

# 猪价通缩带动 10 月 CPI 走弱

## 2020 年 10 月通胀数据点评

### ● 核心结论

**10月CPI环比下降0.3%，同比增长0.5%，是2017年3月以后首次回到1%以下，符合我们的预测Q4将会回到0-1%区间。但放缓速度快于市场预期，主要是由于食品价格环比由升转降，同比涨幅快速回落至2.2%，是2019年2月后的最低值，仅影响CPI上涨约0.49个百分点。核心CPI同比增长0.5%，连续四个月持平；环比增长0.1%，较上月回落0.1%，总体来看居民实际消费需求缓慢复苏。**

**10月猪肉CPI环比大降7%，同比下降2.8%，比上月大幅回落28.3个百分点，影响CPI下降约0.13个百分点。猪价同比自19年3月至今连续上涨19个月后首次下降。我们在上个月的通胀点评就强调了在去年高基数、供给加速恢复、节后需求回落的逻辑下，猪价同比将会转负。往后看，11月猪肉CPI同比降幅将会进一步扩大，11月第一周22个省市平均猪价为44.95元/公斤，已经较10月底下降近4%。**

**10月非食品价格同比持平，环比增长0.1%，连续4个月保持环比上涨。**从环比来看，只有交通通信下降0.2%和其他用品服务下降1.7%环比下降，其他五大类均呈现上涨态势，生活用品及服务环比增长0.1%，是今年疫情以来首次正增长。交通通信环比下降，主要是受到燃料价格大幅下降2.2%拖累所致。

**10月PPI同比下降2.1%，与上月持平；环比持平，较上月回落0.1%。**生产资料和生活资料环比分别增长0.1%和下降0.1%。欧美疫情恶化，多国采取二次封锁措施，下游需求复苏受阻，10月国际原油价格跌至35-40美元区间，石油和天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工的环比降幅都扩大至4.9%、1.6%。另一方面，国内北方冬季供暖需求增加，煤炭开采和洗选、燃气生产和供应的价格明显走高，环比分别上涨2.1%、0.4%，但同比仍然下降5.5%左右。

**展望市场近期的三大关注点：美国大选、疫苗进展和经济基本面的复苏。**美国大选的不确定性下降一个数量级、新冠疫苗取得突破性进展，提振风险偏好并提高了对明年全球经济复苏和通胀水平的期望。1-10月PPI同比仍然下降2%，货币政策暂未转向，但到明年Q1之后，若疫苗落地之后全球经济超预期修复，我们认为可能会产生新的通胀周期，需要注意中期政策转向的可能性。疫苗的突破性进展加强了全球经济复苏的逻辑，有利于今明年的企业盈利从而在中期利好权益市场的表现，债券市场的趋势性机会还需等待。

风险提示：疫情超预期蔓延；经济复苏不及预期。

### 证券研究报告

2020 年 11 月 10 日

#### 分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

#### 联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



陶冷



15000831636



taoling@research.xbmail.com.cn

#### 相关研究

2020 年 9 月通胀数据点评：食品价格回落带动 CPI 下行，四季度预计将会延续 2020 年 10 月 15 日

通胀专题系列研究二：展望将于 2021 年到来的通胀周期 2020 年 9 月 29 日

2020 年 8 月通胀数据点评：食品价格涨幅回落，非食品和工业品价格继续改善 2020 年 9 月 9 日

2020 年 7 月通胀数据点评：通胀继续升温，下半年仍有空间 2020 年 8 月 10 日

2020 年 6 月通胀数据点评：通胀企稳回升，下半年继续复苏方向不变 2020 年 7 月 9 日

2020 年 5 月通胀数据点评：通胀短期压力仍在，需求已逐渐改善 2020 年 6 月 10 日

2020 年 4 月通胀数据点评：通胀压力继续回落 2020 年 5 月 12 日

通胀专题系列研究一：2020 年猪价对通胀的影响展望 2020 年 3 月 13 日

**10月CPI同比放缓，放缓速度快于市场预期。**10月CPI环比下0.3%，同比增长0.5%，是2017年3月以后首次回到1%以下，符合我们的预测Q4将会回到0-1%区间。但放缓速度快于市场预期，主要是由于食品价格环比由升转降，同比涨幅快速回落至2.2%，是2019年2月后的最低值，仅影响CPI上涨约0.49个百分点。

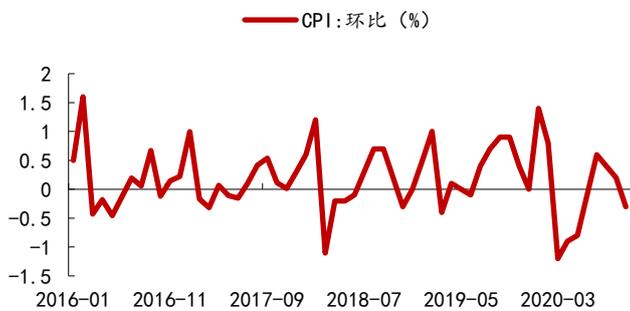
核心CPI同比增长0.5%，连续四个月持平；环比增长0.1%，较上月回落0.1%，总体来看居民实际消费需求缓慢复苏。

图 1: CPI 当月同比



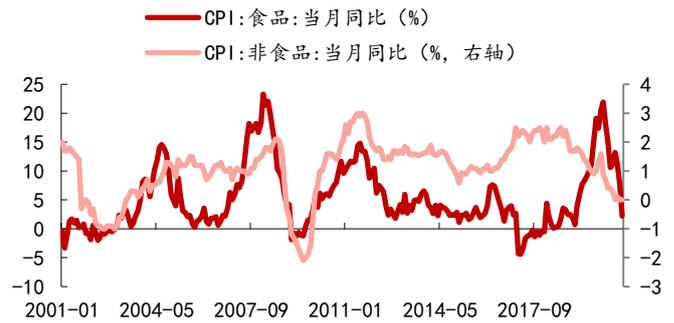
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 3: CPI 当月环比



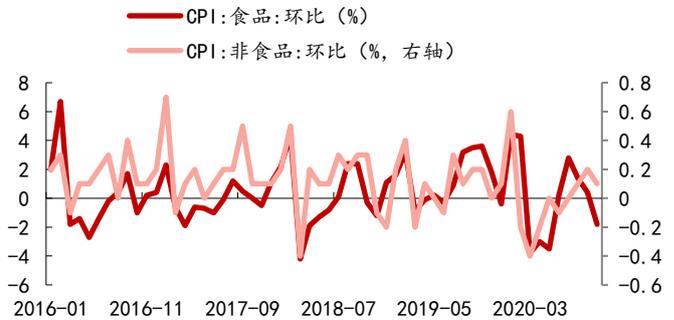
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 2: 食品项与非食品项 CPI 当月同比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 4: 食品项与非食品项 CPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 5: 核心 CPI 当月同比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 6: 核心 CPI 当月环比

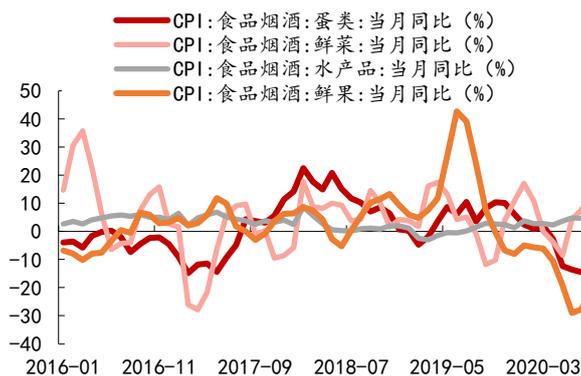


资料来源: WIND, 西部证券研发中心

食品项价格同比上涨 2.2%，涨幅较上月回落 5.7 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.49 个百分点；环比下降 1.8%，较上月回落 2.2 个百分点。其中，畜肉类、鲜菜、水产品、粮食、鲜果分别同比上涨 2.0%、16.7%、2.5%、1.5%、0.4%，分别影响 CPI 同比上涨约 0.14、0.38、0.04、0.03、0.01 个百分点，而蛋类价格同比下降 16.3%，影响 CPI 同比下降约 0.11 个百分点。

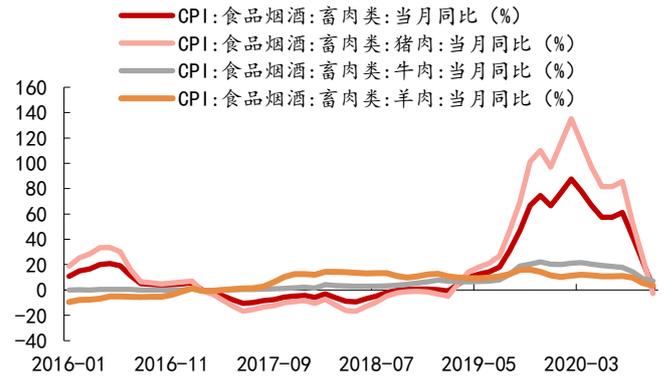
10 月猪肉 CPI 环比大降 7%，同比下降 2.8%，比上月大幅回落 28.3 个百分点，影响 CPI 下降约 0.13 个百分点。猪价同比自 19 年 3 月至今连续上涨 19 个月后首次下降。我们在上个月的通胀点评就强调了在去年高基数、供给加速恢复、节后需求回落的逻辑下，猪价同比将会转负。往后看，11 月猪肉 CPI 同比降幅将会进一步扩大，11 月第一周 22 个省市平均猪价 44.95 元/公斤，已经较 10 月底下降近 4%。

图 7: 鲜菜、水产品、鲜果价格同比上涨，蛋类价格下降



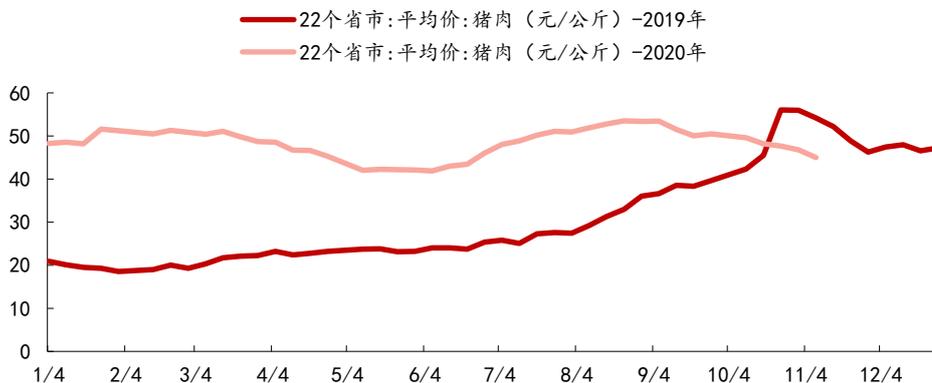
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 8: 10 月猪肉价格同比转负



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图9：四季度猪肉价格将会保持下降趋势

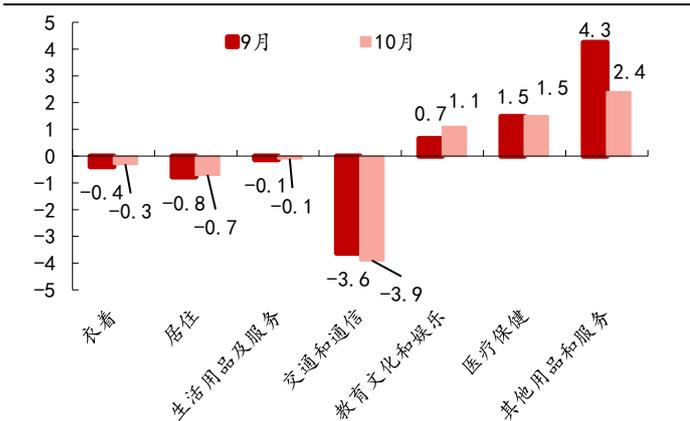


资料来源：WIND，西部证券研发中心

**10月非食品价格同比持平，环比+0.1%，环比涨幅较上月缩小0.1个百分点，连续4个月保持环比上涨。**从环比来看，只有交通通信和其他用品服务环比下降，分别下降0.2%和1.7%。其他五大类均呈现上涨态势，生活用品及服务环比上涨0.1%，是今年疫情以来首次正增长；教育文化和娱乐环比上涨0.6%，主要是由旅游价格环比上涨2.8%带动；衣着价格环比上涨0.4%。

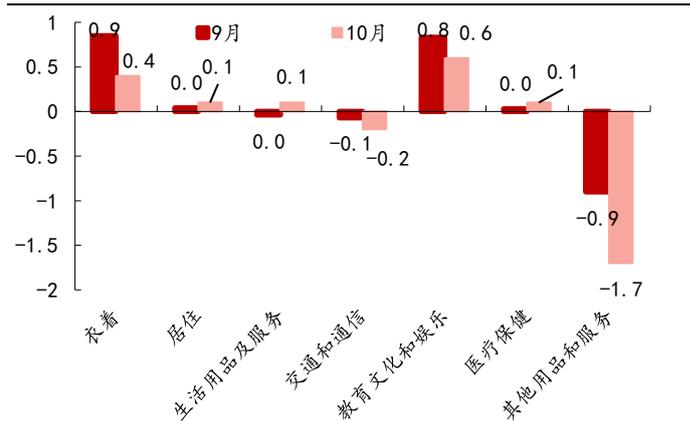
交通通信环比下降0.2%，主要是受到燃料价格大降2.2%拖累所致，其中受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格分别环比下降2.3%和2.6%；邮递服务环比下降0.1%；仅有通信工具维持环比上涨，上涨0.2%；交通工具、通信服务均环比持平。此外，居住、生活用品及服务、医疗保健均环比上涨0.1%。

图10：非食品项9-10月当月同比 (%)



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图11：非食品项9-10月当月环比 (%)



资料来源：WIND，西部证券研发中心

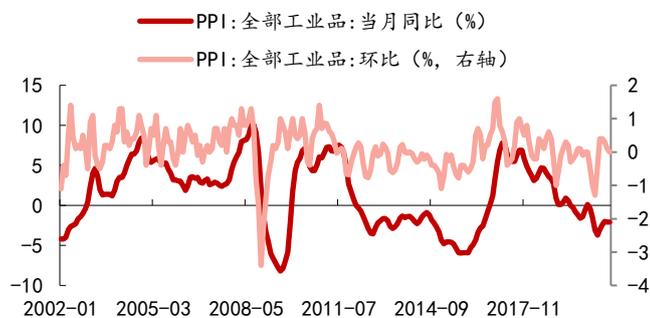
**工业生产总体平稳，PPI 环比由涨转平，同比降幅与上月相同。**10月PPI 同比下降2.1%，与上月持平；环比持平，较上月回落0.1%。生产资料环比增长0.1%，而生活资料仍然环比下降0.1%。

欧美疫情恶化，多国采取二次封锁措施，下游需求复苏受阻，10月国际原油价格跌至35-40美元区间，石油和天然气开采、石油、煤炭及其他燃料加工的环比降幅都扩大至4.9%、

1.6%。

另一方面，国内北方冬季供暖需求增加，煤炭开采和洗选、燃气生产和供应的价格明显走高，环比分别上涨 2.1%、0.4%，但同比仍然在下降 5.5%左右。

图 12: PPI 当月同比与环比



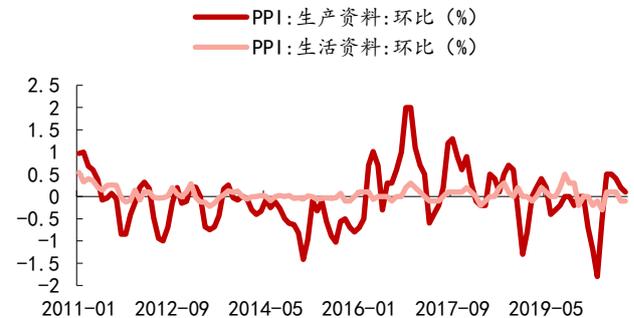
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 14: 国际油价下跌, 带动石油相关行业价格环比下降



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 13: 生产资料与生活资料 PPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 15: 10 月煤炭开采和洗选、燃气生产和供应的价格走高



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

展望市场近期的三大关注点: 美国大选、疫苗进展和经济基本面的复苏。美国大选的不确定性下降一个数量级、新冠疫苗取得突破性进展, 提振风险偏好并提高了对明年全球经济

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\\_1522](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1522)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>