

10月通胀点评

食品拖累通胀增速大幅下行

CPI 低于市场预期，受基数和猪肉价格的影响较大；PPI 总体平稳。

- 10月CPI环比-0.3%，从分项看，环比增速较快的包括教育文化娱乐（0.86%）和衣着（0.4%），环比负增长的包括其他用品和服务（-1.7%）、食品烟酒（-1.2%）和交通通信（-0.2%）。
- 10月CPI同比增长0.5%，核心CPI同比增长0.5%，服务价格同比增长0.3%，消费品价格同比增长0.6%。从分项看，相较9月同比增速下行的项目包括食品烟酒、其他用品和服务、交通通信。
- 在10月份0.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.4个百分点，新涨价影响约为0.1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有所上涨。
- **关注2020年底到2021年初消费力释放。**10月CPI同比涨幅回落较多，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。自9月开始，居民消费弹性开始上升，可以印证的数据包括社零当中餐饮消费增速快速回升，以及央行调查问卷中居民旅游和文娱消费倾向上升。考虑到当前国内经济增速快速修复，居民收入增速也随之回升，预计居民消费力将在2020年底至2021年初期间得到明显集中释放，不排除居民消费增速加速上升。
- 10月PPI环比增长0%，其中生产资料环比增长0.1%，生活资料环比增长-0.1%。
- 10月PPI同比增长-2.1%，其中生产资料同比增长-2.7%，生活资料同比增长-0.5%。PPIRM同比增长-2.4%，从构成来看，同比上涨的产品包括有色金属材料、黑色金属材料、农副产品，大多数产品价格同比增速较9月有所上行，只有燃料和农副产品的同比增速较9月下降。
- 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。
- **继续关注工业企业补库存趋势。**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。入秋之后国内部分地区偶有疫情出现，但全国层面整体可控，主要风险依然来自外部输入。我们认为随着工业企业资产负债表持续修复，随着经济的持续恢复，工业企业大概率将延续被新冠疫情中断的补库存趋势，对PPI构成一定支撑。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

CPI

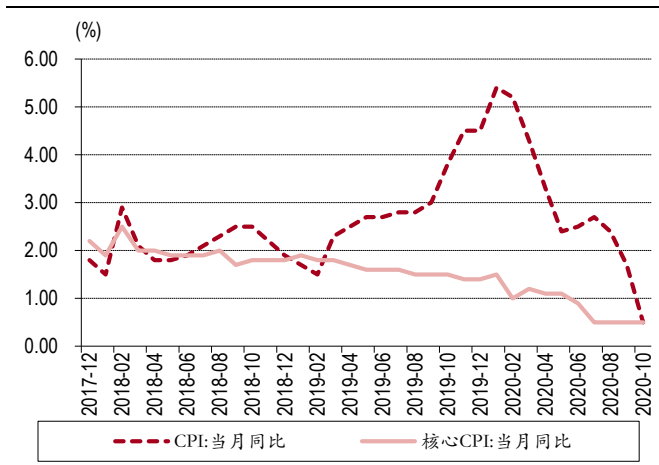
核心通胀继续持平，服务价格同比继续小幅回升。10月CPI环比-0.3%，较9月下降0.5个百分点。从分项看，环比增速较快的包括教育文化娱乐（0.86%）和衣着（0.4%），环比负增长的包括其他用品和服务（-1.7%）、食品烟酒（-1.2%）和交通通信（-0.2%），其中环比增速较9月小幅上升的仅有居住、生活用品及服务、医疗保健，环比增速较9月明显下降的则有食品烟酒、其他用品和服务、教育文化娱乐和交通通信。10月CPI同比增长0.5%，较9月增速下降1.2个百分点，核心CPI同比增长0.5%，较9月继续持平，服务价格同比增长0.3%，较9月上升0.1个百分点，消费品价格同比增长0.6%，较9月同比增速下降2个百分点。从分项看，依然是食品烟酒同比增长2.4%最高，此外其他用品和服务同比增速也达到2.4%，交通通信同比增长-3.9%最低，相较9月同比增速下行的项目包括食品烟酒、其他用品和服务、交通通信。在10月份0.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.4个百分点，新涨价影响约为0.1个百分点。10月核心CPI同比增速第四个月持平在0.5%的增速水平上，但受食品价格特别是猪肉价格同比增速下行的影响，CPI同比增速大幅回落。

食品拖累通胀增速大幅下行。从环比看，食品价格从9月的上涨0.4%转为下降1.8%，影响CPI下降约0.41个百分点，从同比看，食品价格上涨2.2%，影响CPI上涨约0.49个百分点。食品依然是通胀的最大支撑。食品项目中，生猪产能持续恢复，猪肉供给持续改善，鸡蛋和鲜菜供应充足，部分地区苹果、梨等新果上市，鲜果价格略涨，除此之外，食用油价格环比继9月回落之后，10月再度出现环比增速回升，加之近期海外农产品期货价格表现强劲，未来仍需关注粮食价格的波动情况。

非食品项目表现继续恢复。10月非食品价格同比增长0%，与9月持平，环比增长0.1%，较9月下降0.1个百分点，其中服务价格表现相对较好，10月同比增长0.3%，较9月上升0.1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有所上涨，受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格出现上行，受新品上市影响，通信工具价格表现也较强。但继续疲弱的项目包括居住、医疗保健等。

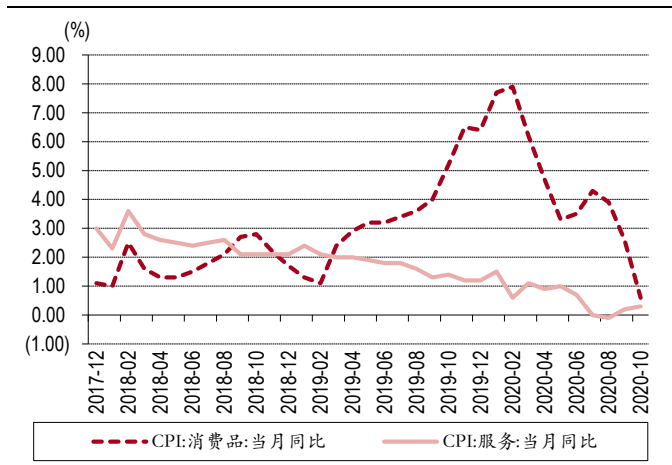
关注2020年底到2021年初消费力释放。10月CPI同比涨幅回落较多，主要是受去年同期对比基数较高、翘尾因素减少以及猪肉价格由升转降的影响。自9月开始，居民消费弹性开始上升，可以印证的数据包括社零当中餐饮消费增速快速回升，以及央行调查问卷中居民旅游和文娱消费倾向上升。考虑到当前国内经济增速快速修复，居民收入增速也随之回升，预计居民消费力将在2020年底至2021年初期间得到明显集中释放，不排除居民消费增速加速上升。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



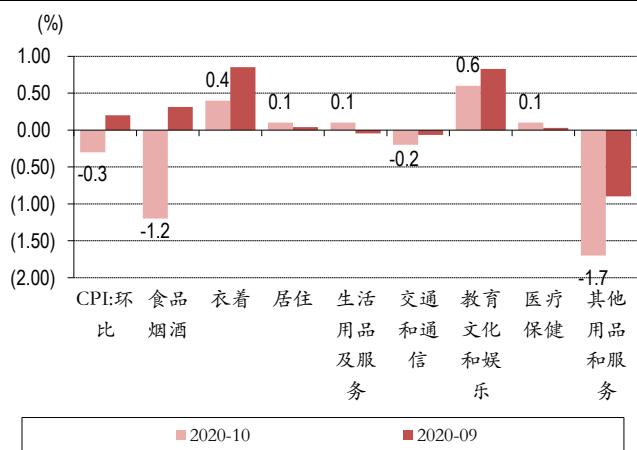
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



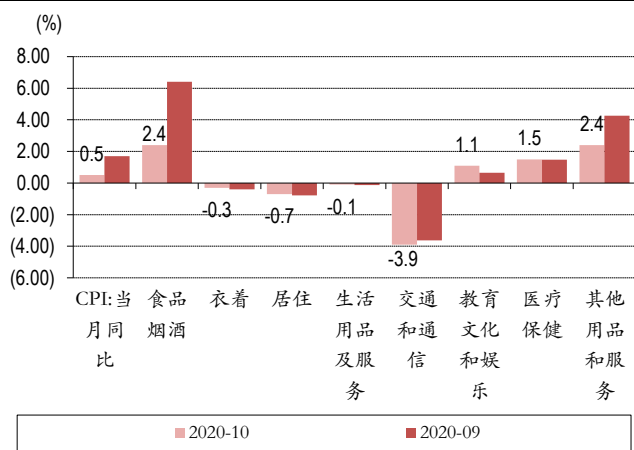
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



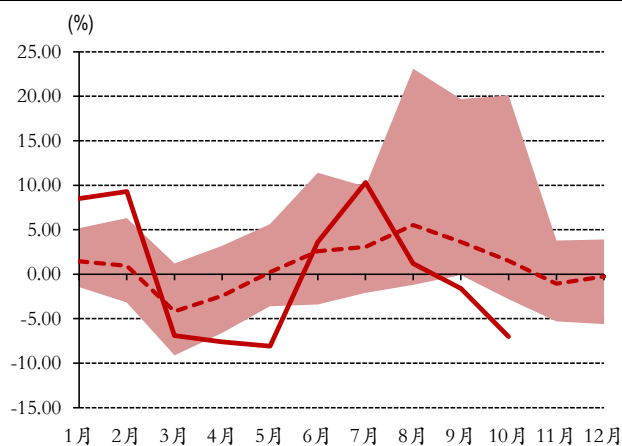
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



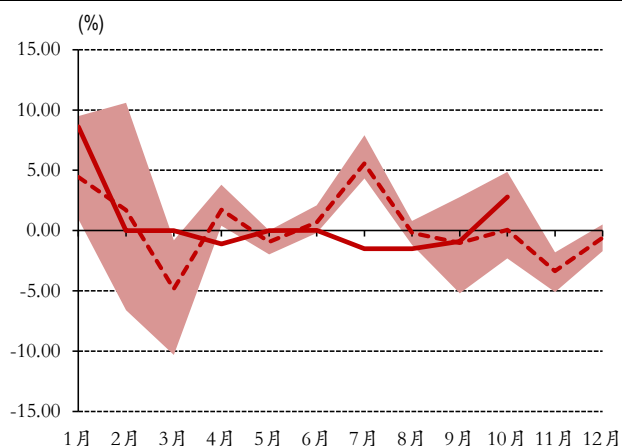
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 猪肉价格环比下行



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 旅游价格环比走强



资料来源：万得，中银证券

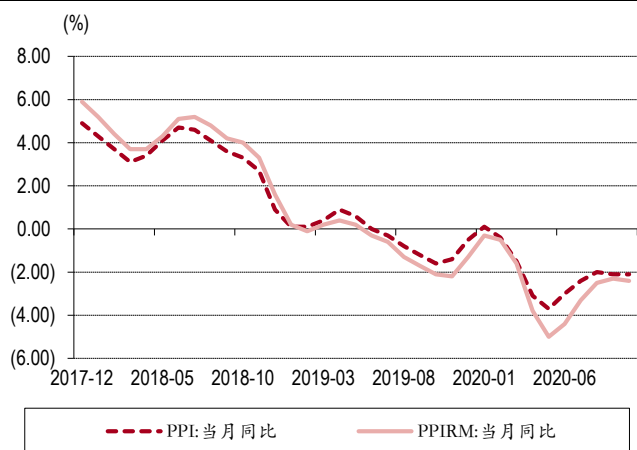
PPI

PPI 同比增速持平。10 月 PPI 环比增长 0%，其中生产资料环比增长 0.1%，生活资料环比增长-0.1%。10 月 PPI 同比增长-2.1%，较 9 月持平，其中生产资料同比增长-2.7%，较 9 月上升 0.1 个百分点，生活资料同比增长-0.5%，较 9 月下降 0.4 个百分点。PPIRM 同比增长-2.4%，较 9 月下降 0.1 个百分点，从构成来看，同比上涨的产品包括有色金属材料、黑色金属材料、农副产品，大多数产品价格同比增速较 9 月有所上行，只有燃料和农副产品的同比增速较 9 月下降。在 10 月份 2.1% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.1 个百分点，新涨价影响约为-2.0 个百分点。

环比涨幅持平。10 月生产资料价格中，采掘业环比-0.1%，原材料业环比 0.2%，加工业环比 0%，均较 9 月出现下行，其中采掘业价格下行最为明显。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。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上涨，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。

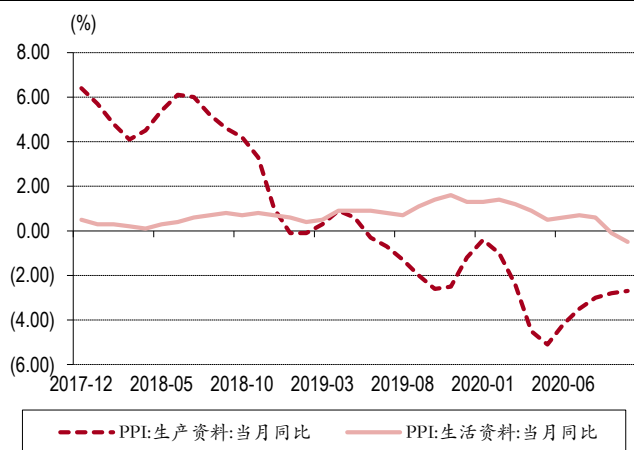
继续关注工业企业补库存趋势。随着国内工业生产持续恢复，10 月份工业生产价格总体平稳。入秋之后国内部分地区偶有疫情出现，但全国层面整体可控，主要风险依然来自外部输入。我们认为随着工业企业资产负债表持续修复，随着经济的持续恢复，工业企业大概率将延续被新冠疫情中断的补库存趋势，对 PPI 构成一定支撑。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



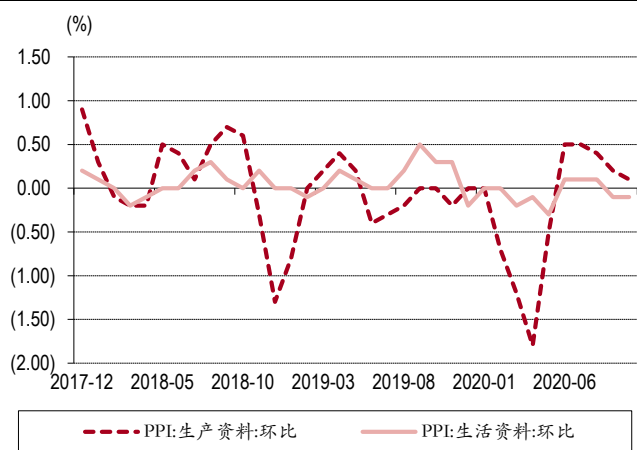
资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



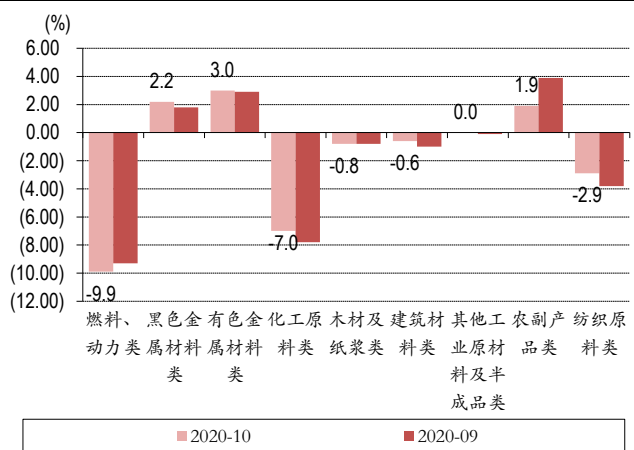
资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



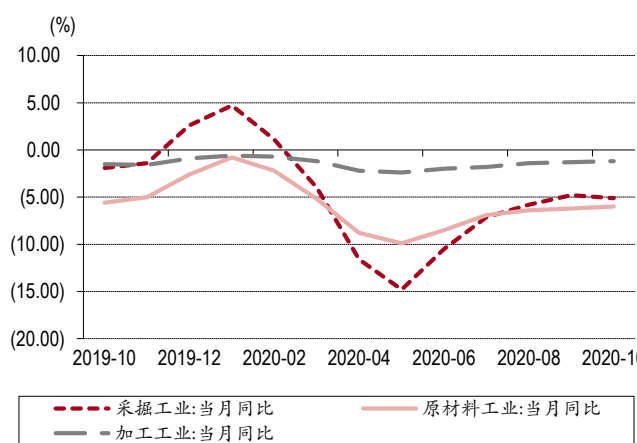
资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



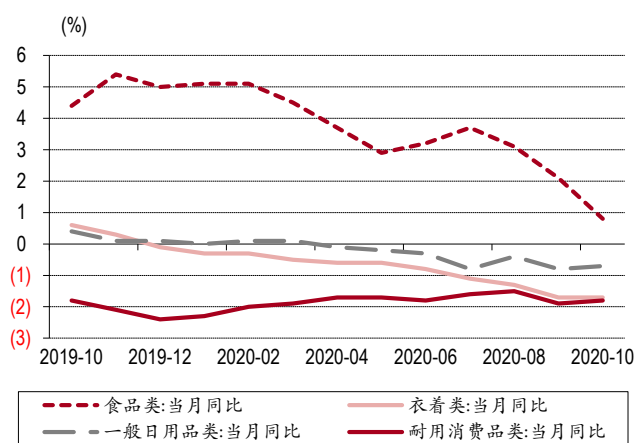
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 采掘工业产品价格相对较强



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 生活资料价格表现疲弱



资料来源: 万得, 中银证券

风险提示: 全球秋冬季疫情反复; 欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

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_1517

