

PPI与PMI价格分项背离，CPI消费品与服务分化

——10月通胀数据点评

2020年11月10日

固定收益 点评报告

分析师	张怀志	电话：010-66555181	邮箱：zhanghz@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519080004
-----	-----	-----------------	------------------------	-----------------------

事件：

2020年10月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.1%，环比上涨0%；

全国居民消费价格同比上涨0.5%，环比下跌0.3%。

主要观点：

PMI先行指标失灵，PPI环比持续走弱，背离时间达四个月。PMI出厂价格由9月52.5上行至53.2，PMI原材料购进价格由58.5上行至58.8，而PPI出厂价格环比由0.1下降至0，购进价格由0.4下降至0.2，PPI与PMI发生顶背离后，环比持续下跌，趋势符合历史规律，但是背离时间长达四个月，创历史之最，背离趋势仍有待观察，背后原因需要进一步探究。

全球二次疫情，复苏蒙上阴影，石油价格震荡下行拖累较大，11月预计减弱。国外二次疫情爆发，经济复苏进程蒙上阴影，10月国际原油价格震荡下行，受此影响石油和天然气开采业价格下降4.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降1.6%，11月以来石油价格有所回升，昨日辉瑞公布疫苗三阶段进展，市场对经济恢复信心加强，原油价格大涨，预计11月原油拖累有所减弱；

环比重新回到0附近，短期供需弱平衡，需等待全球经济复苏或者油价破局。从调查的40个工业行业大类看，价格上涨的有12个，比上月减少3个；下降的18个，减少1个；持平的10个，增加4个。从7月以来，持平行业越来越多，价格上涨的减少，从国内情况看，随着经济复苏放缓，供需达到弱平衡，PPI环比上涨最快阶段结束，今年底基数因素也较弱，二次疫情爆发影响油价，近期疫苗消息提振油价，11月PPI可能重回升势，展望明年，在二次疫情明年上半年同比上涨基数因素起到重要作用，环比上升依靠全球经济复苏，或者油价趋势性上行。

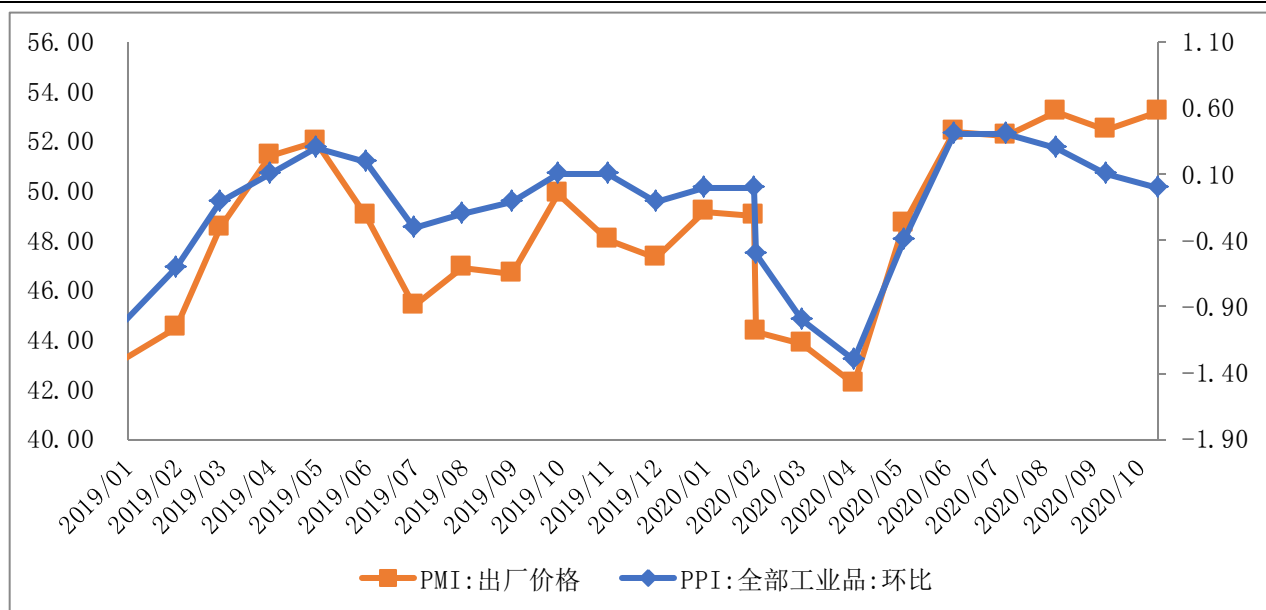
根据核心CPI和PPI生活资料价格，居民需求开启触底回升，但涨幅趋缓，原因是服务类价格和消费品价格出现分化。核心CPI环比走弱，由0.2下降至0.1，涨幅趋缓，显示居民需求虽然回暖，但速度有所减弱；从CPI非食品价格看，服务和消费品价格出现分化，服务价格环比商战0.1，同比上涨0.3，比较快的分项有旅游价格上涨2.8%，教育文化娱乐整体上涨0.6%，家庭服务上涨0.2%，居住、生活用品及服务均上涨0.1%，而消费品价格环比下降较多，-0.6%，其中有油价对应的交通燃料，但其他消费品价格也环比下降，可能与双11提前启动有关；相对应的PPI生活资料价格环比持续为负，与上月持平，仍为-0.1%，同比由于基数因素，大跌至-0.5%，食品、衣着和一般日用品分项环比悉数下跌；

10月CPI同比环比均回落，猪肉价格下跌是主因，近期猪肉价格下跌加快，年底可能跌破0。生猪产能持续恢复，猪肉供给持续改善，价格下降7.0%，同比在连续上涨19个月后首次转降，下降2.8%；水果蔬菜走势基本符合季节性效应，水果价格波动幅度在往年均值附近，但是蔬菜价格下半年以来价格涨幅超过往年，对同比贡献较大，预计可持续至年底。后期随着猪肉价格下降，预计CPI年底有跌破0的可能。

通胀佐证经济放缓，利好债市，但仍需后续数据验证，当前更应关注资金面边际改善幅度。债市通胀数据整体超预期，CPI下降幅度超预期，主因是猪肉价格下跌，但消费品价格疲软不容忽视，可能与双11提前促销有关；PPI同比持平，环比下跌，与PMI先行指标持续背离，主要原因有二，一是二次疫情爆发对油价拖累，二是国

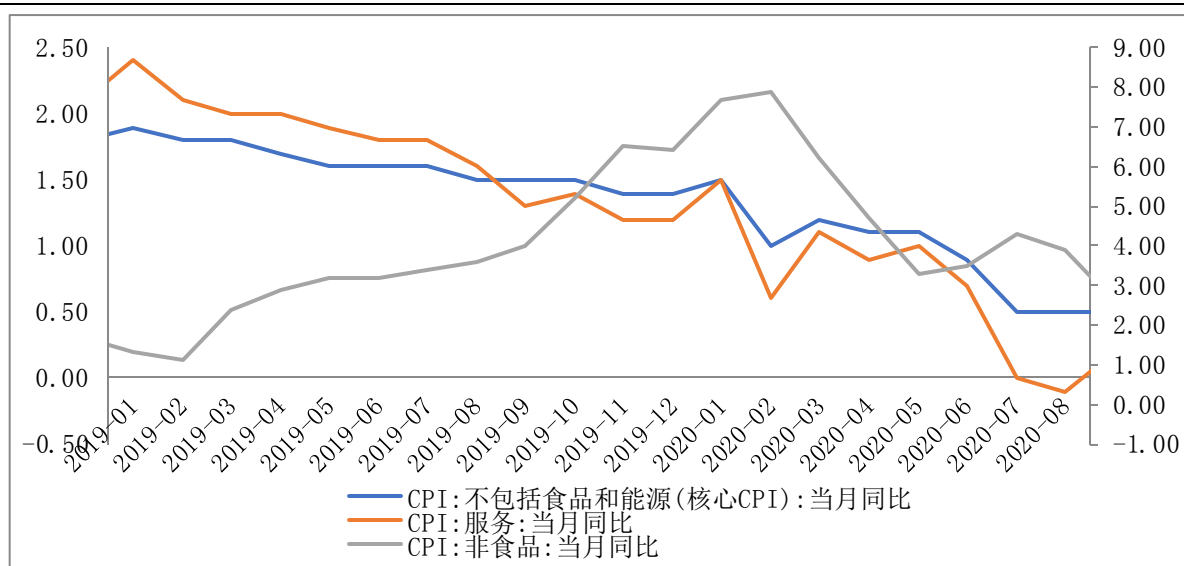
内经济复苏斜率放缓，特别是工业生产消费品价格有所疲弱，但线下服务类消费仍在加快。整体看，CPI 与 PPI 数据对债市有利，通胀数据佐证经济复苏斜率放缓，一定程度上提振市场情绪，但仍需后续数据验证，通胀走势整体仍在合意区间，难以撬动货币政策节奏，对债市影响较小。当前更应关注资金面边际改善幅度，维持前期观点不变，债市趋势性拐点未到，但具备短期交易性机会。

图1：PPI 与 PMI 出厂价格持续背离



资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：核心 CPI 持平，CPI 服务回升，CPI 消费品下降



资料来源：wind，东兴证券研究所

风险提示：疫情发展超预期

相关报告汇总

单击此处输入文字。

报告类型	标题	日期
点评报告	PPI 和核心 CPI 的二阶拐点已至	2020-10-15
点评报告	PPI 和核心 CPI 的二阶拐点意味着什么？	2020-9-9
点评报告	猪价带动 CPI 短暂上行，PPI 回升上游贡献大	2020-8-11
点评报告	猪价拉动 CPI 难持续，油价对 PPI 拉动渐弱	2020-7-9
点评报告	PPI 同比或触底，下半年仍处低位	2020-6-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张怀志

张怀志，固收研究员，经济学博士，研究经验丰富，先后参与科技部项目、发改委课题及多项国家自然科学基金，发表核心论文 6 篇，参编专著 3 本，2017 年加入东兴证券从事宏观研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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_1501

