

猪肉连涨 19 个月后同比首次转负

——10 月物价数据点评

宏观事件点评

2020 年 11 月 11 日

报告摘要:

10月CPI同比上涨0.5%，核心CPI同比上升0.5%，PPI同比下降2.1%。

● 重要信息一，生猪存栏快速恢复，猪肉进入下降通道

10月CPI低于市场预期主要原因在于猪肉价格环比大幅回落，带动CPI环比走低。根据农业部新闻，当前我国生猪存栏已恢复至2018年80%以上，农业部预计明年可恢复至往年正常水平。根据生猪存栏与猪肉价格关系，生猪存栏同比通常领先猪肉价格同比6个月，比值关系为1:5左右，根据当前生猪存栏测算，预计到明年二季度猪肉价格将大幅回落，带动CPI食品项走低。

● 重要信息二，利率债和核心通胀裂口继续走阔

往年大多数时期利率债和核心通胀走势方向上基本一致，因为核心通胀反映商品和服务领域需求好坏，利率债反映融资领域需求好坏，二者在正常情况下走势一致。但今年5月以来这种联动关系被打破，利率债和核心通胀走势出现较大裂口。这很可能是需求端和生产端不匹配造成的，在疫情背景下中国生产端恢复快于需求端恢复，投资和出口修复快于消费修复。消费恢复较慢导致核心通胀被压低，实体企业融资需求旺盛导致无风险利率抬升。未来随着居民消费逐渐恢复，预计核心通胀有望抬升。

● 重要信息三，新冠疫苗研制提振股市，未来全球需求有望回暖

11月9日，美国辉瑞公司公布了疫苗实验数据，该公司宣称按实验数据来看新冠疫苗可使感染率降低90%。尽管短期内疫苗普及仍需时间，但长期来看随着疫苗推出，明年原油价格中枢有望抬升，需求回暖，叠加全球流动性宽松，我们预计明年PPI有望明显上行。

● 未来展望：11月PPI和CPI裂口或继续收窄

根据高频数据看，11月猪肉价格环比或继续下跌，拖累CPI食品项，预计11月CPI同比或跌至0区间甚至负区间。PPI方面，由于PPI通常滞后油价同比一个月左右，叠加11月PMI继续处于扩张阶段，预计11月PPI环比有望转正，PPI同比有望小幅回升。综合来看，11月PPI和CPI裂口或继续收窄。

