2.1%，前值-2.1%，环比 0%，前值 0.1%。

- **食品项加速回落和去年同期高基数致使 CPI 超预期下降。**（1）食品项构成 CPI 最大拖累，10 月 CPI 食品细分项同比涨幅收窄至 2.2%，较上月下降了 5.5 个百分点，其中猪肉价格转跌，10 月 CPI 猪肉项同比下降 2.8%，较上月大幅下降了 28.3 个百分点。鲜菜价格同比增长 16.7%（前值 17.2%），鲜果价格同比增长 0.4%（前值-6.9%）；（2）10 月原油价格受海外疫情二次爆发的冲击而下跌，交通运输工具用燃料价格同比下降 17.2%，降幅较上月扩大 2.5 个百分点；（3）核心 CPI 同比为 0.5%，与上月持平，环比为 0.1%，较上月下降 0.1 个百分点。服务业 CPI 同比增长 0.3%（前值 0.2%），与双节相关的旅游和交通价格改善，旅游同比增长 0.6%（前值-1.8%），交通工具同比下降 2.5%（前值-2.9%）。
- **展望后续，经济回暖的同时 CPI 将继续走低：**（1）从对 CPI 影响最大的猪肉价格来看，猪肉供给持续改善引导猪肉价格下降，11 月以来，在猪肉供给恢复的情况下，猪肉价格连续走低，36 个城市平均零售价格同比为-14.8%，较上月下降 12.7 个百分点。考虑到去年同期高基数和后续猪肉供给将继续回升，年末猪肉价格下跌将促使 CPI 继续走低；（2）11 月中国汽油批发价格指数均值同比增速录得-21%，低于 10 月份的-17.6%。
- **PPI 同比持平于-2.1%，价格上涨的行业较上月有所减少。**分行业来看，受原油价格下跌的影响，石油相关行业 PPI 环比普遍下降，石油和天然气开采业（环比-4.9%，前值-2.3%）和石油、煤炭及其他加工业（环比-1.6%，前值-0.5%）等价格明显下跌。黑色和有色的价格由涨转跌，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比下降 0.1%，前值为 1.3%，有色金属冶炼和压延加工业价格环比下跌 0.3%，前值 0.7%。受北方天气转冷，供暖需求增加的影响，煤炭开采业环比增长 2.1%（前值 0.3%）。通胀剪刀差延续了 4 月以来回落的趋势，10 月通胀剪刀差为 2.6%，较前值下降 1.2 个百分点。
- **展望后续，PPI 中长期将有所改善，短期内降幅也将有所收窄。**随着全球经济的不断修复，出口数据连续超预期，对工业需求产生积极的促进作用；内需方面，国内经济持续复苏，消费、投资和工业生产的恢复将带动工业品的价格。短期内，去年年底的低基数将对未来两个月的 PPI 起到支撑作用，国际大宗商品价格受到了疫苗消息的提振。

## 风险提示

- 猪肉产能恢复不及预期；
- 海外疫情反弹导致 PPI 下行压力加剧。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2020 年 11 月 11 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888\*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

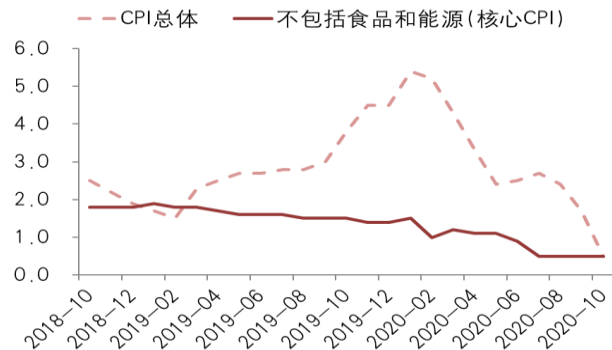
联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

## 相关报告

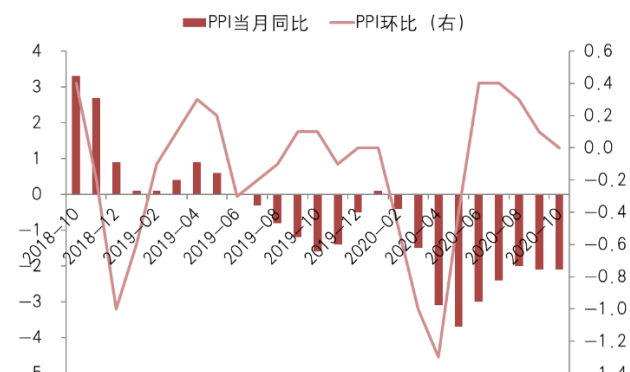
|                       |            |
|-----------------------|------------|
| 当前景气能持续吗？             | 2020-11-01 |
| 小企业拖累整体 PMI，服务业景气持续改善 | 2020-11-01 |
| 主动补库初见端倪              | 2020-10-28 |

图 1: CPI 走势 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 走势 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

