

日期：2019年11月11日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

价格再创新高 政策制约有限

——2019年10月物价数据点评

■ 主要观点：

猪肉主导 CPI 大幅上升，工业品通缩加剧

CPI 加速上升，猪肉贡献主要涨幅。从环比看，CPI 上涨 0.9%，持平上月。猪肉占 CPI 环比总涨幅的近九成。从同比看，CPI 上涨 3.8%，涨幅扩大 0.8 个百分点，增长加快。猪肉价格上涨 101.3%，涨幅扩大 32 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.43 个百分点，占 CPI 同比总涨幅的近三分之二。工业品价格跌幅扩大，通缩压力上升。从环比看，PPI 上涨 0.1%，持平上月。10 月由于地缘政治因素油价一度飙升，但随着担忧的消退价格环比回落，但从国内来看，仍带动石油相关行业价格回升。从同比看，PPI 下降 1.6%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。主要行业中，由于去年基数偏高，部分行业环比虽有回升，但同比表现依旧偏弱。总体看，猪肉涨价仍未止歇，并带动替代肉类联动涨价，但其余品种与非食品价格均弱。工业品价格降幅进一步扩大。核心 CPI 持平上月以及工业品通缩再次证明了当前的通胀是结构性的。

降成本主线下市场渐回暖

市场对经济前景预期虽偏软但并不存在过度悲观，但由于经济预期的偏软态势，或延长了中国资本市场底部横盘时间；但前期偏悲观预期对市场的冲击应已过去，市场的结构性机会将逐渐呈现。展望未来，资本市场能走多远主要取决于经济结构改善进展状况。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场平稳中分化、回暖的趋势将愈发明显，市场有充足的时间来把握核心资产机会。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，短期的通胀压力延缓了降息的出台。融资成本偏高作为经济活动中的客观事实，“降息”也就成了未来必不可缺的政策选项，尽管暂时条件不具备，但年内出台仍是大概率事件。随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期仍会上升。降息的意外落地再次证明了稳增长，降成本仍是主线，通胀有影响但不是决定因素。债市调整后机会显现。

价格再创新高，政策制约有限

猪肉价格的持续上涨，带动了 CPI 的超预期回升。猪瘟引发的猪肉供给端紧缺短期或难以扭转，猪价维持高位或将持续。但我们认为既然经济低迷，那么通胀压力就难持续。从跟踪的数据来看，猪肉上涨速度有所放缓，加上政府为保证民众生活加强了猪肉副食品的管理，加强了市场预期引导，市场变化有序，猪肉价格疯涨态势料难延续。前期受猪肉价格反季节回升，叠加季节性规律作用，CPI 持续上行，未来在短期延续高位（1-3 月）后将下台阶。本月工业品价格进一步下探，PPI 同比价格走势下半年将运行在零基线下方，年末才有可能从新站上零基线。此前央行下调 MLF 利率表明政策未有转向，当前结构性高通胀制约有限，稳增长、降成本仍是当前政策主线。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

事件：10月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2019年10月份，全国居民消费价格同比上涨3.8%。其中，城市上涨3.5%，农村上涨4.6%；食品价格上涨15.5%，非食品价格上涨0.9%；消费品价格上涨5.2%，服务价格上涨1.4%。1-10月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨2.6%。10月份，全国居民消费价格环比上涨0.9%。其中，城市上涨0.8%，农村上涨1.2%；食品价格上涨3.6%，非食品价格上涨0.2%；消费品价格上涨1.4%，服务价格持平。2019年10月份，全国工业生产者出厂价格同比下降1.6%，环比上涨0.1%；工业生产者购进价格同比下降2.1%，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0.2%，工业生产者购进价格下降0.5%。

表1：10月CPI、PPI数据预期（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	3.8	3	2.5
PPI 同比	-1.6	-1.2	3.3