● 风险提示

生猪供应超预期，原油减产超预期、疫苗普及超预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

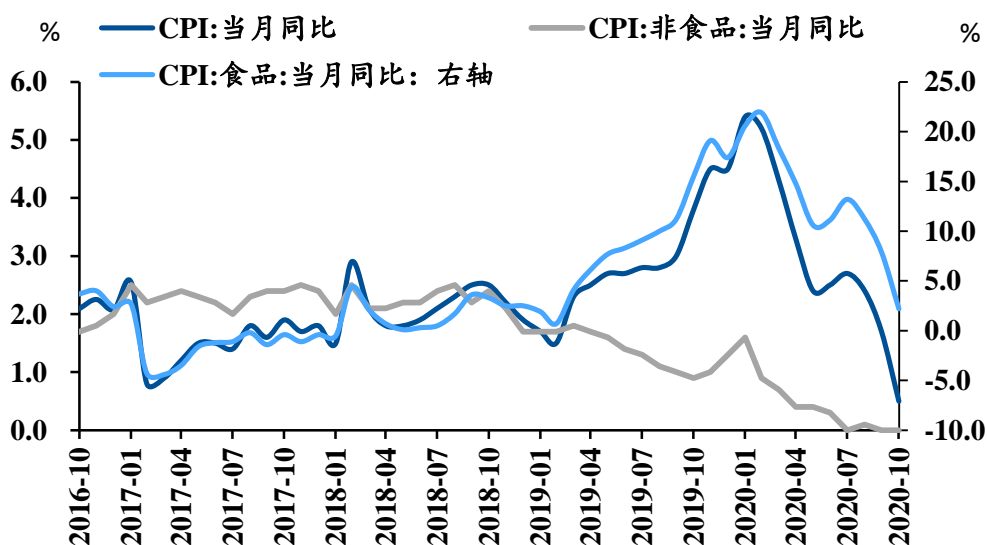
相关研究

一、数据表现：CPI 同比上涨 0.5%，PPI 同比下降 2.1%

(一) CPI 同比和环比均回落

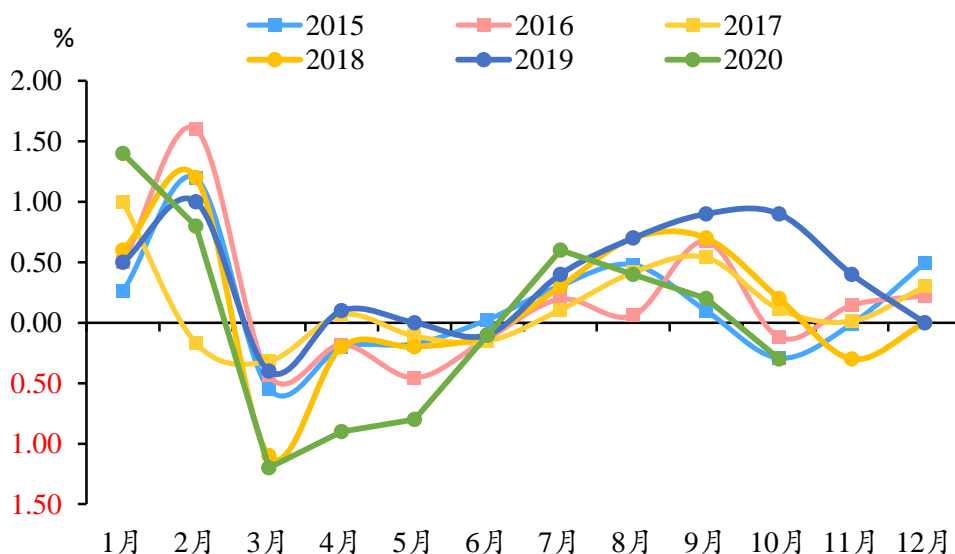
10月CPI同比和环比均回落。2020年10月份，全国居民消费价格同比上涨0.5%。其中，城市上涨0.5%，农村上涨0.4%；食品价格上涨2.2%，非食品价格持平；消费品价格上涨0.6%，服务价格上涨0.3%。1—10月，全国居民消费价格比去年同期上涨3.0%。10月份，全国居民消费价格环比下降0.3%。其中，城市下降0.3%，农村下降0.5%；食品价格下降1.8%，非食品价格上涨0.1%；消费品价格下降0.6%，服务价格上涨0.1%。

图 1：10 月 CPI 同比回落至 0.5%



资料来源：Wind，民生证券研究院

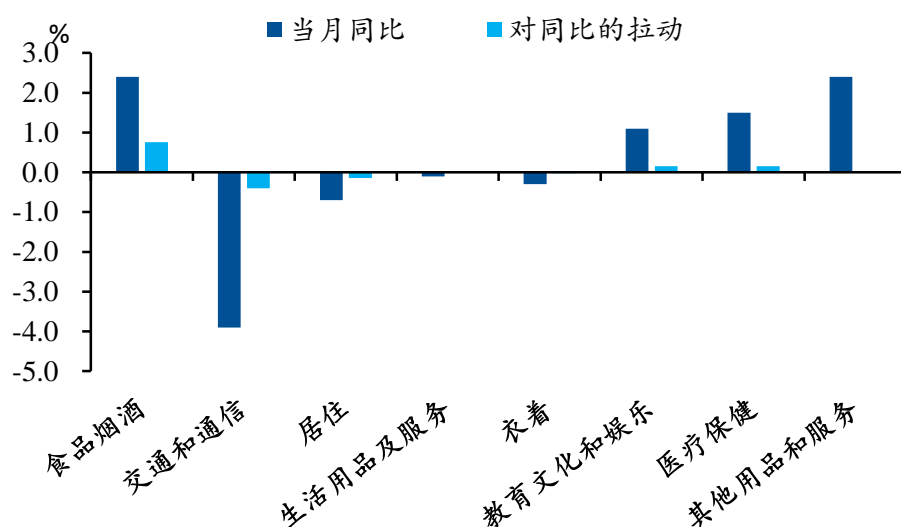
图 2：10 月 CPI 环比下降 0.3%



资料来源：Wind，民生证券研究院

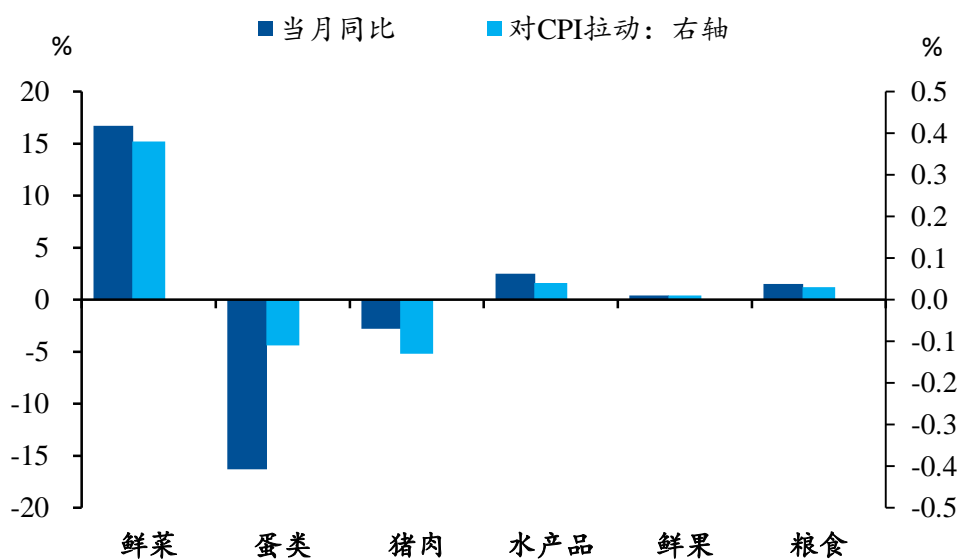
从大类同比看，食品烟酒上涨是CPI上涨的主要推动力：（1）10月份，食品烟酒类价格同比上涨2.4%，影响CPI（居民消费价格指数）上涨约0.76个百分点。食品中，鲜菜价格上涨16.7%，影响CPI上涨约0.38个百分点；水产品价格上涨2.5%，影响CPI上涨约0.04个百分点；畜肉类价格上涨2.0%，影响CPI上涨约0.14个百分点，其中猪肉价格下降2.8%，影响CPI下降约0.13个百分点；粮食价格上涨1.5%，影响CPI上涨约0.03个百分点；鲜果价格上涨0.4%，影响CPI上涨约0.01个百分点；蛋类价格下降16.3%，影响CPI下降约0.11个百分点。（2）其他七大类价格三涨四降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨2.4%、1.5%和1.1%；交通和通信、居住价格分别下降3.9%和0.7%，衣着、生活用品及服务价格分别下降0.3%和0.1%。

图3：食品烟酒是拉动CPI同比上涨的根本原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：猪肉连涨19个月后同比首次转负

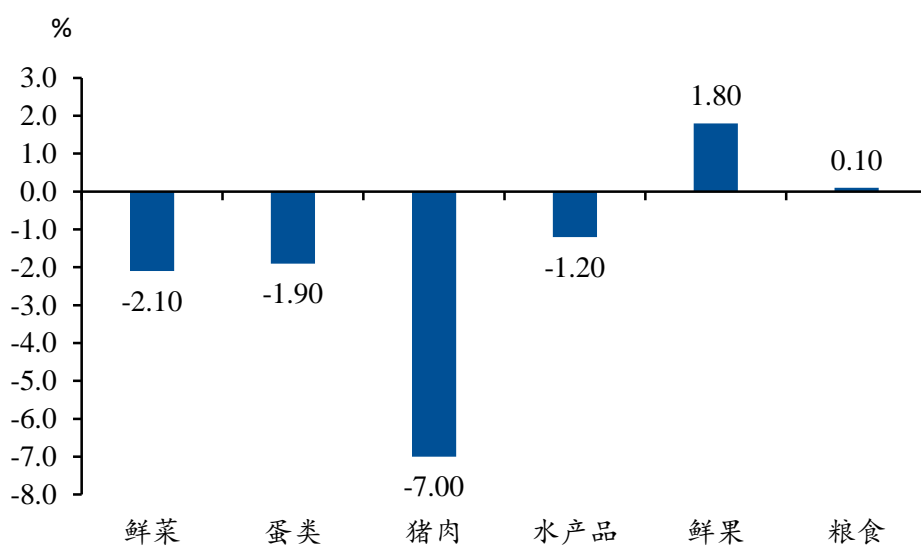


资料来源：Wind，民生证券研究院

从大类环比看，猪肉下跌明显：（1）食品：10月份，食品烟酒类价格环比下降1.2%，影响CPI下降约0.39个百分点。食品中，畜肉类价格下降4.5%，影响CPI下降约0.34个百分点，其中猪肉价格下降7.0%，影响CPI下降约0.34个百分点；鲜菜价格下降2.1%，影响CPI下降约0.06个百分点；蛋类价格下降1.9%，影响CPI下降约0.01个百分点；水产品价格下降1.2%，影响CPI下降约0.02个百分点；鲜果价格上涨1.8%，影响CPI上涨约0.03个百分点。

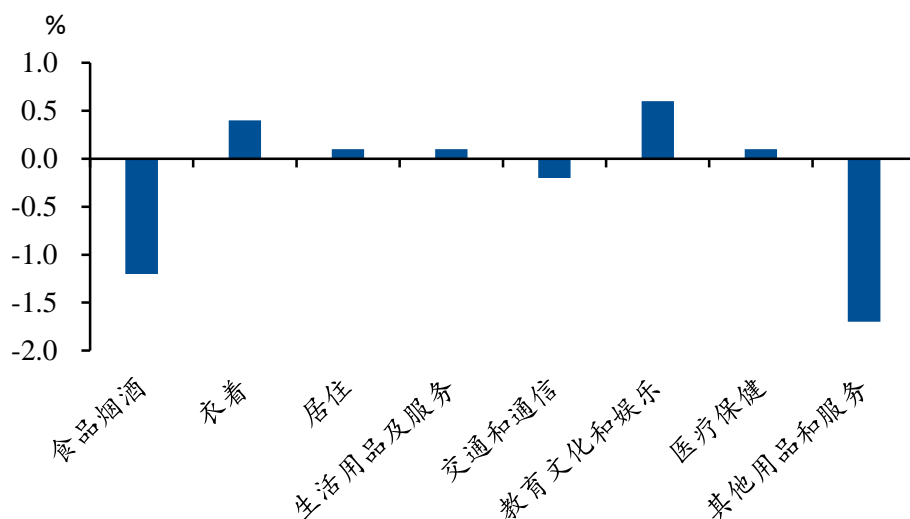
（2）非食品：其他七大类价格环比五涨两降。其中，教育文化和娱乐、衣着价格分别上涨0.6%和0.4%；居住、生活用品及服务、医疗保健价格均上涨0.1%；其他用品和服务、交通和通信价格分别下降1.7%和0.2%。

图 5：食品类环比分项情况



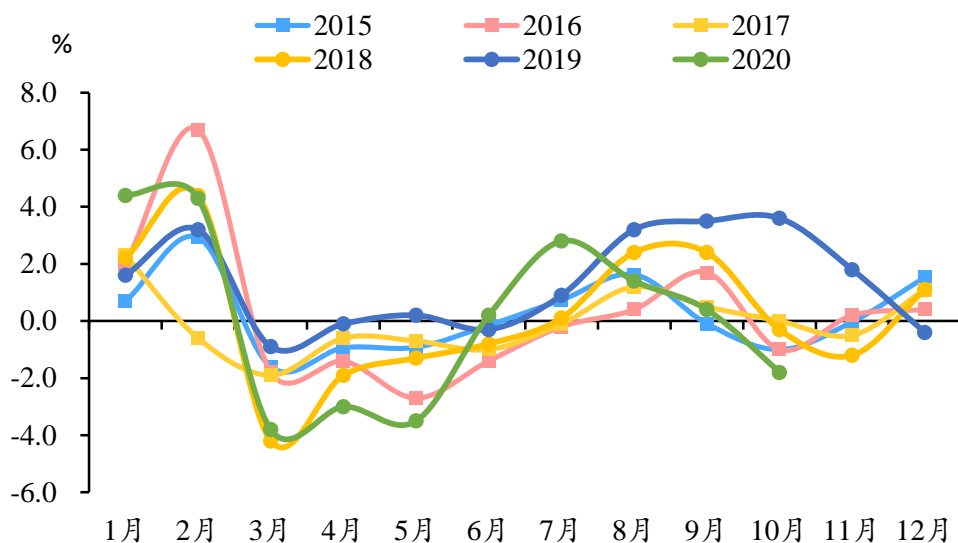
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：CPI 环比分项



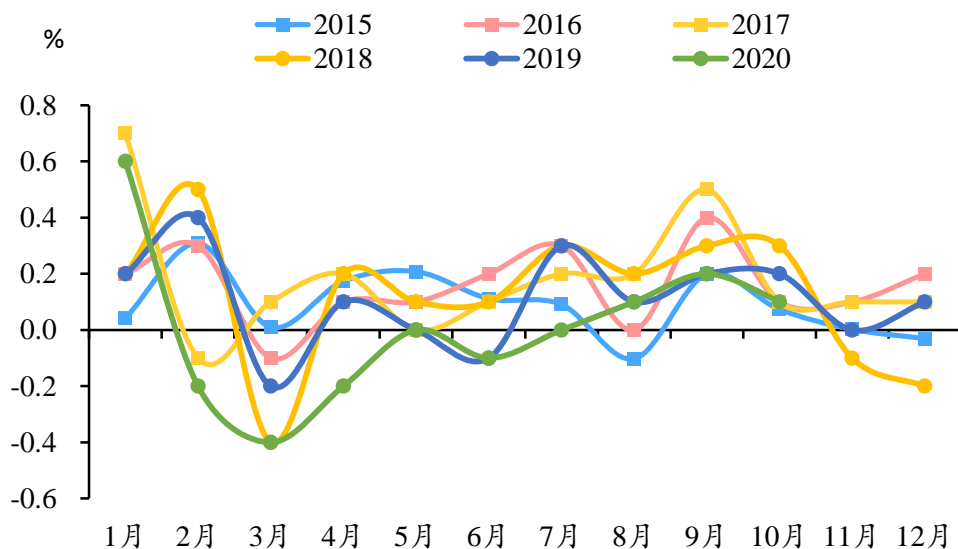
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：10 月 CPI 食品环比处于历史较低水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：10 月 CPI 非食品环比处于历史较低水平

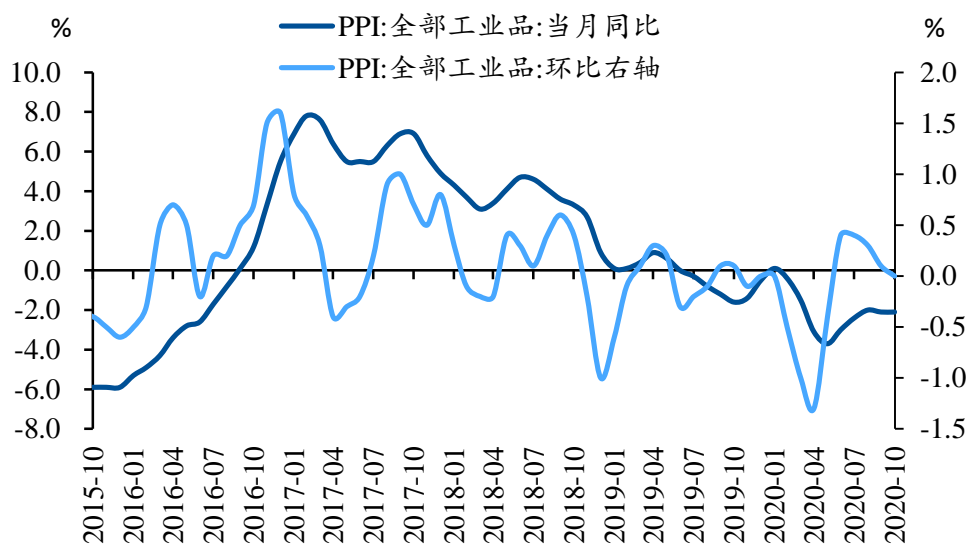


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) PPI 同比下降 2.1%

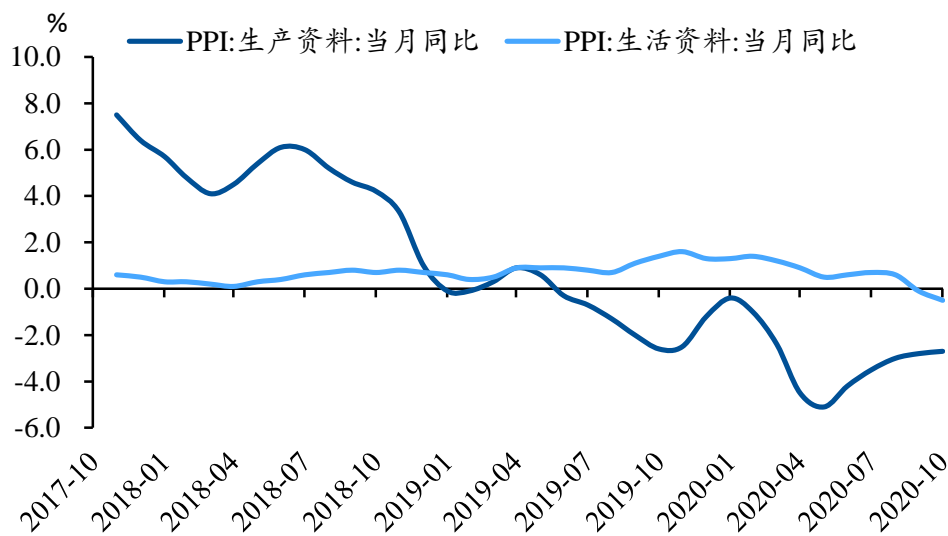
PPI 同比下降，环比持平。10 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.1%，环比持平；工业生产者购进价格同比下降 2.4%，环比上涨 0.2%。1—10 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.0%，工业生产者购进价格下降 2.6%。

图 9：10 月 PPI 环比增速有所回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：10 月生产资料同比增速有所回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

从同比看：工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 2.7%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 1.97 个百分点。其中，采掘工业价格下降 5.1%，原材料工业价格下降 6.0%，加工工业价格下降 1.2%。生活资料价格下降 0.5%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.14 个百分点。其中，食品价格上涨

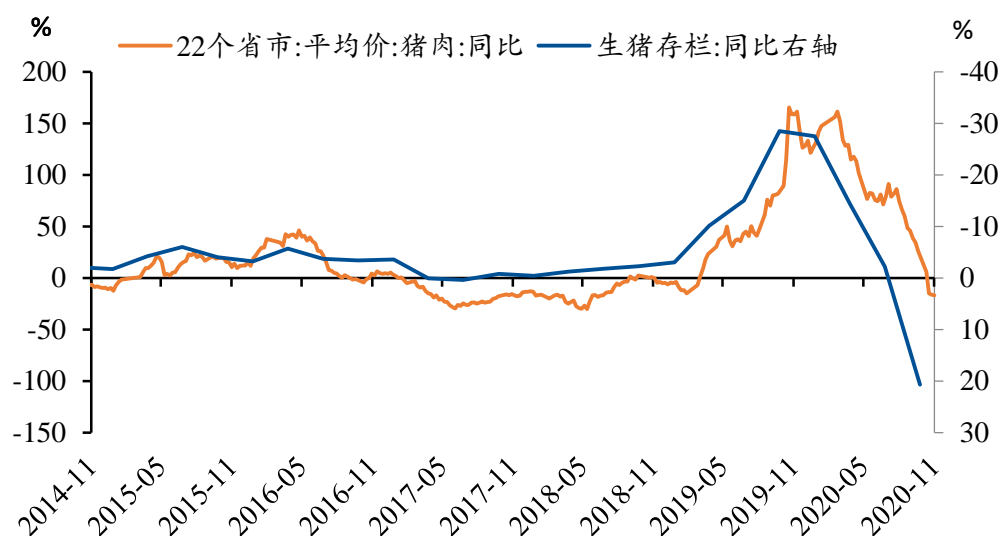
0.8%，衣着价格下降 1.7%，一般日用品价格下降 0.7%，耐用消费品价格下降 1.8%。工业生产者购进价格中，燃料动力类价格下降 9.9%，化工原料类价格下降 7.0%；有色金属材料及电线类价格上涨 3.0%，黑色金属材料类价格上涨 2.2%，农副产品类价格上涨 1.9%。

从环比看：工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.06 个百分点。其中，采掘工业价格下降 0.1%，原材料工业价格上涨 0.2%，加工工业价格持平。生活资料价格下降 0.1%，降幅与上月相同，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.03 个百分点。其中，食品价格下降 0.2%，衣着和一般日用品价格均下降 0.1%，耐用消费品价格持平。工业生产者购进价格中，化工原料类价格上涨 0.9%，建筑材料及非金属类价格上涨 0.8%，黑色金属材料类价格上涨 0.2%；燃料动力类价格下降 0.3%，有色金属材料及电线类价格下降 0.2%。

二、重要信息：猪肉价格进入下行通道，疫苗问世或带动全球需求回暖

重要信息一，生猪存栏快速恢复，猪肉进入下降通道。10月CPI低于市场预期主要原因在于猪肉价格环比大幅回落，带动CPI环比走低。根据农业部新闻，当前我国生猪存栏已恢复至2018年80%以上，农业部预计明年可恢复至往年正常水平。根据生猪存栏与猪肉价格关系，生猪存栏同比通常领先猪肉价格同比6个月，比值关系为1:5左右，根据当前生猪存栏测算，预计到明年二季度猪肉价格将大幅回落，带动CPI食品项走低。

图 11：生猪存栏快速下降，未来猪肉或大幅下跌



资料来源：Wind，民生证券研究院

重要信息二，利率债和核心通胀裂口继续走阔。往年大多数时期利率债和核心通胀走势方向上基本一致，因为核心通胀反映商品和服务领域需求好坏，利率债反映融资领域需求好坏，二者在正常情况下走势一致。但今年5月以来这种联动关系被打破，利率债和核心通胀走势出现较大裂口。这很可能是需求端和生产端不匹配造成的，在疫情背景下中国生产端恢复快于需求端恢复，投资和出口修复快于消费修复。消费恢复较慢导致核心通胀被压低，实体企业融资需求旺盛导致无风险利率抬升。未来随着居民消费逐渐恢复，我们预计核心通胀有望抬升。

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_1503

