

## 10月份物价数据点评： CPI与PPI同比趋于收敛

### ■ 核心摘要

1) 10月份 CPI 同比涨幅比上月回落 1.2 个百分点。涨幅回落幅度超出市场预期，主要是受去年同期对比基数较高、翘尾因素减少以及猪肉价格由升转降的影响。从环比看，10月 CPI 涨幅显著弱于季节性，主要受猪肉价格拖累，衣着和交通价格涨幅也明显低于季节性，但中秋国庆双节催化下，娱乐文教分项价格涨幅大幅强于往年同期。

2) 10月份 PPI 环比由涨转平，同比降幅与上月持平。生产资料与生活资料价格走向产生了明显分化，生产资料价格环比上涨 0.1%，主要是原材料工业和加工工业涨幅较强；生活资料价格环比下跌 0.1%，仅耐用消费品表现较强，食品、衣着和一般日用品价格均弱于往年同期。体现当前经济增长仍更多依靠投资驱动和供给修复的特征，消费复苏偏慢。

3) 短期展望：猪肉价格的快速下行是拖累 CPI 快速走弱的主要因素，我们预测明年 1-2 月 CPI 同比或将转负，随后逐步回升至 2% 左右。工业品方面，PPI 有望温和上行。一方面，随着国内经济的持续修复以及海外疫苗取得积极进展，9 月以来国际大宗商品价格显著反弹，对工业品价格有较好的提振。另一方面，由于生活资料价格下行会对 PPI 产生一定的拖累，需求复苏落后于供给的状况仍对 PPI 产生压制。

4) 展望 2021 年，我们认为中国的通胀压力低于美国，这主要是由于面对疫情冲击，中美采取不同刺激经济方式。美国通过政府加杠杆，加大转移支付，通过发放现金等多种方式，确保居民收入不出现大幅下滑，居民消费和物价反弹更为迅速。中国主要通过发挥投资的逆周期功能，有助于 PPI 的修复，居民收入的下滑对 CPI 的反弹仍会存在一定制约。我们预计，2021 年中国 CPI 同比增速将低于 2020 年，大致在 1.4% 左右；疫情缓解，支撑国内外大宗品和工业品价格，PPI 同比或转正至 0.6% 左右。物价对中国货币政策应不会形成明显干扰。

2020 年 11 月 10 日，国家统计局公布了 2020 年 10 月物价数据：10 月份 CPI 同比 0.5% (上期 1.7%)，环比 -0.3%；PPI 同比 -2.1% (上期 -2.1%)，环比 0.0%。

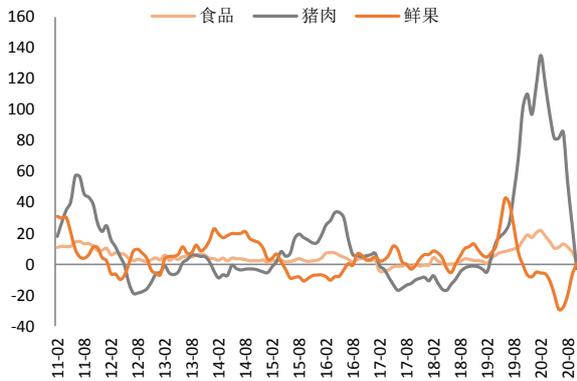
### ■ 猪肉价格拖累 CPI 同比快速走低

2020 年 10 月份 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点。同比涨幅回落较多，主要是受去年同期基数较高、翘尾因素减少以及猪肉价格由升转降的影响。其中，食品价格同比上涨 2.2%，涨幅比上月回落 5.7 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.49 个百分点。值得注意的是，猪肉价格在同比连续上涨 19 个月后首次转降，下降 2.8%，比上月回落 28.3 个百分点，并带动其它肉类价格涨幅大幅下降 (图表 1)。

从环比看，10 月 CPI 涨幅显著弱于季节性，主要受猪肉价格拖累 (图表 2)，衣着和交通价格涨幅也明显低于季节性，但中秋国庆双节催化下，娱乐文教分项价格涨幅大幅强于往年同期。10 月 CPI 下降 0.3%。其中，食品价格由上月上涨 0.4% 转为下降 1.8%，影响 CPI 下降约 0.41 个百分点。食品中，生猪产能持续恢复，猪肉供给持续改善，价格下降 7.0%，降幅比上月扩大 5.4 个百分点。非食品价格上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点。

