

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

蔡一炜

电话: 021-68761616

邮箱: caiyw@tebon.com.cn

相关研究

CPI 加速上行，货币政策基调未变

——10月CPI&PPI数据点评

摘要:

- 中国 10 月 CPI 同比上涨 3.8%，涨幅较上月大幅上升 0.8 个百分点，高于市场一致预期 3.4%，创下 12 年以来新高。从具体分项来看，食品价格同比涨幅继续扩大 4.3 个百分点至 15.5%，非食品同比涨幅再度回落 0.1 个百分点至 0.9%，自今年 2 月以来，食品项与非食品项差距持续拉大。
- 从结构上来看，与上月一致，食品分类中猪肉、鸡蛋价格涨幅扩大，而鲜果、鲜菜同比涨幅大幅回落。本月猪肉 CPI 涨幅再度扩大，同比涨幅由上月的 69.3% 扩大为 101.3%，猪价环比上涨 20.1%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，占 CPI 环比总涨幅的近九成。猪肉对其替代品价格也有所拉动，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，但猪肉价格的上涨暂未明显传导至非食品项中。
- 中国 10 月 PPI 同比下降 1.6%，降幅较上月继续扩大 0.4 个百分点，符合我们预期，也与 10 月 PMI 出厂价格指数的回落一致。
- 结构上来看，生产资料价格回落是拖累 PPI 同比下滑的主要原因，较上月再度下降 0.6 个百分点至 -2.6%，而本月生活资料价格延续回升 0.3 个百分点至 1.4%。主要行业中，石油相关行业价格再度出现回落，包括石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业降幅扩大，黑色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业等涨幅回落。
- 从环比看，PPI 上涨 0.1%，与上月持平。生产资料价格环比持平，生活资料价格小幅回落。其中，生产资料价格走平，与上月一致；生活资料价格由上月上涨 0.5% 减小为上涨 0.3%。
- 预计 11 月 CPI 破 4%，货币政策基调未变。
- 本月剪刀差扩大符合我们的预期，同时我们预计 11 月 CPI 将破 4%，PPI 同比将继续低位运行。CPI 分项中，食品项对 CPI 拉动作用仍将不断提升，而非食品项走势与 PPI 走势相符合，体现出需求的疲弱。11 月以来，尽管猪价在冷冻肉加快投放及出栏量有所提升等因素下有所下滑，但在后续天气转冷、春节的影响下，猪肉需求持续提升，缺口短期难以弥补，且去年猪肉价格同期呈现下滑趋势，后续通胀压力显著。猪肉价格的飙涨对其替代品价格的上涨已经起到一定的影响，后续引导通胀预期尤为关键。此前央行小幅下调 MLF 利率，显示央行对逆周期调节的基调未变，或将继续加大对通胀的容忍度。
- 风险提示：食品价格大幅波动；政策超预期等。

目 录

1. 猪价飙升，替代品价格上涨	4
2. 生产资料继续下滑	4
3. 预计 11 月 CPI 破 4%，货币政策基调未变	5

图表目录

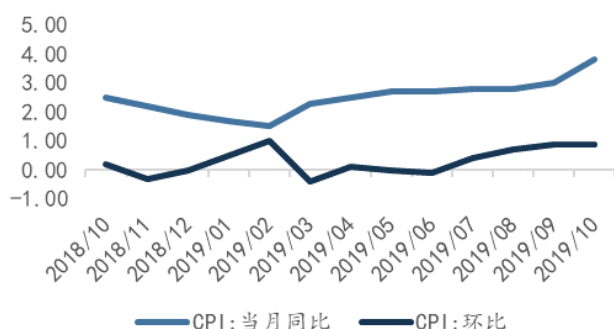
图 1 CPI 当月同比与环比	4
图 2 22 省市生猪平均价格	4
图 3 CPI 主要食品项当月同比.....	4
图 4 CPI 非食品项当月同比	4
图 5 PPI 当月同比与环比	4
图 6 PPI 生产资料与生活资料当月同比	4
图 7 布伦特原油价格走势.....	5

1. 猪价飙升，替代品价格上涨

中国 10 月 CPI 同比上涨 3.8%，涨幅较上月大幅上升 0.8 个百分点，高于市场一致预期 3.4%，创下 12 年以来新高。从具体分项来看，食品价格同比涨幅继续扩大 4.3 个百分点至 15.5%，非食品同比涨幅再度回落 0.1 个百分点至 0.9%，自今年 2 月以来，食品项与非食品项差距持续拉大。

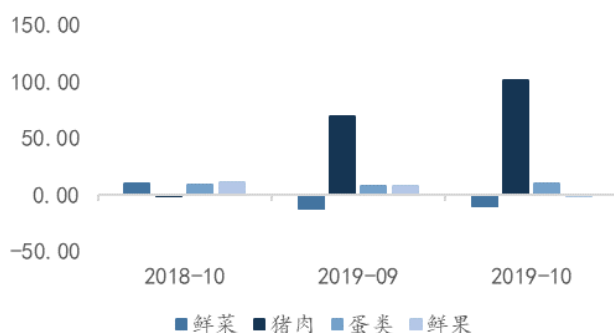
从结构上来看，与上月一致，食品分类中猪肉、鸡蛋价格涨幅扩大，而鲜果、鲜菜同比涨幅大幅回落。本月猪肉 CPI 涨幅再度扩大，同比涨幅由上月的 69.3% 扩大为 101.3%，猪价环比上涨 20.1%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，占 CPI 环比总涨幅的近九成。猪肉对其替代产品价格也有所拉动，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格均有所上涨，涨幅在 1.0%—3.1% 之间，但猪肉价格的上涨暂未明显传导至非食品项中。

图 1 CPI 当月同比与环比



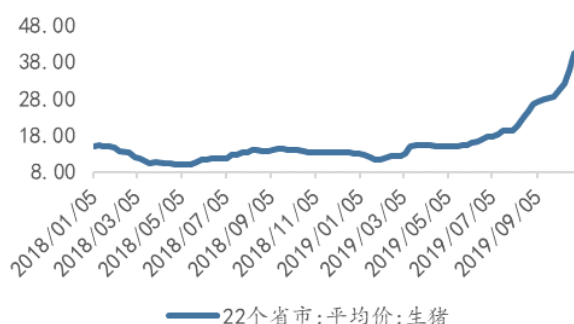
资料来源：WIND, 德邦研究所

图 3 CPI 主要食品项当月同比



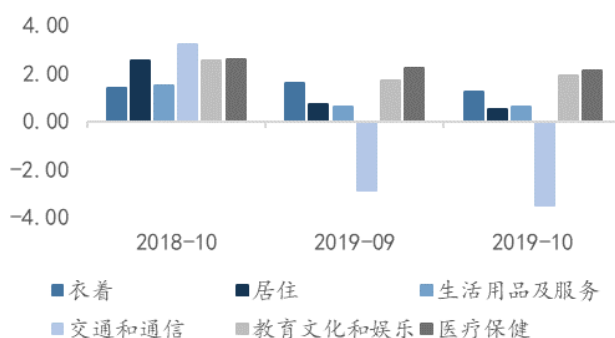
资料来源：WIND, 德邦研究所

图 2 22 省市生猪平均价格



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 4 CPI 非食品项当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

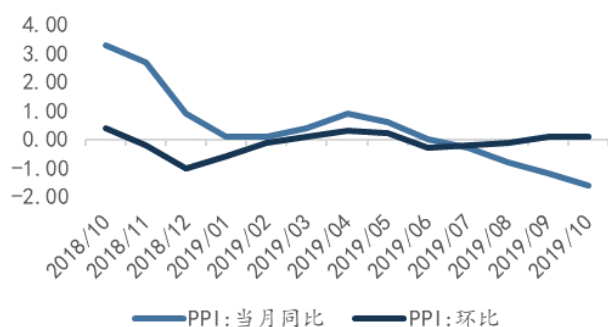
2. 生产资料继续下滑

中国 10 月 PPI 同比下降 1.6%，降幅较上月继续扩大 0.4 个百分点，符合我们预期，也与 10 月 PMI 出厂价格指数的回落一致。结构上来看，生产资料价格回落是拖累 PPI 同比下滑的主要原因，较上月再度下降 0.6 个百分点至 -2.6%，而本月生活资料价格延续回升 0.3 个百分点至 1.4%。主要行业中，石油相关行业价格再度出现回落，包括石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业降幅扩大，黑色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业等涨幅回落。

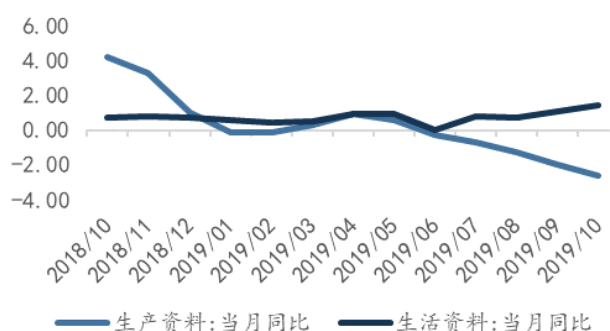
从环比看，PPI 上涨 0.1%，与上月持平。生产资料价格环比持平，生活资料价格小幅回落。其中，生产资料价格走平，与上月一致；生活资料价格由上月上涨 0.5% 减小为上涨 0.3%。

图 5 PPI 当月同比与环比

图 6 PPI 生产资料与生活资料当月同比

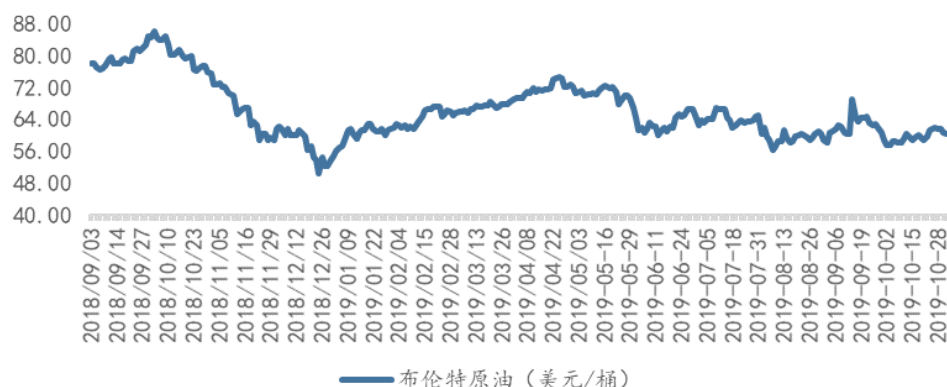


资料来源: WIND, 德邦研究所



资料来源: WIND, 德邦研究所

图7 布伦特原油价格走势



资料来源: WIND, 德邦研究所

3. 预计 11 月 CPI 破 4%，货币政策基调未变

本月剪刀差扩大符合我们的预期，同时我们预计 11 月 CPI 将破 4%，PPI 同比将继续低位运行。CPI 分项中，食品项对 CPI 拉动作用仍将不断提升，而非食品项走势与 PPI 走势相符合，体现出需求的疲弱。11 月以来，尽管猪价在冷冻肉加快投放及出栏量有所提升等因素下有所下滑，但在后续天气转冷、春节的影响下，猪肉需求持续提升，缺口短期难以弥补，且去年猪肉价格同期呈现下滑趋势，后续通胀压力显著。猪肉价格的飙升对其替代品价格的上涨已经起到一定的影响，后续引导通胀预期尤为关键。此前央行小幅下调 MLF 利率，显示央行对逆周期调节的基调未变，或将继续加大对通胀的容忍度。

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_9152

