10 月通胀数据点评：食品价格和翘尾因素带动 CPI 大幅回落

报告摘要：

- **统计局 11 月 10 日公布通胀数据，2020 年 10 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.5%。2020 年 10 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.1%，环比持平。**
- **CPI 同比和环比大幅回落。**0 月 CPI 同比增长 0.5%，比上一个月回落 1.2 个百分点，环比下跌 0.3%，比上一个月回落 0.5 个百分点。整体看 CPI 低于我们和市场的预期。推动 10 月份 CPI 下行有两个方面的原因：第一，翘尾因素。9 月份翘尾因素为 1.3%，比上一个月大幅回落 1.08 个百分点，成为 10 月份 CPI 同比大幅下降的主要原因。10 月份翘尾因素为 0.4%，比 9 月份继续回落 0.9 个百分点，因此 11 月份 CPI 同比将继续受翘尾因素回落。第二，食品价格环比出现较大幅度的回落。6 月 CPI 食品价格同比增速 2.2%，比上一个月回落 5.7 个百分点，环比增速为-1.8%，比上一个大幅回落 2.2 个百分点。猪肉价格大幅回落是食品价格回落的主要原因。10 月份猪肉价格同比下跌 2.8%，比上一个月大幅回落 28.3 个百分点，环比下跌 2.1%，比上一个回落 4.53 个百分点。生猪生产快速回复，生猪存栏量也大幅回升，猪肉供给明显改善，随着供需状况的进一步改善，未来猪肉价格或趋势性下跌。另外，鲜菜价格快速下行也助推了 CPI 回落，10 月份鲜才价格环比下行 7%，比上一个月大幅回落 5.4 个百分点。非食品价格相对比较稳定。10 月份非食品价格同比上涨 0%，连续两个月持平，环比上涨 0.1%，比上一个月小幅回落 0.1 个百分点。核心 CPI 同比上涨 0.5%，与上一个月持平，我们预计非食品价格在上游价格上涨的带动下逐步回升，但是相对比较温和。我们预计 11 月份 CPI 同比为-0.5%，进入负值区间。
- **PPI 回升力度减弱，未来或继续降幅缩窄。**10 月 PPI 同比增速为-2.1%，余 9 月份持平，低于我们的预期；从环比看，10 月 PPI 月环比增长 0%，比上一月回落 0.1 个百分点。10 月份工业生产者购进价格同比下降 2.4%，环比上涨 0.2%。工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 2.7%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，采掘工业价格下降 5.1%，原材料工业价格下降 6.0%，加工工业价格下降 1.2%。生活资料价格下降 0.5%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.14 个百分点。其中，食品价格上涨 0.8%，衣着价格下降 1.7%，一般日用品价格下降 0.7%，耐用消费品价格下降 1.8%。我们预计 PPI 跌幅将继续缩窄，主要受上游原材料价格上涨推动，预计 11 月份 PPI 同比预计在-1.5%附近。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号： Z0001585

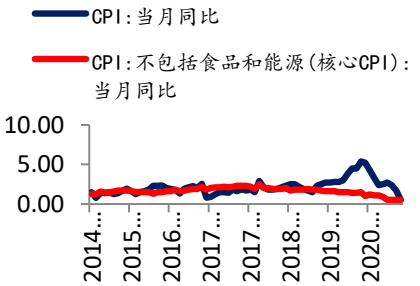
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL： 010-82296225

Email： caozili@swhysc.com

相关图表



相关研究

统计局 11 月 10 日公布通胀数据，2020 年 10 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.5%。2020 年 10 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.1%，环比持平。以下是我们的点评：

一、CPI 同比和环比大幅回落

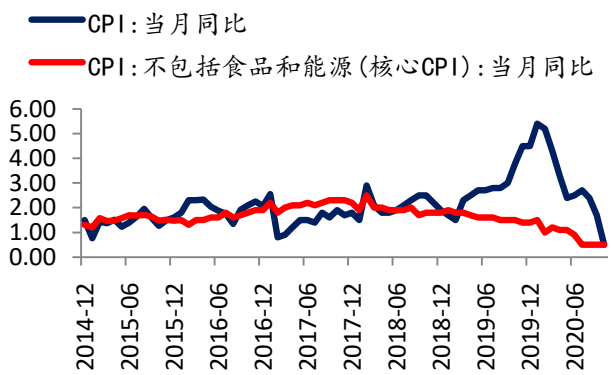
10 月 CPI 同比增长 0.5%，比上一个月回落 1.2 个百分点，环比下跌 0.3%，比上一个月回落 0.5 个百分点。整体看 CPI 低于我们和市场的预期。推动 10 月份 CPI 下行有两个方面的原因：

第一，**翘尾因素。**9 月份翘尾因素为 1.3%，比上一个月大幅回落 1.08 个百分点，成为 10 月份 CPI 同比大幅下降的主要原因。10 月份翘尾因素为 0.4%，比 9 月份继续回落 0.9 个百分点，因此 11 月份 CPI 同比将继续受翘尾因素回落。

第二，食品价格环比出现较大幅度的回落。6 月 CPI 食品价格同比增速 2.2%，比上一个月回落 5.7 个百分点，环比增速为-1.8%，比上一个大幅回落 2.2 个百分点。猪肉价格大幅回落是食品价格回落的主要原因。10 月份猪肉价格同比下跌 2.8%，比上一个月大幅回落 28.3 个百分点，环比下跌 2.1%，比上一个回落 4.53 个百分点。生猪生产快速回复，生猪存栏量也大幅回升，猪肉供给明显改善，随着供需状况的进一步改善，未来猪肉价格或趋势性下跌。另外，鲜菜价格快速下行也助推了 CPI 回落，10 月份鲜才价格环比下行 7%，比上一个月大幅回落 5.4 个百分点。

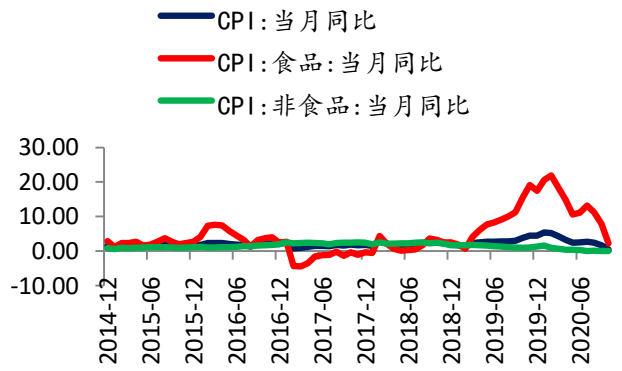
非食品价格相对比较稳定。10 月份非食品价格同比上涨 0%，连续两个月持平，环比上涨 0.1%，比上一个月小幅回落 0.1 个百分点。核心 CPI 同比上涨 0.5%，与上一个月持平，我们预计非食品价格在上游价格上涨的带动下逐步回升，但是相对比较温和。我们预计 11 月份 CPI 同比为-0.5%，进入负值区间。

图表 1：10 月份 CPI 同比大幅回落



资料来源：WIND,宏源期货研究所

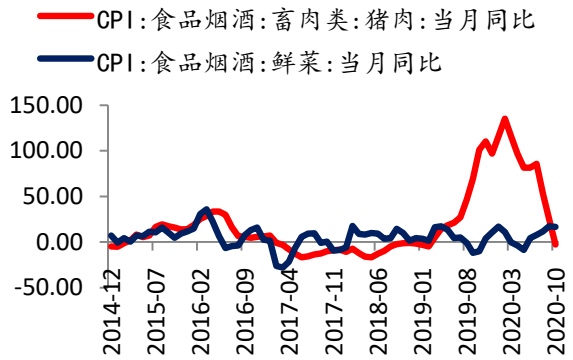
图表 2：食品价格同比回落幅度较大



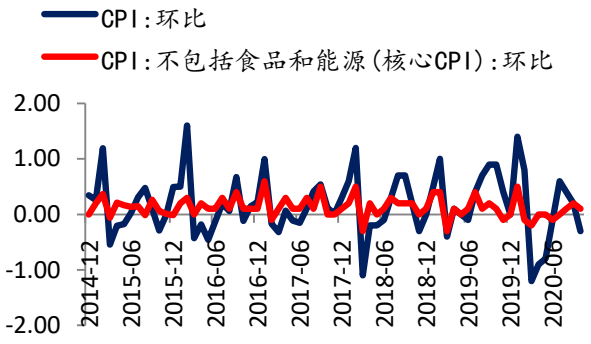
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 3：10 月份猪肉价格同比继续回落

图表 4：10 月份 CPI 环比大幅回落

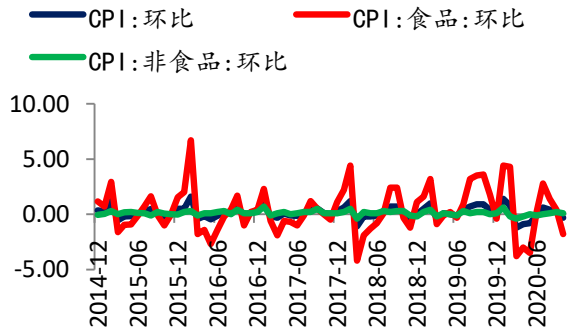


资料来源：WIND,宏源期货研究所



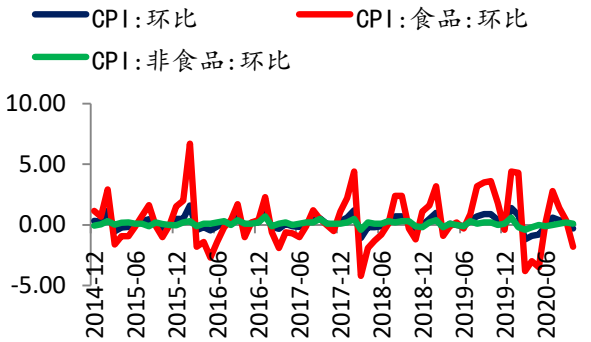
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 5：食品价格环比回落幅度较大



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 6：猪肉和鲜菜价格环比均出现回落



资料来源：WIND,宏源期货研究所

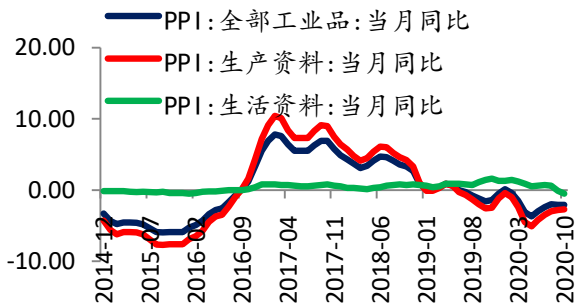
二、PPI 回升力度减弱，未来或继续降幅缩窄

10 月 PPI 同比增速为-2.1%，余 9 月份持平，低于我们的预期；从环比看，10 月 PPI 月环比增长 0%，比上一月回落 0.1 个百分点。10 月份工业生产者购进价格同比下降 2.4%，环比上涨 0.2%。

工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 2.7%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，采掘工业价格下降 5.1%，原材料工业价格下降 6.0%，加工工业价格下降 1.2%。生活资料价格下降 0.5%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.14 个百分点。其中，食品价格上涨 0.8%，衣着价格下降 1.7%，一般日用品价格下降 0.7%，耐用消费品价格下降 1.8%。

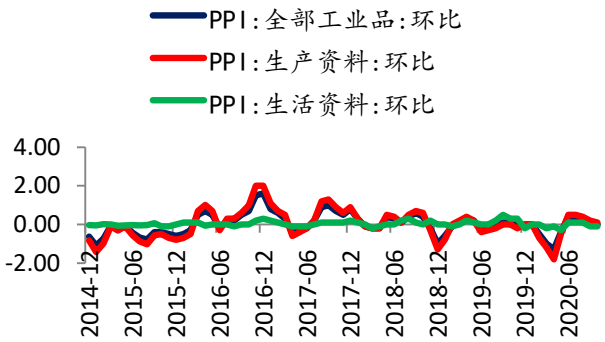
我们预计 PPI 跌幅将继续缩窄，主要受上游原材料价格上涨推动，预计 11 月份 PPI 同比预计在-1.5%附近。

图表 7：10 月 PPI 同比持平



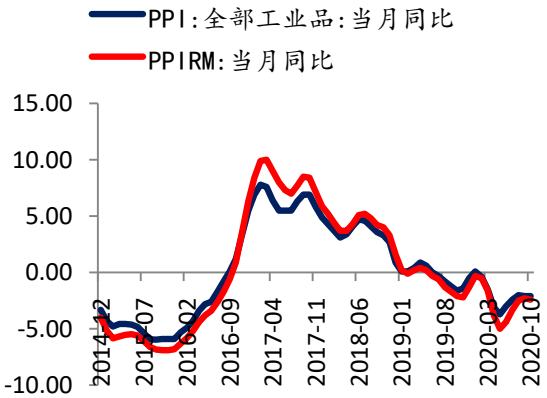
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 8：10 月 PPI 同比小幅回落



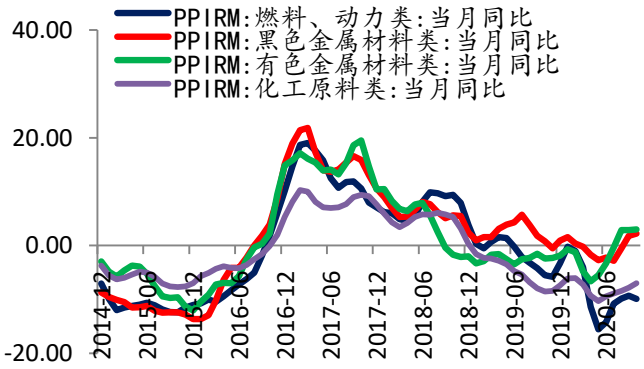
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 9：购进价格指数底部或已经出现



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 10：上游不同行业价格的同比涨跌



资料来源：WIND,宏源期货研究所

分析师简介：

曹自力，中国人民大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王潋 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010- 82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	**农产品研究**
詹建平 010—82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010- 82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871—68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swhysc.com	黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.com	

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。