数据分析：数据特征和变动原因

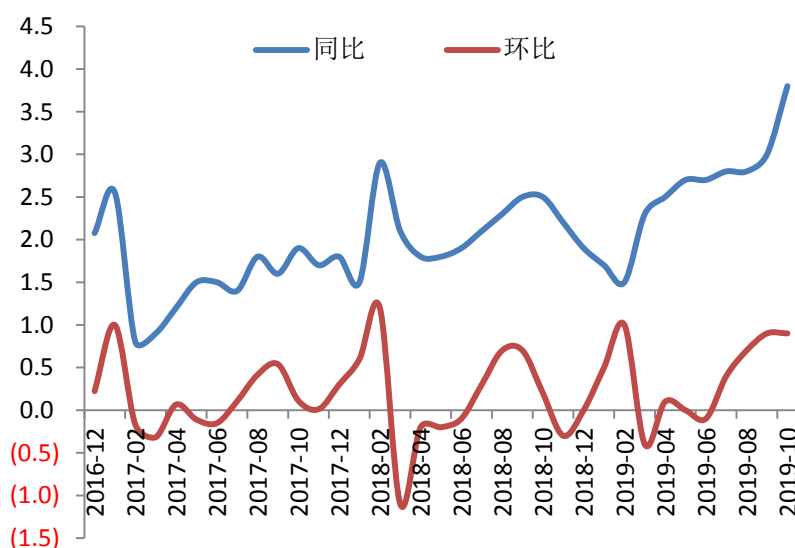
1. CPI 上行未止歇

从环比看，CPI 上涨 0.9%，涨幅与上月相同。其中，食品价格上涨 3.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.78 个百分点。食品中，猪肉受供给偏紧影响价格仍在快速上涨，猪肉价格上涨 20.1%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.79 个百分点，占 CPI 环比总涨幅的近九成。而猪肉涨价后的连锁反应导致替代肉类品种也在同步涨价，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格均有所上涨，涨幅在 1.0%-3.1% 之间，四项合计影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点。鲜果和鲜菜供应充足，价格分别下降 5.7% 和 1.7%，两项合计影响 CPI 下降约 0.14 个百分点。非食品价格上涨 0.2%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点。非食品中，受换季影响，服装价格上涨 0.4%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点。国庆节期间出行增加，宾馆住宿、旅行社收费和飞机票价格分别上涨 2.1%、0.7% 和 0.5%，三项合计影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

从同比看，CPI 上涨 3.8%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点，增长加快。食品价格上涨 15.5%，涨幅扩大 4.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 3.05 个百分点。在食品中，猪肉价格上涨 101.3%，涨幅扩大 32 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.43 个百分点，占 CPI 同比总涨幅的近三分之二。牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格涨幅在 12.3%-21.4% 之间，五项

合计影响 CPI 上涨约 0.41 个百分点。鲜菜价格下降 10.2%，鲜果价格由涨转降，下降 0.3%，两项合计影响 CPI 下降约 0.28 个百分点。非食品价格上涨 0.9%，涨幅回落 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.70 个百分点。其中影响较大的有：医疗保健、教育文化和娱乐、衣着价格分别上涨 2.1%、1.9%和 1.2%，三项合计影响 CPI 上涨约 0.49 个百分点。交通和通信价格下降 3.5%，影响 CPI 下降约 0.42 个百分点；其中，汽油和柴油价格分别下降 15.4%和 16.2%，两项合计影响 CPI 下降约 0.36 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点；同比上涨 1.5%，涨幅与上月相同。如扣除猪肉价格上涨因素，CPI 环比上涨约 0.1%，同比上涨约 1.3%，总体稳定。

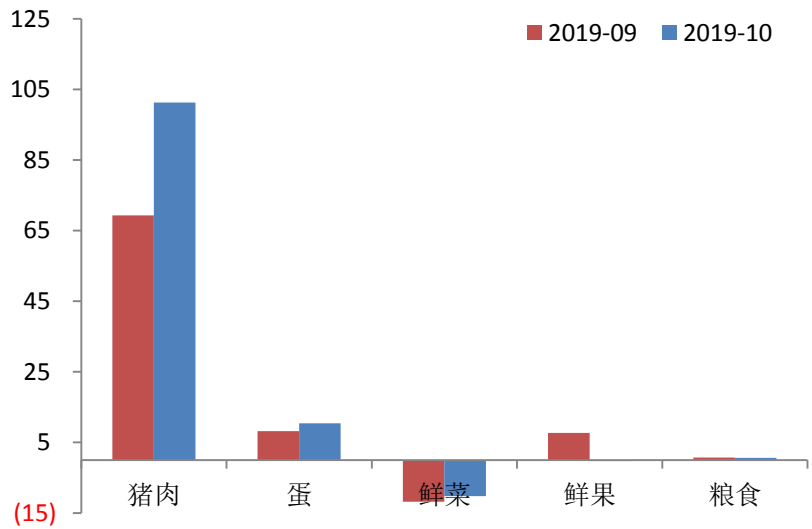
图 1：CPI 同比、环比 (%)



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 11.4%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 3.37 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 66.8%，影响 CPI 上涨约 2.92 个百分点，其中猪肉价格上涨 101.3%，影响 CPI 上涨约 2.43 个百分点；禽肉类价格上涨 17.3%，影响 CPI 上涨约 0.21 个百分点；鸡蛋价格上涨 12.3%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点；水产品价格上涨 2.7%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；粮食价格上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鲜菜价格下降 10.2%，影响 CPI 下降约 0.27 个百分点；鲜果价格下降 0.3%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。

