太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-10

债券点评报告

猪价转跌助力 CPI 加速下行， PPI 在短期扰动后仍将复苏

2020 年 10 月国内通胀数据点评

相关研究报告：
《翘尾影响下 CPI 同比大幅回落，PPI 改善略低预期》--2020/10/16

证券分析师：张河生
电话：021-58502206
E-MAIL：zhanghs@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

10 月 CPI 同比上涨 0.5%，较 9 月回落 1.2pct，环比下降 0.3%；PPI 同比下降 2.1%，降幅与 9 月一致，环比持平。

数据要点：

CPI 继续加速下行，猪价转跌大幅拖累食品项，非食品项温和上涨。

10 月 CPI 同比较 9 月大幅下降 1.2 个百分点至 0.5%，再超市场预期（wind 预测值 0.75%），其中翘尾下降 0.9%，环比下降 0.3%。具体看，食品项环比由 9 月的 0.4%大幅降低至-1.8%，主要系猪肉价格结束 19 个月的连续上涨，下降 7%，而鲜菜、鲜果供应充足，环比涨幅较 9 月分别回落 4.53 pct 和 5.50 pct。非食品项维持温和上涨，环比 0.1%，双节背景下旅游环比上涨 2.8%，受油价下跌影响交通工具用燃料环比下降 2.2%，其余各项波动不大。

当前猪价位于下行通道，叠加去年同期高基数，四季度 CPI 仍维持 1%以下。

当前国内生猪产能处于恢复阶段，供需矛盾缓解，年底或因需求增加出现小幅反弹，但猪价整体位于下行通道，对 CPI 上涨形成拖累。非食品项整体表现温和，消费回暖缓慢，难以拉动 CPI 大幅上涨，叠加去年同期基数过高，我们预计，四季度 CPI 同比大概率仍维持 1%以下，年内通胀无忧。

PPI 环比由涨转平，供暖相关及顺周期行业大类环比上涨。

10 月或因油价下跌及双节影响开工，PPI 改善幅度再次放缓，同比下降 2.1%，与上月持平，基本符合市场预期，其中翘尾影响约-0.1%。受油价下跌影响，石油和天然气开采业及石油加工、炼焦及核燃料加工业环比分别为-4.9%及-1.6%，较上月分别下跌 2.6 和 1.1 个百分点。步入冬天，供暖相关的煤炭开采和洗选业和燃气生产和供应业环比分别上涨 2.1%和 0.4%。顺周期的行业大类包括纺织业、造纸及纸制品业、

化学原料及化学制品制造业和化学纤维制造业环比分别上涨 0.3%、0.3%、1.1%和 1.0%，显示全球工业品价格仍在复苏之中。

疫苗加速抬升油价中枢，PPI 中期复苏逻辑不变

近两个月受到油价下跌的干扰，PPI 降幅收窄的趋势暂缓，但中期经济复苏的方向确定，PPI 仍处于修复通道。一方面，10 月公布的多项经济数据持续向好，PPI 的领先指标 M1 仍维持上行。另外，当前疫苗的研发进程超预期，尽管短期难以改变市场需求，但有望消除疫情不确定性对经济复苏的压制，大幅抬升油价中枢，我们预计，11 月 PPI 环比降幅将延续收窄。

风险提示：

疫情扩散超预期；

中美关系进一步恶化。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。