

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号：S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话：86-10-56511920

相关研究

- 碳减排支持工具≈企业融资平均成本每年降 1-2BP
- 10月贸易数据点评：出口仍强、进口偏弱，谨防出口动能趋弱
- 地产阴霾待散

- 10月CPI同比上涨1.5%，预期1.3%，前值0.7%；PPI同比上涨13.5%，预期12.0%，前值10.7%。10月CPI略超预期，且超季节性；PPI创下年内新高点，后续下行概率较大，下行幅度取决于国内外大宗商品价格的进一步变化。总体而言，通胀的变化在市场的意料之中，非近期市场交易的主线逻辑，预计对股债影响不大。
- CPI环比超季节性上行，食品和非食品项均高于季节性，分别由蔬菜和能源推动。食品项环比回升至1.7%，同比虽下降2.4%，但较上个月大幅上行2.8个百分点，止住了连续4个月加速下行的趋势；非食品项环比上升至0.4%，同比增加2.4%，上行趋势有所加快，主要与10月份大宗商品特别是能源的价格中枢仍居高位有关。
- 核心CPI符合季节性，且有下行压力。10月核心CPI同比1.3%，较上月增加0.1个百分点，环比为0.1%，符合季节性。服务业CPI同比1.4%、环比为0.1%，均与上月持平，好于季节性。可能原因是疫情对于经济的影响尚未显现。南京疫情爆发时点为7月下旬，新增确诊病例和新增密接者均在8月见顶，对于物价的影响体现在8月数据中；本轮疫情爆发时点为10月下旬，新增确诊比例和新增密接者在11月见顶，因此，疫情对于物价的影响将体现在11月的数据中，核心CPI或走弱。
- PPI再次冲高，预计后续增速下行。10月PPI环比2.5%、同比13.5%均创下年内新高，导致PPI与CPI增速剪刀差同样创年内新高。往后看，国内供给侧压力逐步缓解，保供稳价落地见效；美国Taper正式启动，国际大宗商品价格上涨的持续性或将有限，PPI增速下行是大概率事件。

风险提示：疫情超预期、经济下行超预期

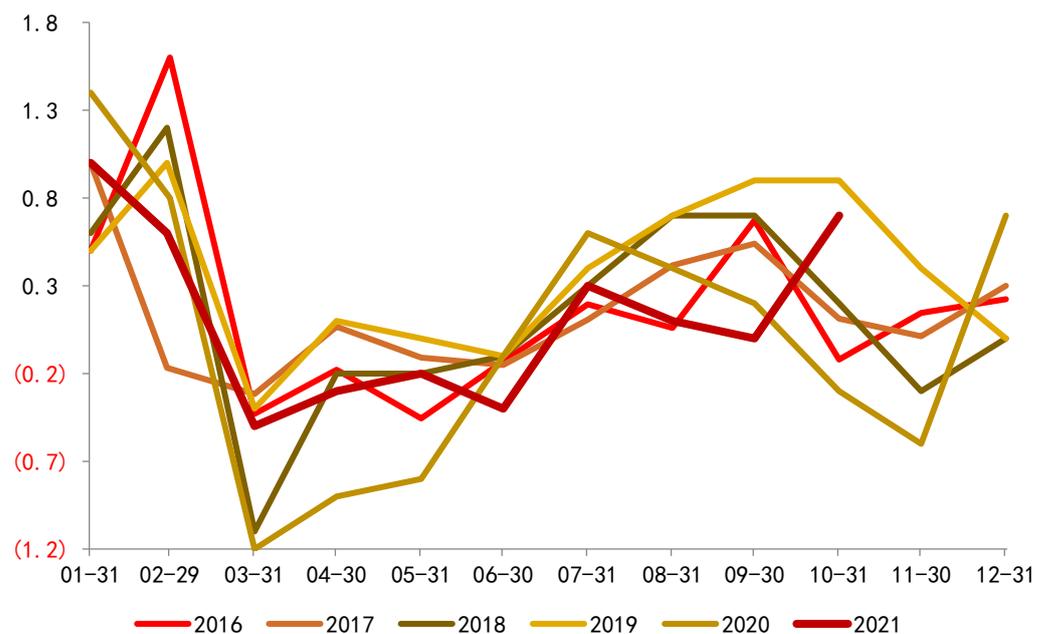
10月CPI同比上涨1.5%，预期1.3%，前值0.7%；PPI同比上涨13.5%，预期12.0%，前值10.7%。10月CPI略超预期，且超季节性；PPI创下年内新高点，后续下行概率较大，下行幅度取决于商品价格的进一步变化。总体而言，通胀的变化在市场的意料之中，非近期市场交易的主线逻辑，预计对股债影响不大。

蔬菜和能源推动CPI超季节性回升

CPI环比超季节性上行，食品和非食品均偏强。10月份CPI超季节性回升，环比由上月0上升到10月的0.7%，同比增长1.5%，较上个月大幅回升0.8个百分点。

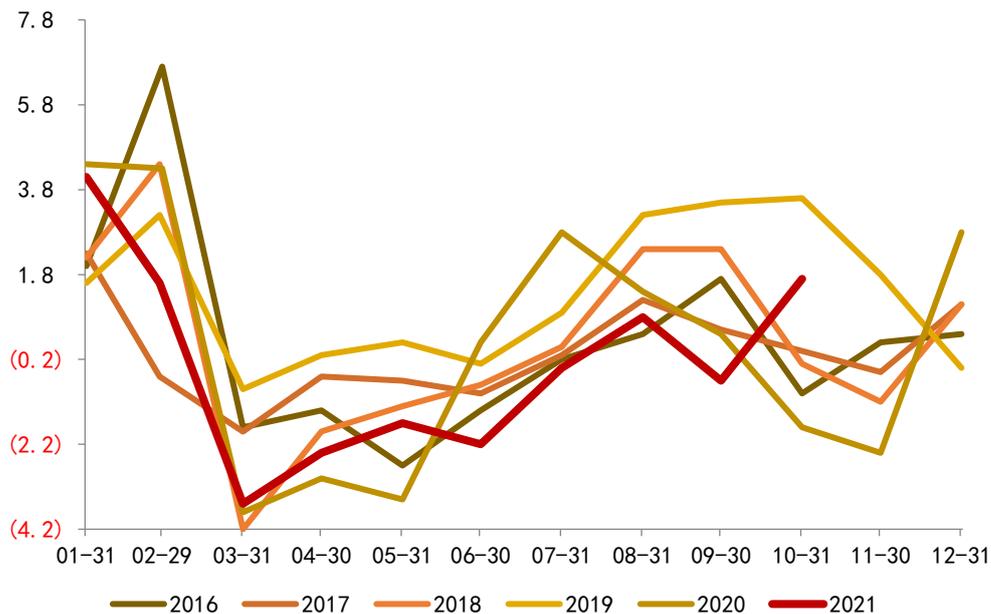
食品和非食品项均有所贡献，食品项环比由上月的-0.7%回升至1.7%，同比下降2.4%，较上个月大幅上行2.8个百分点，止住了连续4个月下行的趋势；非食品项环比由上月的0.2%上升至0.4%，同比增加2.4%，上行趋势有所加快，主要与10月份商品价格中枢仍居于高位有关。

图1：CPI:环比 (%)



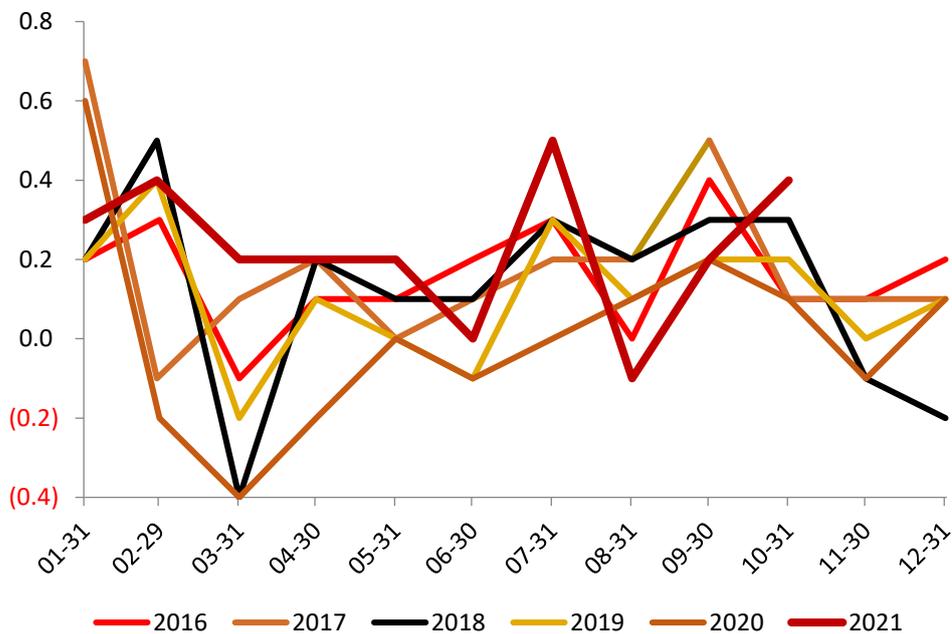
资料来源：Wind, 首创证券

图 2：食品 CPI:环比 (%)



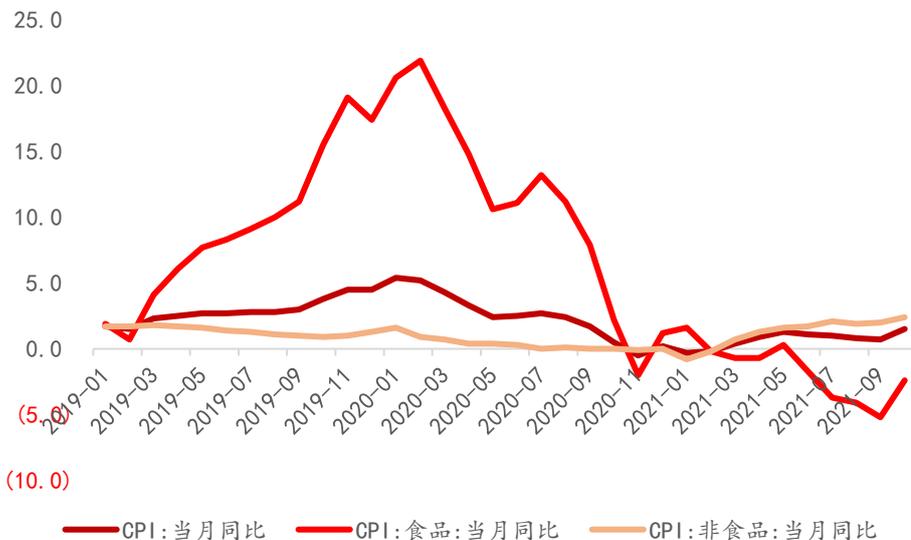
资料来源: Wind, 首创证券

图 3：非食品 CPI:环比 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

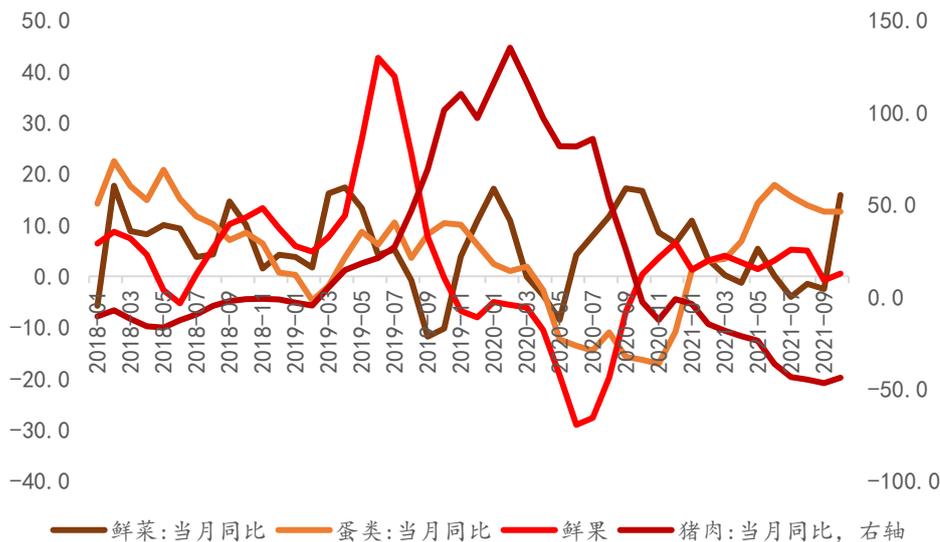
图 4: CPI 分类别 同比



资料来源: Wind, 首创证券

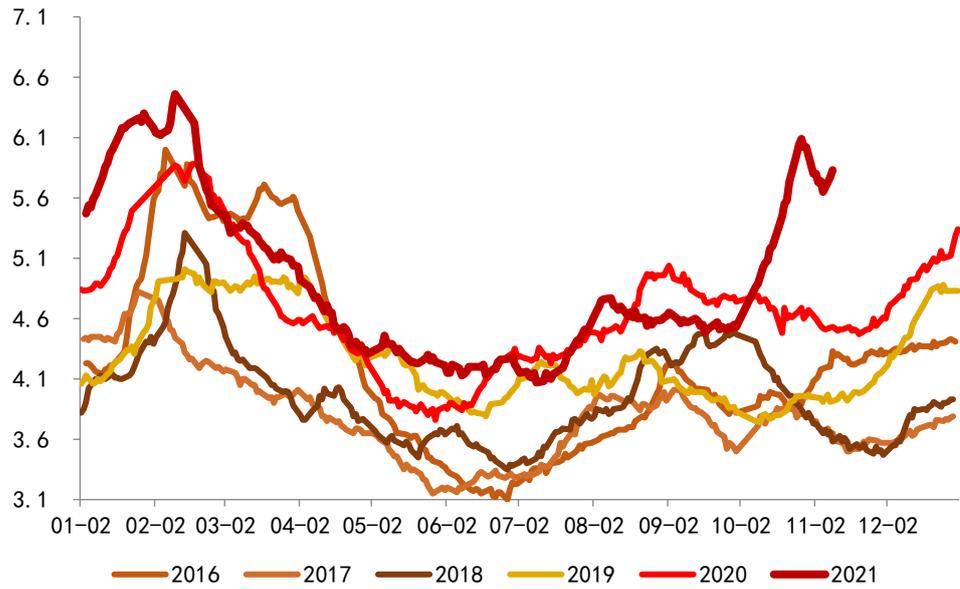
食品项中, 鲜菜受主产区天气因素影响供给减少, 价格大幅上行, 10 月同比录得 15.9%, 较上月增加 18.4 个百分点, 是食品价格的主要拉动者。猪肉价格从底部温和回升, 同比录得-44.0%, 较上月增加 2.9 个百分点。蛋类价格同比录得 12.6%, 与上月持平, 鲜果则小幅回升。

图 5: CPI 食品同比



资料来源: Wind, 首创证券

图 6：平均批发价:28 种重点监测蔬菜

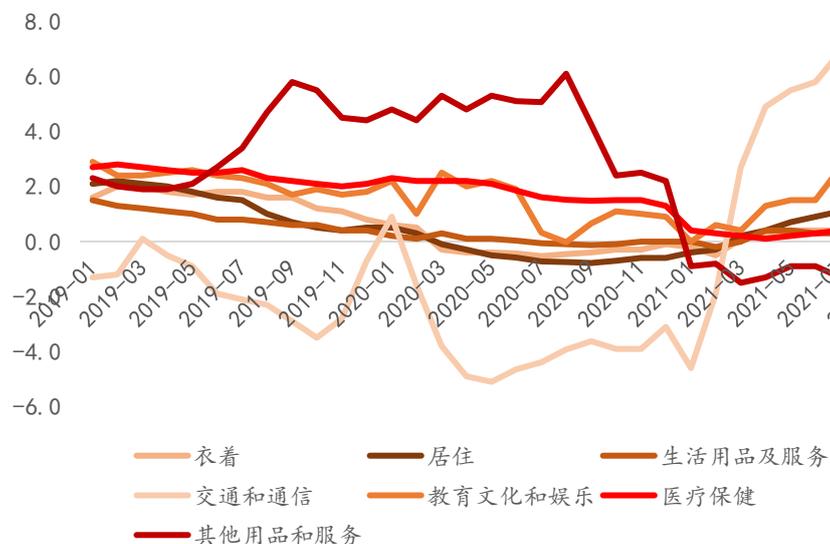


资料来源：Wind，首创证券

非食品项同比走强，10 月无论是国外定价的原油还是国内定价的煤炭，价格均处于高位，对相关消费品的价格直接发生作用，导致交通和通信（交通工具用燃料）以及居住（水电燃料）项价格同比加速上行，10 月分别录得 7.0%（31.40%）和 1.7%（4.5%），较上月分别增加 1.2（8.6）和 0.4（1.9）个百分点。

此外，生活用品及服务以及其他用品和服务价格增速较上月有所增加，同比分别录得 0.9%和-0.5%，较上月分别增加 0.4 和 2.3 个百分点。教育文化和娱乐增速虽然处于 2.9%的高位，但或受今年国庆假期较去年减少 1 天的影响，同比增速较上月下降了 0.3 个百分点；医疗保健同比增速较上月上升 0.2 个百分点，衣着的价格增速基本上月持平。

图 7：CPI 非食品分项：同比



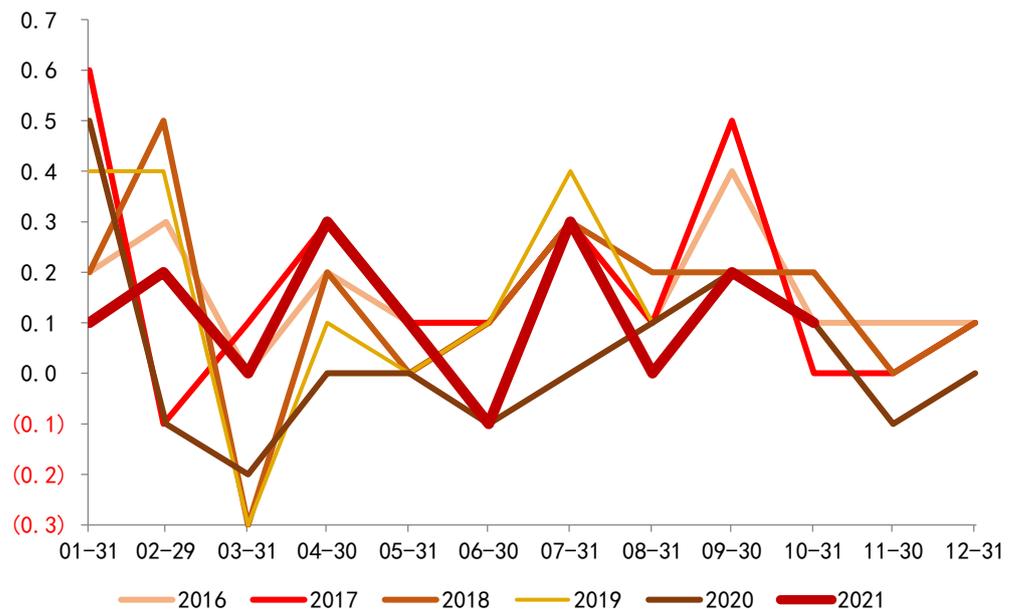
资料来源: Wind、首创证券

核心 CPI 符合季节性，疫情影响或滞后

10月核心CPI同比1.3%，较上月增加0.1个百分点，环比为0.1%，较上个月下滑了0.1个百分点，但符合季节性。服务业CPI同比1.4%、环比为0.1%，增速均与上月持平，好于季节性。

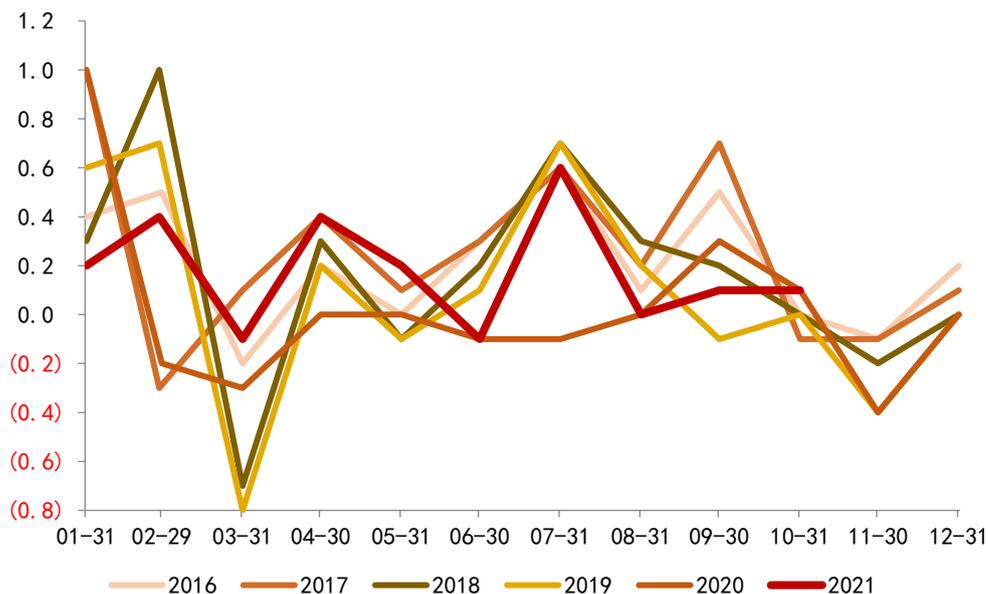
可能原因是疫情对于经济的影响尚未显现。前次南京疫情爆发时点为7月下旬，新增确诊比例和新增密接者均在8月见顶，对于物价的影响体现在8月数据中；本轮疫情爆发时点为10月下旬，新增确诊病例和新增密接者在11月见顶，因此，疫情对于物价的影响也应体现在11月的数据中，核心CPI可能走弱。

图8：核心CPI:环比



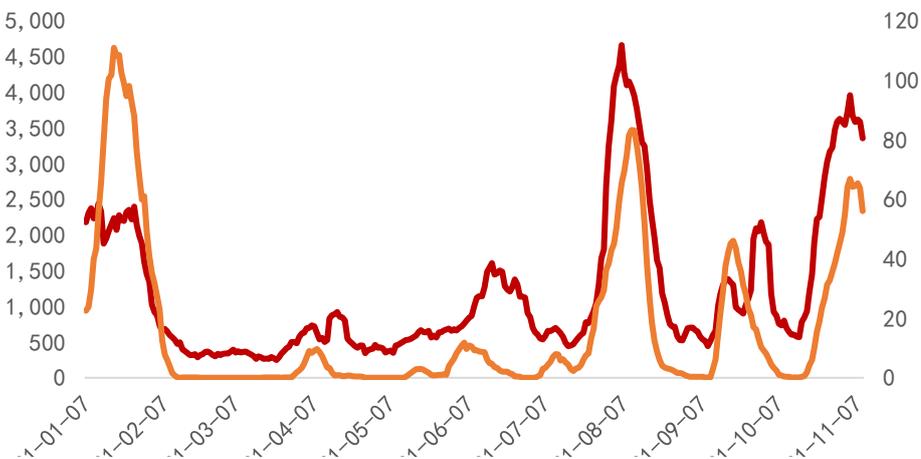
资料来源: Wind、首创证券

图 9：CPI:服务:环比 (%)



资料来源：Wind、首创证券

图 10：本土新增确诊病例和密接者



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_29362



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn