

猪价转跌助力 CPI 加速下行，PPI 在短期扰动后仍将复苏

2020 年 10 月国内通胀数据点评

相关研究报告：

《翘尾影响下 CPI 同比大幅回落，
PPI 改善略低预期》——2020/10/16

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

10 月 CPI 同比上涨 0.5%，较 9 月回落 1.2pct，环比下降 0.3%；
PPI 同比下降 2.1%，降幅与 9 月一致，环比持平。

数据要点：

CPI 继续加速下行，猪价转跌大幅拖累食品项，非食品项温和上涨。

10 月 CPI 同比较 9 月大幅下降 1.2 个百分点至 0.5%，再超市场预期（wind 预测值 0.75%），其中翘尾下降 0.9%，环比下降 0.3%。具体看，食品项环比由 9 月的 0.4% 大幅降低至 -1.8%，主要系猪肉价格结束 19 个月的连续上涨，下降 7%，而鲜菜、鲜果供应充足，环比涨幅较 9 月分别回落 4.53 pct 和 5.50 pct。非食品项维持温和上涨，环比 0.1%，双节背景下旅游环比上涨 2.8%，受油价下跌影响交通工具用燃料环比下降 2.2%，其余各项波动不大。

当前猪价位于下行通道，叠加去年同期高基数，四季度 CPI 仍维持 1% 以下。

当前国内生猪产能处于恢复阶段，供需矛盾缓解，年底或因需求增加出现小幅反弹，但猪价整体位于下行通道，对 CPI 上涨形成拖累。非食品项整体表现温和，消费回暖缓慢，难以拉动 CPI 大幅上涨，叠加去年同期基数过高，我们预计，四季度 CPI 同比大概率仍维持 1% 以下，年内通胀无忧。

PPI 环比由涨转平，供暖相关及顺周期行业大类环比上涨。

10 月或因油价下跌及双节影响开工，PPI 改善幅度再次放缓，同比下降 2.1%，与上月持平，基本符合市场预期，其中翘尾影响约 -0.1%。受油价下跌影响，石油和天然气开采业及石油加工、炼焦及核燃料加工业环比分别为 -4.9% 及 -1.6%，较上月分别下跌 2.6 和 1.1 个百分点。步入冬天，供暖相关的煤炭开采和洗选业和燃气生产和供应业环比分别上涨 2.1% 和 0.4%。顺周期的行业大类包括纺织业、造纸及纸制品业、

化学原料及化学制品制造业和化学纤维制造业环比分别上涨 0.3%、0.3%、1.1%和 1.0%，显示全球工业品价格仍在复苏之中。

疫苗加速抬升油价中枢，PPI 中期复苏逻辑不变

近两个月受到油价下跌的干扰，PPI 降幅收窄的趋势暂缓，但中期经济复苏的方向确定，PPI 仍处于修复通道。一方面，10 月公布的多项经济数据持续向好，PPI 的领先指标 M1 仍维持上行。另外，当前疫苗的研发进程超预期，尽管短期难以改变市场需求，但有望消除疫情不确定性对经济复苏的压制，大幅抬升油价中枢，我们预计，11 月 PPI 环比降幅将延续收窄。

风险提示：

疫情扩散超预期；

中美关系进一步恶化。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

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_1500

