猪价回落拉低 CPI，PPI 修复趋势不改

——10 月通胀数据点评

报告要点：

国家统计局 11 月 10 日公布数据显示，10 月 CPI 同比+0.5%（前值+1.7%），较上月减少 1.2 个百分点；环比-0.3%（前值+0.2%），较上月减少 0.5 个百分点。10 月 PPI 同比-2.1%（前值-2.1%），与上月持平；环比变动 0%（前值+0.1%），较上月回落 0.1 个百分点。CPI 略低于市场预期，PPI 基本符合市场预期。

- **猪肉价格回落拉低 CPI**

10 月食品 CPI 同比+2.2%，增速较上月回落 5.7 个百分点；非食品 CPI 同比 0%，与上月持平。核心 CPI 同比+0.5%，与上月持平。

10 月食品烟酒类价格同比+2.4%，拉动 CPI 约 0.76 个百分点，仍是带动 CPI 上涨的主要因素。食品中猪肉价格环比下跌 7%，同比由上月+25.5%转为-2.8%，拖累 CPI 约 0.13 个百分点；鲜菜价格同比+16.7%，略有放缓，拉动 CPI 约 0.38 个百分点。生猪生产持续恢复，存栏不断改善，猪肉价格环比降幅扩大。受天气好转，供给量改善影响，鲜菜价格环比由上月+2.4%转为-2.1%。其他七大类中，教育文娱，衣着用品需求继续恢复，价格环比小幅上行，房租价格环比持平，同比下降 1.1%仍在低位。

- **原油价格继续回落，PPI 修复偏弱**

10 月 PPI 生产资料价格当月同比-2.7%，较上月高 0.1 个百分点；环比+0.1%，较上月低 0.1 个百分点；PPI 生活资料价格当月同比-0.5%，较上月高 0.4 个百分点；环比-0.1%，与上月持平。

国际原油价格震荡下行，石油天然气产业链出厂价格环比回落。细分行业看，石油天然气开采业（-4.9%），石油煤炭及其他燃料加工业（-1.6%）环比跌幅靠前。煤炭迎来冬储需求推动价格上行，煤炭开采和洗选业（+2.1%）环比增幅扩大 1.8 个百分点。其他行业中，化学原料和化学制品制造业（+1.1%），化学纤维制造业（+1%），黑色金属矿采选业（+0.7%）环比涨幅靠前；有色金属矿采选业（-0.3%），有色金属冶炼和压延加工业（-0.3%），铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（-0.3%）环比跌幅靠前。

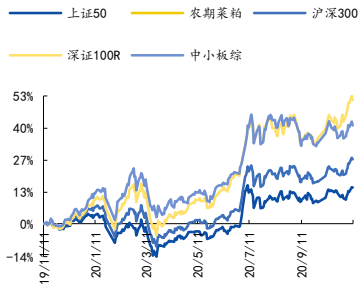
预计年内 CPI 继续下行，PPI 温和修复趋势不变。年内非食品方面，消费逐步回暖但难以大幅上行。食品方面，猪肉价格由升转降，随猪肉供需进一步改善，猪肉分项有望进一步拉低 CPI。从 PPI 看，国际原油价格本月止跌回升，短期将带动相关产业链价格回升；中期看全球流动性在年内边际收紧的可能性较小，同时受美大选后可能出台财政刺激政策，辉瑞新冠疫苗研发等利好消息影响，市场信心提振，全球经济复苏期望增强，预计 PPI 年内将维持温和修复趋势，但仍需关注地产政策收紧对未来需求端的影响。

风险提示：政策调控超预期，海外疫情超预期

主要数据：

上证综指：	
深圳成指：	13993.34
沪深 300：	4953.88
中小盘指：	4437.16
创业板指：	2773.22

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-美大选扰动市场，央行政策表态未转暖-宏观流动性双周报(第 8 期)-20201106》2020.11.09

《国元宏观-出口数据表现亮眼，后续趋势仍向好-10 月进出口点评》2020.11.08

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1.猪肉价格回落拉低 CPI 3
2.原油价格继续回落，PPI 修复偏弱 4
风险提示 4

图表目录

图 1：10 月 CPI 加速回落 3
图 2：10 月核心 CPI 小幅回落 3
图 3：猪肉价格同比继续回落 3
图 4：猪肉拉动 CPI 由增转降 3
图 5：10 月 PPI 同比降幅持平 4
图 6：石化产业链拖累 PPI 继续修复 4

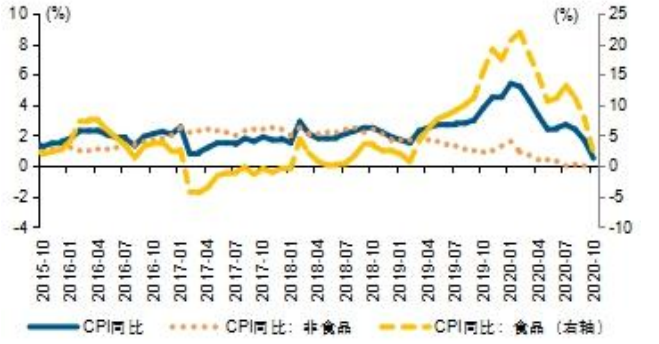
1.猪肉价格回落拉低 CPI

国家统计局 11 月 10 日公布数据显示，10 月 CPI 同比+0.5%（前值+1.7%），较上月减少 1.2 个百分点；环比-0.3%（前值+0.2%），较上月减少 0.5 个百分点。10 月 PPI 同比-2.1%（前值-2.1%），与上月持平；环比 0%（前值+0.1%），较上月回落 0.1 个百分点。CPI 涨幅略低于市场预期，PPI 降幅基本符合市场预期。

10 月食品 CPI 同比变动+2.2%，增速较上月回落 5.7 个百分点；非食品 CPI 同比变动 0%，变动幅度与上月持平。核心 CPI 同比上涨 0.5%，增速较上月持平。

10 月食品烟酒类价格同比变动+2.4%，影响 CPI 上涨约 0.76 个百分点，仍是带动 CPI 上涨的主要因素。食品中猪肉价格受去年高基数影响，同比由上月变动+25.5%转为-2.8%，影响 CPI 下降约 0.13 个百分点；鲜菜价格同比变动+16.7%，略有放缓，影响 CPI 上涨约 0.38 个百分点。生猪生产持续恢复，存栏不断改善，猪肉价格环比变动-7%，降幅扩大。受天气好转，供给量改善影响，鲜菜价格环比由上月变动+2.4%转为-2.1%。其他七大类中，教育文娱，衣着用品需求继续恢复，价格环比小幅上行，房租价格环比持平，同比下降 1.1%仍在低位。

图 1：10 月 CPI 加速回落



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：10 月核心 CPI 小幅回落



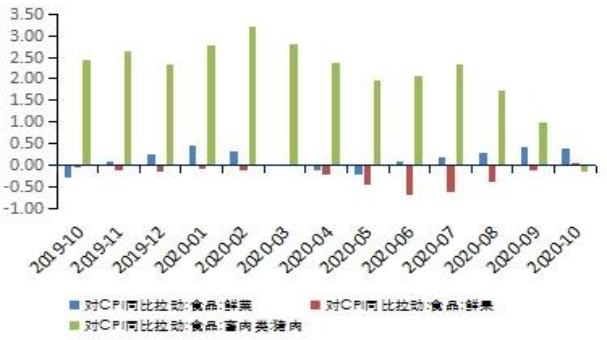
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 3：猪肉价格同比继续回落



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 4：猪肉拉动 CPI 由增转降



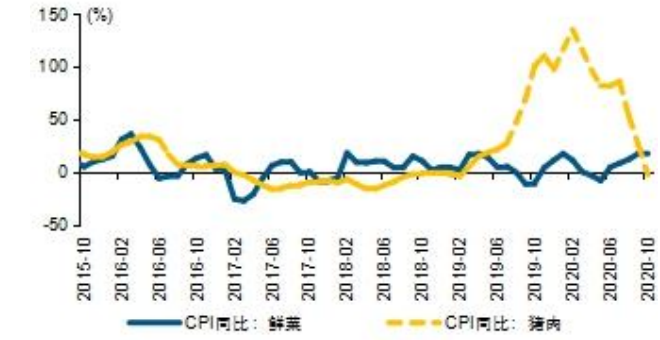
资料来源：Wind，国元证券研究中心

2.原油价格继续回落，PPI 修复偏弱

10 月 PPI 生产资料价格同比变动-2.7%，降幅收窄 0.1 个百分点；环比变动+0.1%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点；生活资料价格同比变动-0.5%，降幅较上月扩大 0.4 个百分点；环比变动-0.1%，降幅与上月相同。

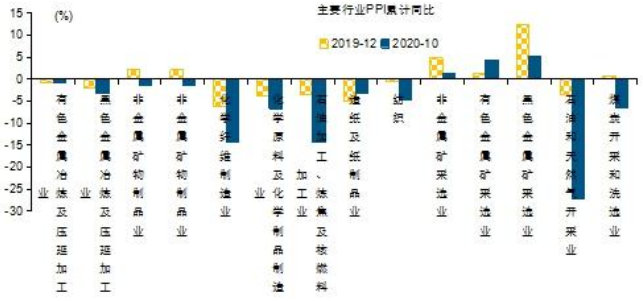
国际原油价格本月继续震荡下行，石油天然气产业链出厂价格环比继续回落。细分行业看，石油天然气开采业（-4.9%），石油煤炭及其他燃料加工业（-1.6%）环比跌幅靠前。煤炭迎来冬储需求推动价格上行，煤炭开采和洗选业（+2.1%）环比增幅扩大 1.8 个百分点。其他行业中，化学原料和化学制品制造业（+1.1%），化学纤维制造业（+1%），黑色金属矿采选业（+0.7%）环比涨幅靠前；有色金属矿采选业（-0.3%），有色金属冶炼和压延加工业（-0.3%），铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（-0.3%）环比跌幅靠前。

图 5：10 月 PPI 同比降幅持平



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 6：石化产业链拖累 PPI 继续修复



资料来源：Wind，国元证券研究中心

预计年内 CPI 继续下行，PPI 温和修复趋势不变。年内非食品方面，消费逐步回暖但难以大幅上行。食品方面，猪肉价格由升转降，随猪肉供需进一步改善，猪肉分项有望进一步拉低 CPI。从 PPI 看，国际原油价格本月止跌回升，短期将带动相关产业链价格回升；中期看全球流动性在年内边际收紧的可能性较小，同时受美大选后可能出台财政刺激政策，辉瑞新冠疫苗研发等利好消息影响，市场信心提振，全球经济复苏期望增强，预计 PPI 年内将维持温和修复趋势，但仍需关注地产政策收紧对未来需求端的影响。

风险提示

政策调控超预期，海外疫情超预期

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

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000
传真：（0551）62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135
传真：（021）68869125
电话：（021）51097188