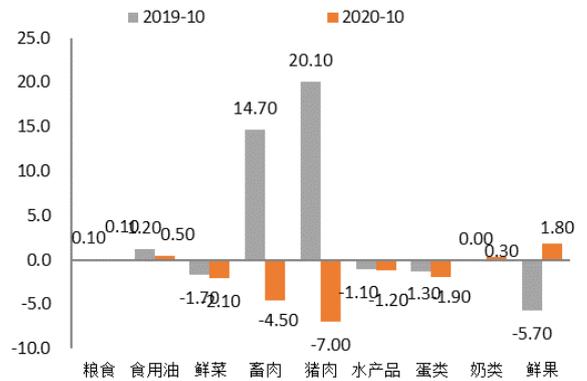
非食品中，国庆中秋假期居民出行增多，飞机票、宾馆住宿和旅游价格分别上涨 9.4%、4.1%和 2.8%；受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格分别下降 2.3%和 2.6%。居住、生活用品和服务环比价格涨幅略有扩大，意味着服务类消费逐渐好转。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅与上月相同，连续四个月保持在 0.5%的水平，显著低于疫情前平均水平，这说明中国经济仍然处于供给修复显著快于需求修复的状态下。

图表1 CPI 猪肉同比大幅下降转负 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 CPI 分项环比猪肉大幅下降是主要拖累 (%)

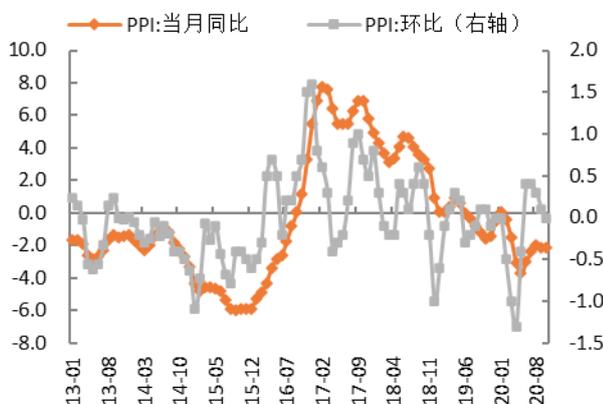


资料来源: WIND, 平安证券研究所

■ PPI 生产资料与生活资料走向分化

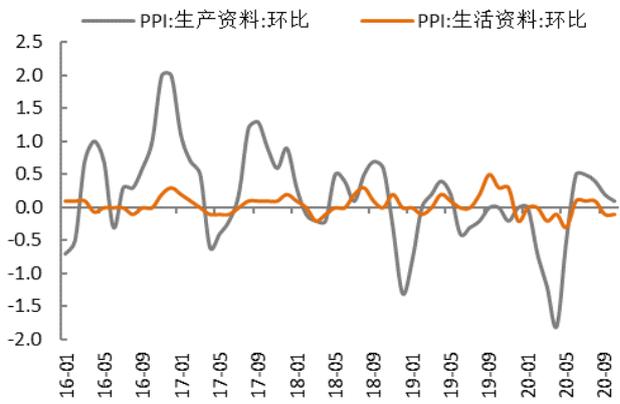
10月 PPI 环比持平 (图表 3)，生产资料与生活资料价格走向产生了明显分化 (图表 4)，生产资料价格环比上涨 0.1%，主要是原材料工业和加工工业涨幅较强；生活资料价格环比下跌 0.1%，仅耐用消费品表现较强，食品、衣着和一般日用品价格均弱于往年同期。体现当前经济增长仍更多依靠投资驱动和供给修复的特征，消费复苏偏慢。随着国内工业生产持续恢复，10 月份工业生产价格总体平稳。从环比看，PPI 由上月微涨转为持平。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 12 个，比上月减少 3 个；下降的 18 个，减少 1 个；持平的 10 个，增加 4 个。其中，受北方气温下降影响，供暖需求逐渐增加，煤炭开采和洗选业、燃气生产和供应业价格分别上涨 2.1%和 0.4%；化学原料和化学制品制造业价格上涨 1.1%，化学纤维制造业价格上涨 1.0%，纺织业、造纸和纸制品业、非金属矿物制品业价格均上涨 0.3%。受国际原油价格震荡下行影响，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%。此外，有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业价格分别下降 0.3%和 0.1%。

图表3 PPI 环比增速持平 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 PPI 生产资料和生活资料环比增速分化 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

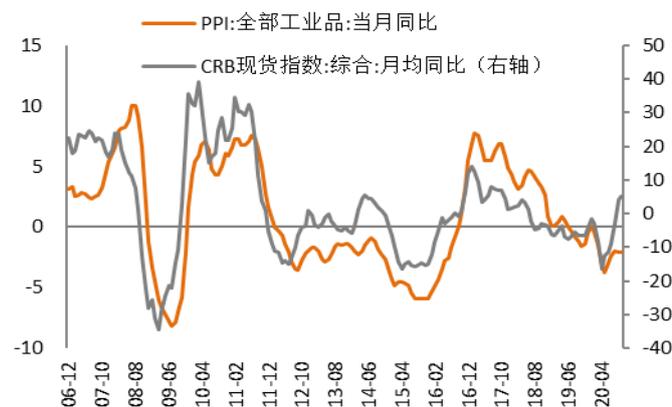
■ CPI 与 PPI 同比趋于收敛

今年以来，我国猪肉月平均批发价格 2 月份最高，此后持续高位震荡，9 月份开始明显下滑，10 月份出现首次同比和环比双下滑，当前猪肉价格已经低于去年同期水平。在生猪产能持续恢复、进口大幅增加以及冷冻肉投放等多种扩大供给渠道下，猪肉价格有望震荡下行到 12 月份。随着冬季和元旦春节节假日来临，猪肉需求阶段性增加，猪肉价格会略有反弹，但难改下行趋势。猪肉价格的快速下行是拖累 CPI 快速走弱的主要因素，我们预测明年 1-2 月 CPI 同比或将转负，随后逐步回升至 2% 左右。短期预计，11 月份 CPI 同比涨幅为 0.1%。

工业品方面，PPI 同比有望温和上行。一方面，随着国内经济的持续修复以及海外疫苗取得积极进展，9 月以来国际大宗商品价格显著反弹，CRB 现货指数同比由负转正，该指数对中国 PPI 同比有两个月左右的领先意义，短期有望带动 PPI 同比回升（图表 5）。另一方面，也要看到由于生活资料价格下行对 PPI 产生一定的拖累，需求复苏落后于供给的状况仍对 PPI 产生压制。短期预计，11 月份 PPI 同比涨幅为-1.9%。

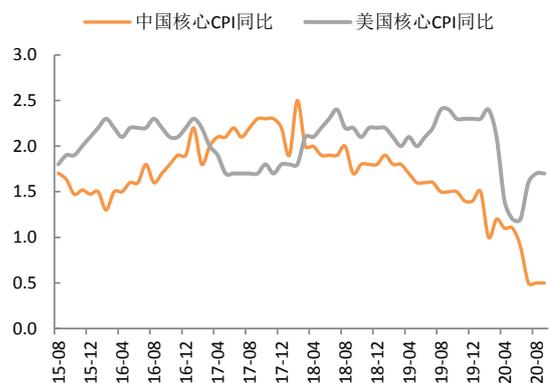
展望 2021 年，我们认为中国的通胀压力低于美国，这主要是由于面对疫情冲击，中美采取不同刺激经济方式。美国通过政府加杠杆，加大转移支付，通过发放现金等多种方式，确保居民收入不出现大幅下滑，居民消费和物价反弹更为迅速（图表 6）。中国主要通过发挥投资的逆周期功能，有助于 PPI（受上游行业主导）的修复，居民收入的下滑对 CPI 的反弹仍会存在一定制约。我们预计，2021 年中国 CPI 同比增速将低于 2020 年，中枢大致在 1.4%；疫情缓解，支撑国内外大宗品和工业品价格，PPI 同比或转正至 0.6% 左右。

图表5 CRB 指数同比自 9 月转正，并领先 PPI 同比 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 美国核心通胀率先反弹 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 报告作者：

首席经济学家：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001 邮箱：zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

证券分析师：郭子睿 投资咨询资格编号：S1060520070003 电话：010-56800141 邮箱：guozirui807@pingan.com.cn

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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\\_1510](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1510)

