



10月价格数据点评

CPI 加速上行，PPI 基本触底

10月CPI同比增长3.8%，PPI同比下降1.6%。全面通胀风险上升，PPI-CPI剪刀差收窄仍需时间。

- 10月CPI同比上涨3.8%，核心CPI上涨1.5%。食品价格继续推动CPI加速上行，上调全年CPI预期至2.9%。10月PPI同比下跌1.6%，环比上涨0.1%，年内同比基本触底，维持全年PPI涨幅在0左右的判断。
- CPI加速上行，需关注向PPI的传导可能，在此基础上叠加全球宽松的影响，全面通胀风险有所上升。
- PPI-CPI剪刀差收窄尚待时日，盈利复苏仍需等待。

相关研究报告

《固收市场点评》 20191105

《11月金股组合》 20191104

《A股市场月报》 20191103

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

朱启兵

01066229359

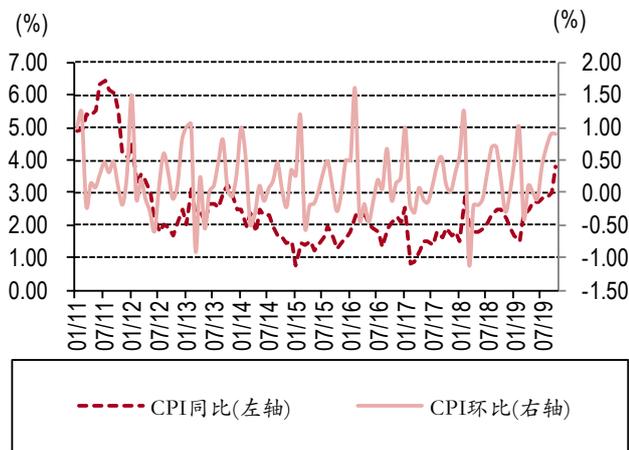
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

猪肉价格继续推动 10 月 CPI 加速上行

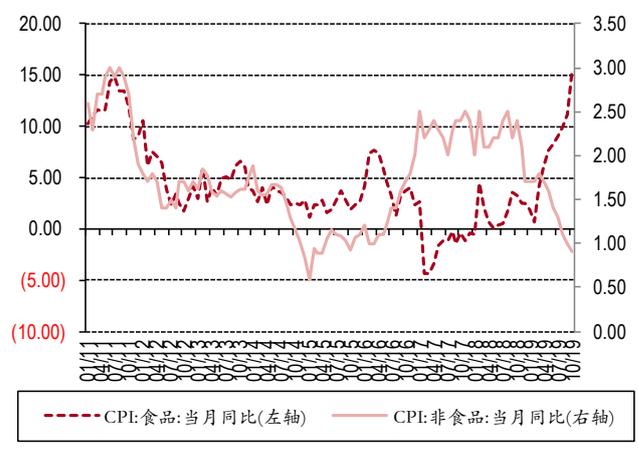
2019 年 10 月，CPI 同比上涨 3.8%，创下 2012 年 4 月以来新高，涨幅较上月扩大 0.8 个百分点，呈加速上行趋势；10 月 CPI 环比上涨 0.9%，环比涨幅与上月持平。从分项看，食品价格继续推动 CPI 上行。10 月食品价格同比上涨 15.5%，涨幅较上月扩大 4.3 个百分点，呈加速上行趋势；非食品价格同比上涨 0.9%，涨幅较上月收窄 0.1 个百分点。食品中，10 月猪肉价格上涨 101.3%，影响 CPI 上涨约 2.43 个百分点。

图表 1. 10 月 CPI 创下 2012 年 4 月以来新高



资料来源：万得，中银国际证券

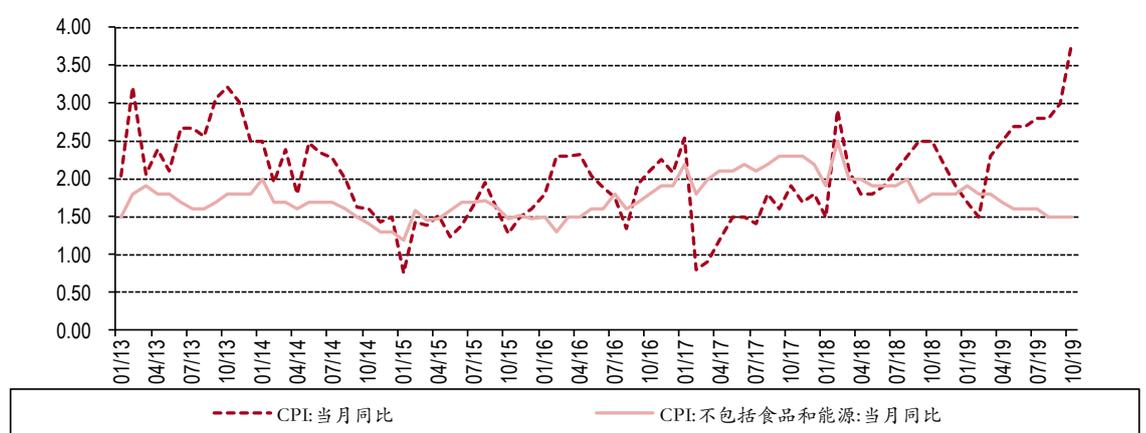
图表 2. 10 月食品价格同比涨幅继续加速上行



资料来源：万得，中银国际证券

在 CPI 加速上行的同时，10 月核心 CPI 维持弱势，同比上涨 1.5%，涨幅与上月持平，继续凸显需求的弱势。

图表 3. 10 月核心 CPI 维持弱势



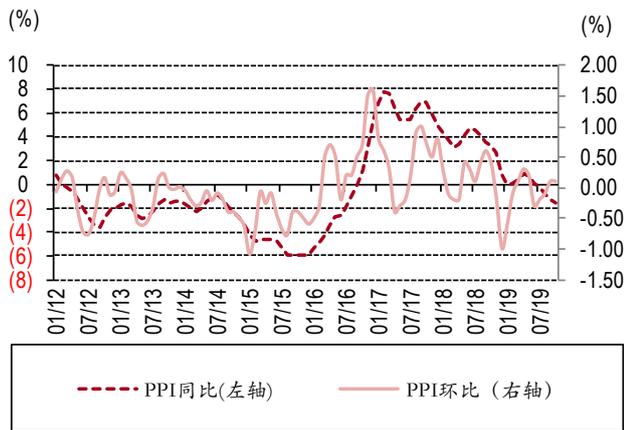
资料来源：万得，中银国际证券

10 月 PPI 基本触底

2019 年 10 月，PPI 同比下降 1.6%，PPIRM 同比下降 2.1%，降幅均较上月扩大 0.4 个百分点；10 月 PPI 环比上涨 0.1%，PPIRM 环比上涨 0.2%。

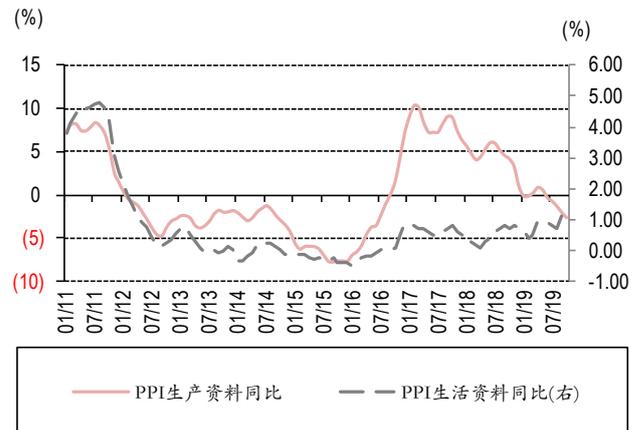
受食品价格影响，生活资料涨幅继续强于生产资料。生产资料价格同比下降 2.6%，降幅较上月扩大 0.6 个百分点，环比持平。生活资料价格同比上涨 1.4%，涨幅较上月扩大 0.3 个百分点；环比上涨 0.3%，环比涨幅收窄 0.2 个百分点。

图表 4.10 月 PPI 基本触底



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. PPI 生活资料强于生产资料



资料来源：万得，中银国际证券

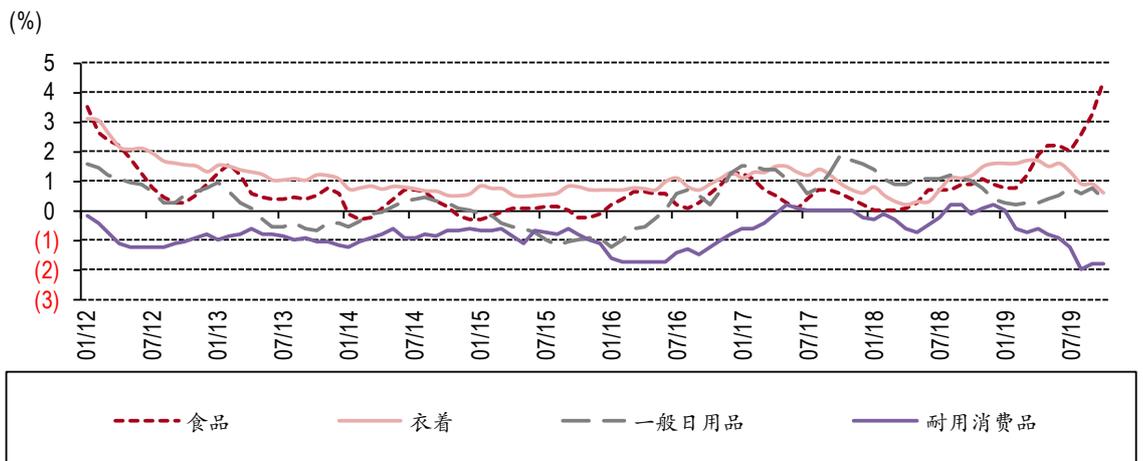
全面通胀是否存在可能？

综合看，此前我们指出的 CPI 与 PPI 的分化、CPI 和核心 CPI 的分化仍在延续，成本端的食品价格上涨与需求端的弱势并存的局面在 10 月进一步加剧。

我们维持此前的观点，猪肉的供求缺口短期难有好转，并将继续推动 CPI 上行，考虑到猪肉价格的加速上行，上调全年 CPI 同比至 2.9%。考虑到基数影响，年内 PPI 同比底部出现，11 月起 PPI 同比降幅将逐步收窄。预计全年 PPI 涨幅在 0 左右。

尽管目前 CPI 与 PPI 仍呈分化，但正如我们此前所指出的，PPI 与 CPI 之间存在相互传导，历史上也出现过 PPI 跟随 CPI 上行的情况。尽管目前 PPI 生活资料中，仅食品价格涨幅跟随 CPI 上行，衣着、一般日用品和耐用消费品涨幅均相对较弱，但在食品价格加速上行背景下，生活成本上升的影响需要引起重视。

图表 6. PPI 生活资料中仅食品较强



资料来源：万得，中银国际证券

同时，如我们此前所指出的，在全球宽松背景下，货币宽松对大宗商品价格的影响同样值得重视。

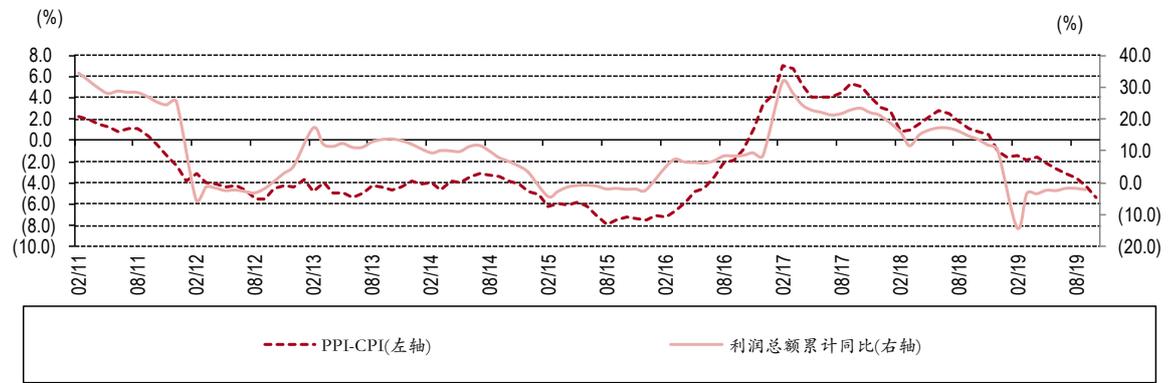
综合看，尽管目前通胀仍是结构性的，但全面通胀的风险正在上升。



PPI-CPI 缺口短期难以修复，盈利复苏等待时间

10月，PPI与CPI的剪刀差为5.4个百分点，再创新低。在目前CPI加速上行背景下，尽管PPI后续将有所反弹，但由于CPI上行更快，二者剪刀差的收窄仍需等待时间。我们预计PPI与CPI剪刀差的收窄将在2020年二季度出现。从而企业盈利的复苏还需等待。

图表 7. PPI-CPI 剪刀差收窄仍需时间



资料来源：万得，中银国际证券

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：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 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_9137