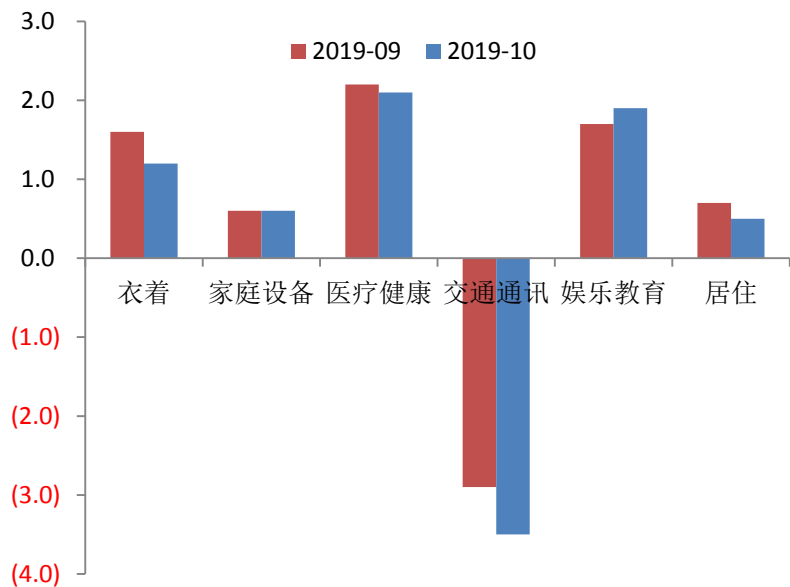
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

10 月，其他七大类价格同比六涨一降。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 5.5%、2.1%和 1.9%，衣着、生活用品及服务、居住价格分别上涨 1.2%、0.6%和 0.5%；交通和通信价格下降 3.5%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

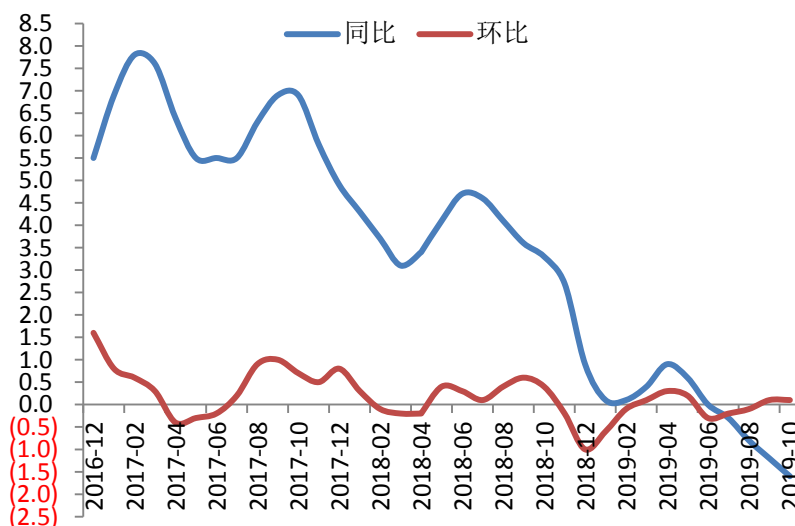
2. PPI 续跌，通缩压力上升

从环比看，PPI 上涨 0.1%，涨幅与上月相同。其中，生产资料价格持平；生活资料价格上涨 0.3%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。10 月由于地缘政治因素油价一度飙升，但随着担忧的消退价格环比回落，

但从国内来看，仍带动石油相关行业价格回升。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 17 个，比上月减少 1 个；下降的 16 个，增加 5 个；持平的 7 个，减少 4 个。主要行业中，由降转涨的有石油和天然气开采业，上涨 0.8%；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 0.4%；燃气生产和供应业，上涨 0.3%。降幅收窄的有黑色金属矿采选业，下降 0.5%，比上月收窄 1.9 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 0.3%，收窄 1.0 个百分点；煤炭开采和洗选业，下降 0.1%，收窄 0.1 个百分点。农副食品加工业上涨 1.8%，涨幅与上月相同。有色金属冶炼和压延加工业由涨转降，下降 0.3%。

从同比看，PPI 下降 1.6%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。其中，生产资料价格下降 2.6%，降幅扩大 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 1.4%，涨幅扩大 0.3 个百分点。主要行业中，由于去年基数偏高，部分行业环比虽有回升，但同比表现依旧偏弱。降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降 17.9%，比上月扩大 4.5 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 12.0%，扩大 2.4 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 6.2%，扩大 0.7 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 6.1%，扩大 0.3 个百分点。涨幅回落的有黑色金属矿采选业，上涨 12.5%，回落 3.2 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.2%，回落 0.8 个百分点。煤炭开采和洗选业由涨转降，下降 1.0%。据测算，在 10 月份 1.6% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -1.2 个百分点，新涨价影响约为 -0.4 个百分点。

图 4: PPI 同比、环比 (%)

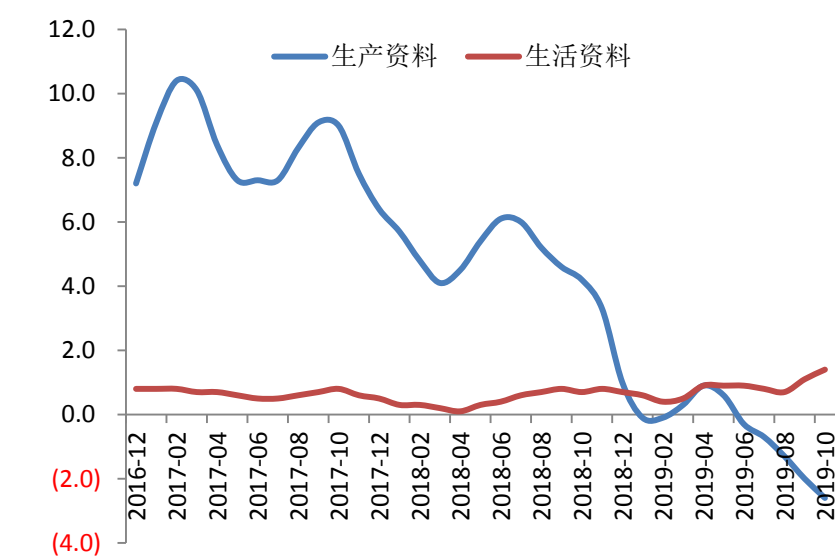


数据来源: wind, 上海证券研究所

10 月份工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 2.6%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约

1.95 个百分点。其中，采掘工业价格下降 1.9%，原材料工业价格下降 5.6%，加工工业价格下降 1.5%。生活资料价格同比上涨 1.4%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.36 个百分点。其中，食品价格上涨 4.4%，衣着价格上涨 0.6%，一般日用品价格上涨 0.4%，耐用消费品价格下降 1.8%。

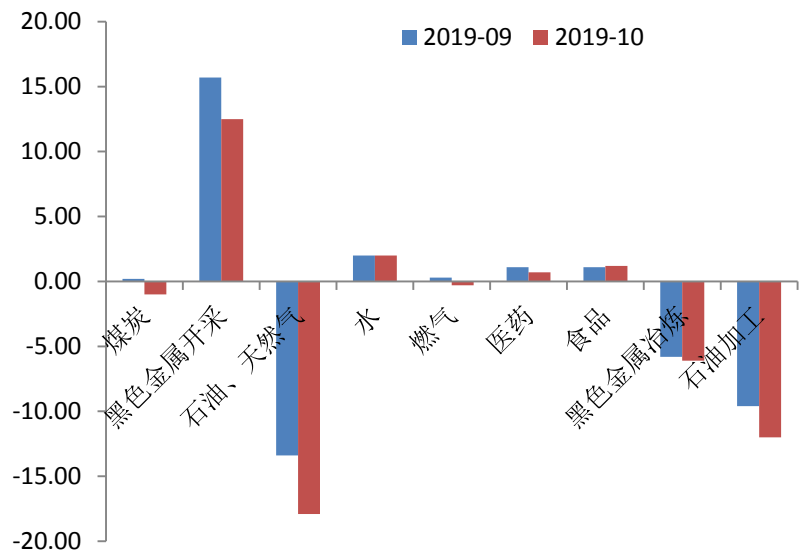
图 1：生产资料和生活资料价格指数（%）



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 1%，由涨转降；黑色金属矿采选业上涨 12.5%，比上月回落 3.2 个百分点；石油和天然气开采业下降 17.9%，降幅比上月扩大 4.5 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 12%，降幅扩大 2.4 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 6.1%，降幅扩大 0.3 个百分点。

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

猪肉主导 CPI 大幅上升，工业品通缩加剧

CPI 加速上升，猪肉贡献主要涨幅。从环比看，CPI 上涨 0.9%，涨幅与上月相同。其中，食品价格上涨 3.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.78 个百分点。食品中，猪肉受供给偏紧影响价格仍在快速上涨，猪肉价格上涨 20.1%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.79 个百分点，占 CPI 环比总涨幅的近九成。而猪肉涨价后的连锁反应导致替代肉类品种也在同步涨价，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格均有所上涨，涨幅在 1.0%-3.1% 之间，四项合计影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点。从同比看，CPI 上涨 3.8%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点，增长加快。食品价格上涨 15.5%，涨幅扩大 4.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 3.05 个百分点。在食品中，猪肉价格上涨 101.3%，涨幅扩大 32 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.43 个百分点，占 CPI 同比总涨幅的近三分之二。牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉

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_9051



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn