

物价数据回落的背后：10 月通胀数据点评

报告要点：

1、10 月 PPI 工业生产价格指数环比小幅增长，但在去年高基数效应下同比读数首次转负，其中生产资料价格降幅更为显著。

- 1) 结构上，上游采选工业价格优势式微显示国际大宗商品的供应瓶颈进一步缓释，而原料成本下行带动加工制造企业的利润得到一定程度的修复，只是目前两者（加工工业和原材料工业价格）同比的差值仍未转正也反映出这个修复的速率相对是偏慢的。
- 2) 至于 PPI 环比微增和 CRB 工业原料现货指数走势出现一段背离，则需要更多考虑近期人民币大幅贬值造成的输入性通胀影响。只是长期来看，海内外面对的仍是同一个商品周期，汇率的短时因素尚不足以对国内 PPI 延续同比向下的趋势造成实质性干扰。

2、受去年基数走高以及节后消费转弱等因素影响，CPI 同比和环比涨幅收敛。

- 1) 涨幅意义上，食品项仍贡献了主要波动。具体来看，猪肉及其辐射分项和其他食品项价格走势有所分化：一方面，10 月猪肉价格环比涨幅继续扩大，叠加基数效应同比上涨 51.8%，同时辐射到禽类和鸡蛋价格出现联动上涨；另一方面，受供应季节性因素影响，鲜果鲜菜和水产品的价格环比皆有回落。
- 2) 核心 CPI 环比走高 0.1 个百分点，同比走平。尽管国庆假期出行一定程度上带动了线下消费场景的修复，但疫情散点频发以及人员流动的管控对居民消费需求仍存在较强制约。

3、本期物价数据全面收缩背后的信息大致两点：

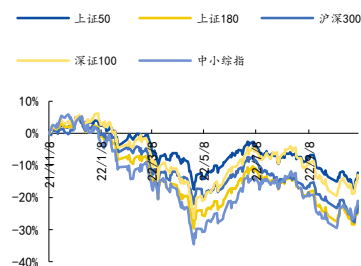
- 1) 食品的周期性项目（猪肉及其辐射项目）对 CPI 的驱动仍是后期主要的观察标的。需要注意的是，本轮猪周期的产业集中度较前几轮是显著提升的，这意味着政府对于养殖企业出栏的调控效果更加精准。因此在考量年前的消费旺季对价格提振的同时，也应考虑政策的控价措施对于猪价冲高持续性的干扰。
- 2) 产业供需格局的关注点已经从供应冲击实质性转向了需求问题。受国内疫情冲击以及海外环境变化等多重因素影响，目前需求修复的速率仍然滞后于生产端。因此，宏观经济总需求的修复或许依旧是后续经济政策的重要发力方向。

4、整体来看，如果说 CPI 通胀走弱是喜忧参半的，那 PPI 同比由正转负和库存周期下行则需要格外关注。愈发温和的通胀形势依旧不足以对当下货币宽松的局面造成干扰，而后续货币政策的走向也需更多考虑价格因素对工业企业利润增速以及经济名义增长率的影响。

主要数据：

上证综指：	3077.82
深圳成指：	11207.73
沪深 300：	3775.30
中小盘指：	4075.72
创业板指：	2847.37

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

5、至于商品价格在紧缩交易接近尾声的阶段波动率大幅提升,板块分化进一步加剧。后市来看,在全球信用收缩和需求走弱的背景下,商品整体表现仍将受到不同程度的压制。基于供需缺口的收敛,建议关注前期仍未有过度调整的海外能源和粮食板块。

风险提示: 疫情反复超预期风险,国际地缘政治冲突升级风险。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的

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_48538

