

日期：2020 年 11 月 10 日



分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号：

相关报告：

CPI 加速下行 货币正常化

——2020 年 10 月物价数据点评

■ 主要观点：

猪肉下跌叠加高基数，CPI 加速回落

CPI 加速回落。从环比看，CPI 下降 0.3%，由正转负。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，是本月 CPI 下降的主因。食品中，由于供给的改善，猪肉价格持续回落，价格下降 7.0%，降幅比上月扩大 5.4 个百分点。从同比看，CPI 上涨 0.5%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点。同比回落较大主要是由于基数较高叠加消费品价格回落，尤其是猪肉的由升转降。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。PPI 低位徘徊。从环比看，PPI 由上月微涨转为持平。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%；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%。从同比看，PPI 下降 2.1%，降幅与上月相同。主要行业中，石油相关行业降幅有所扩大。

核心资产价值将重现

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，2020 年经济将超市场预期走出平稳回升态势！经济回升以及效益的改善为资本市场的运行奠定了基础。美国疫情失控，欧洲疫情第二波形成，虽然中国经济的海外需求上升，但海外环境恶化对中国资本市场平稳运行造成了偏负面影响，中国资本市场运行的海外环境冲击因素仍将存在。随着中国经济会稳步进程的推进，大选尘埃落定以及疫苗的利好普遍提升风险偏好，尤其是宽信用发展带来的流动性平稳局面得到市场确认，资本市场将再度迎来平稳运行期，核心资产价值将重新呈现。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，但经济平稳特征重新得到市场认可，通胀拐点确认，债市有望走稳回升。

通胀回落，货币政策正常化

受基数影响，10 月消费价格的表现符合我们的判断——经济低迷时期通货紧缩才是主要趋势，之前的高通胀主要是由于猪肉价格临时冲击下的短期现象。引发这轮上涨的猪肉供求局面开始改变，价格趋向回落。由于去年下半年是价格上行期，今年价格稳定后，在基数作用下，CPI 同比会有进一步的下降。工业品价格的低迷态势继续存在。从绝对价格水准变动看，生产资料价格已不再下降，当前同比负值只是基数作用的结果，负值延续预期再延续。价格的回落，尤其是核心通胀偏低，也使得货币政策没有转向收紧的基础。但较危机期间的临时宽松，货币政策正常化也不可避免。9 月份货币回升属于季节效应，在通胀的回落下未来也将延续边际回落，但流动性整体宽松格局不变。政策将更加重视灵活适度，强调政策的精准导向以及直达性，维持正常的货币政策空间。

事件：10 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，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%。2020 年 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%。

表 1：10 月 CPI、PPI 数据（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	1.5	1.7	3.8
PPI 同比	-2.1	-2.1	-1.6

数据分析：数据特征和变动原因

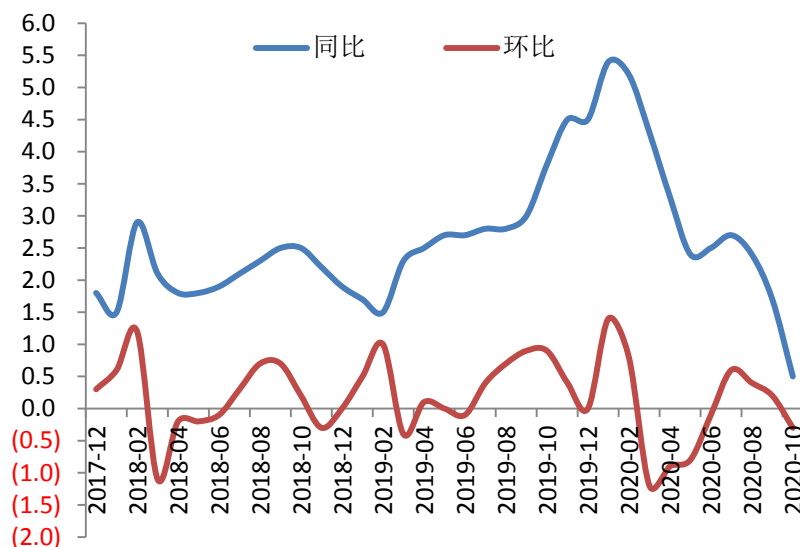
1. 高基数下 CPI 加速回落

从环比看，CPI 下降 0.3%，由正转负。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，是本月 CPI 下降的主因。食品中，由于供给的改善，猪肉价格持续回落，价格下降 7.0%，降幅比上月扩大 5.4 个百分点；鸡蛋和鲜菜供应充足，价格分别下降 2.3% 和 2.1%；受应季水果上市，鲜果价格略涨 1.8%，涨幅比上月回落 5.5 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%。

从同比看，CPI 上涨 0.5%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点。同比回落较大主要是由于基数较高叠加消费品价格回落，尤其是猪肉的由升转降。食品价格上涨 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。食品中，鲜菜、牛肉和羊肉价格分别上涨 16.7%、7.0% 和 3.6%，涨幅分别回落 0.5、2.0 和 1.8 个百分点；猪肉价格在连续上涨 19 个月后首次转降，下降 2.8%；鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 18.3%、13.2% 和 6.5%，降幅分别扩大 0.6、4.1 和 1.8 个百分点。非食品价格持平。其中，医疗保健价格上涨 1.5%；

教育文化和娱乐价格上涨 1.1%；交通和通信价格下降 3.9%，其中汽油和柴油价格分别下降 17.4%和 19.1%。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。据测算，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，比上月回落 0.8 个百分点，新涨价影响约为 0.1 个百分点。

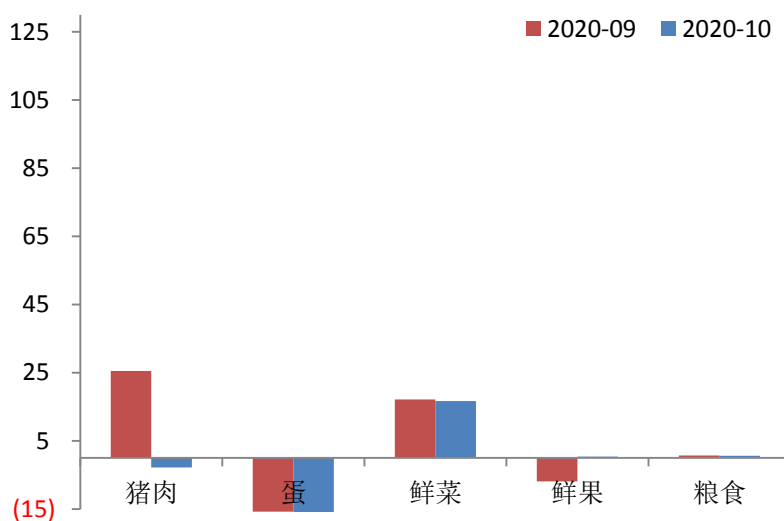
图 1：CPI 同比、环比(%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

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。

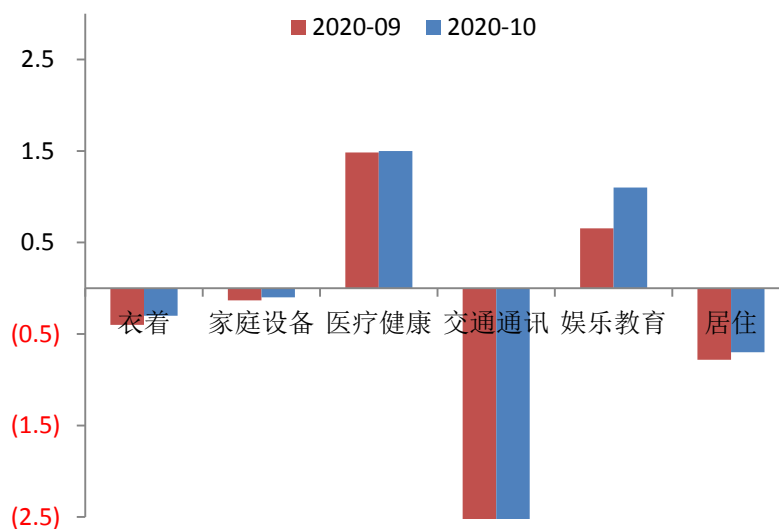
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

10 月，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：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

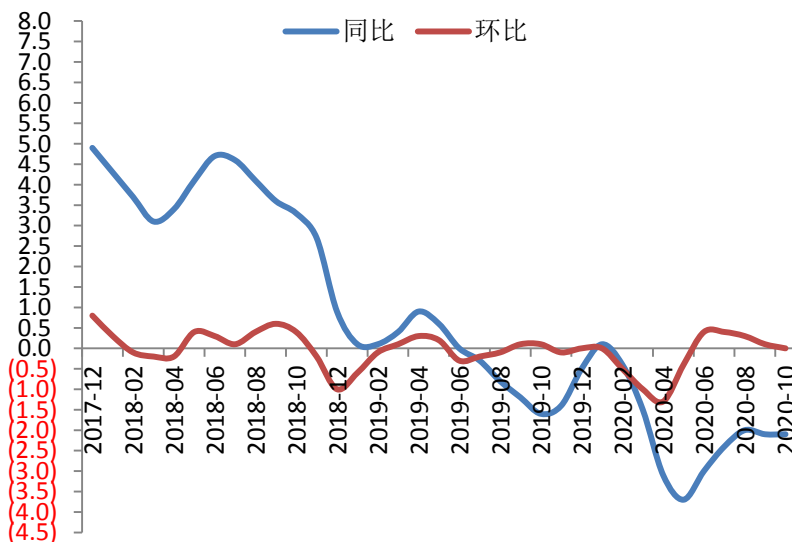
2. PPI 低位徘徊

从环比看,PPI 由上月微涨转为持平。其中,生产资料价格上涨 0.1%,涨幅回落 0.1 个百分点;生活资料价格下降 0.1%,降幅与上月相同。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%。

从同比看，PPI下降2.1%，降幅与上月相同。其中，生产资料价格下降2.7%，降幅收窄0.1个百分点；生活资料价格下降0.5%，降幅扩大0.4个百分点。主要行业中，石油相关行业降幅有所扩大。价格降幅收窄的有煤炭开采和洗选业，下降5.5%，收窄2.0个百分点；燃气生产和供应业，下降5.4%，收窄0.1个百分点。价格降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降30.4%，扩大4.2个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降18.5%，扩大1.6个百分点。此外，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨2.9%，涨幅与上月相同；黑色金属冶炼和压延加工业价格由平转涨，上涨0.3%。农副食品加工业价格上涨1.9%，涨幅回落2.0个百分点。据测算，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。

图 4: PPI 同比、环比 (%)

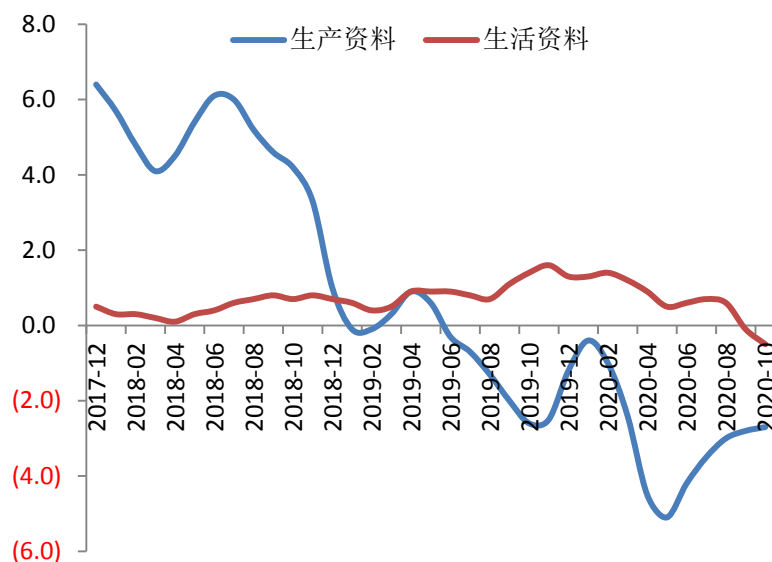


数据来源: wind, 上海证券研究所

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%。

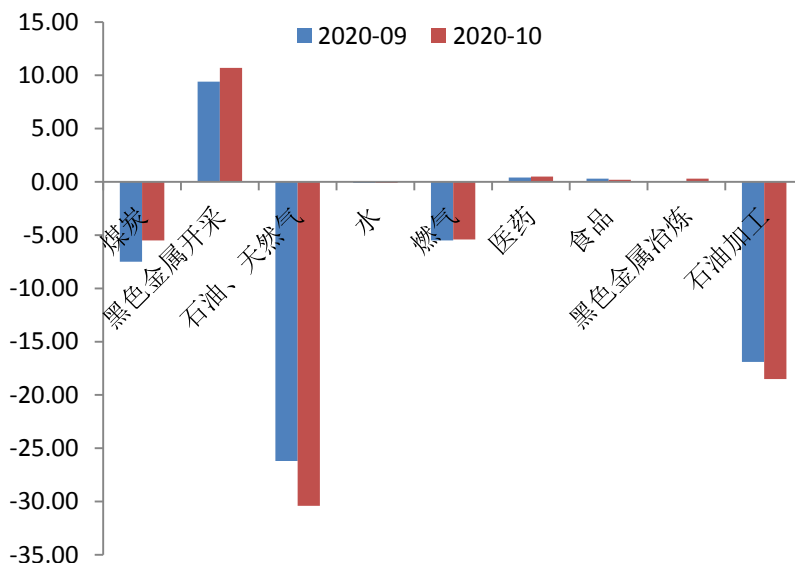
图 1：生产资料和生活资料价格指数（%）



数据来源：wind, 上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比下降 5.5%，降幅收窄 2 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 10.7%，涨幅扩大 1.3 个百分点；石油和天然气开采业下降 30.4%，降幅扩大 4.2 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 18.5%，降幅扩大 1.6 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业由持平转为上涨 0.3%。

图 6: PPI 细项 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

猪肉下跌叠加高基数，CPI 加速回落

CPI 加速回落。从环比看，CPI 下降 0.3%，由正转负。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，是本月 CPI 下降的主因。食品中，由于供给的改善，猪肉价格持续回落，价格下降 7.0%，降幅比上月扩大 5.4 个百分点。从同比看，CPI 上涨 0.5%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点。同比回落较大主要是由于基数较高叠加消费品价格回落，尤其是猪肉的由升转降。食品价格上涨 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。食品中，鲜菜、牛肉和羊肉价格分别上涨 16.7%、7.0% 和 3.6%，涨幅分别回落 0.5、2.0 和 1.8 个百分点；猪肉价格在连续上涨 19 个月后首次转降，下降 2.8%；鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 18.3%、13.2% 和 6.5%，降幅分别扩大 0.6、1.1 和 1.8

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_1525

