2020 年 11 月 10 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

通胀破 1，原因几何？—10 月通胀数据点评

点评

- **10 月 CPI 同比涨幅回落较多，主因食品价格涨幅回落较大。**10 月，CPI 同比增幅下降 1.2 个百分点至 0.5%。其中，食品价格上涨 2.2%，涨幅较 9 月回落 5.7 个百分点；非食品价格与上月持平。环比来看，受部分地区鲜果上市影响，鲜果价格略涨 1.8%，鲜菜供应充足，价格下降 2.1%，猪肉价格则受供需持续改善影响继续下降；非食品价格上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，国庆中秋假期居民出行增多，飞机票、宾馆住宿和旅游价格都有所上涨。10 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅继续与上月持平。

- **10 月猪肉价格增速降至负值，菜价涨幅回落。**10 月畜肉类价格同比上涨 2.0%，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点，其中猪肉价格在连续上涨 19 个月后首次转降，同比下降 2.8%，较上月大幅回落 28.3 个百分点，影响 CPI 下降约 0.13 个百分点，随着生猪产能持续恢复，猪肉供给持续改善，10 月猪肉价格环比续降 7%，降幅较上月扩大 5.4 个百分点；10 月，天气因素对食品生产、运输的影响将逐渐减弱，鲜菜、牛肉和羊肉价格同比分别上涨 16.7%、7.0%和 3.6%，涨幅分别回落 0.5、2.0 和 1.8 个百分点。11 月，生产供应继续改善，高频数据显示 28 中重点监测蔬菜和猪肉价格均呈下降趋势，预计食品 CPI 涨幅将继续回落。

- **PPI 环比由涨转平，生活资料价格同比降幅扩大。**10 月，PPI 环比由上月微涨 0.1%转为持平，其中，生产资料价格上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点；生活资料价格下降 0.1%，与上月持平。10 月 PPI 同比下降 2.1%，与上月持平，其中，生产资料价格同比下降 2.7%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；生活资料价格同比下降 0.5%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。10 月份，南华工业品指数环比下降 0.41%，降幅较上月缩窄 2.48 个百分点。受到北方城市气温下降和供暖陆续准备开放的影响，10 月煤炭开采和洗选业、燃气生产和供应业价格环比分别上涨 2.1%和 0.4%；由于美欧疫情再度急剧恶化，美国刺激计划谈判搁浅，经济复苏前景不明，国际原油价格震荡下跌，10 月，石油和天然气开采业价格环比降幅扩大至 4.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比下降 1.6%，有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比分别下降 0.3%和 0.1%。11 月，我国经济复苏稳定，国内供需进一步恢复，美国大选结果基本已定，疫苗研制进展显著，避险情绪回落，国际大宗商品价格短期有上涨动力，预计 PPI 在 11 月份将稳中有升。

- **基数效应拉低 CPI 同比，预计未来趋稳。**继 9 月 CPI 同比进入“1”时代，10 月 CPI 同比超预期下滑。主要是受到去年同期对比基数较高、翘尾因素减少以及猪肉价格由升转降的影响，预计年内随着基数抬升下行仍将持续。受季节因影响，10 月 PPI 仍持续负增长，预计 11 月后工业品价格回升将带动 PPI 降幅收窄，重回复苏通道。

- **风险提示：全球疫情爆发，原油价格大幅波动，国内经济复苏不及预期**

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

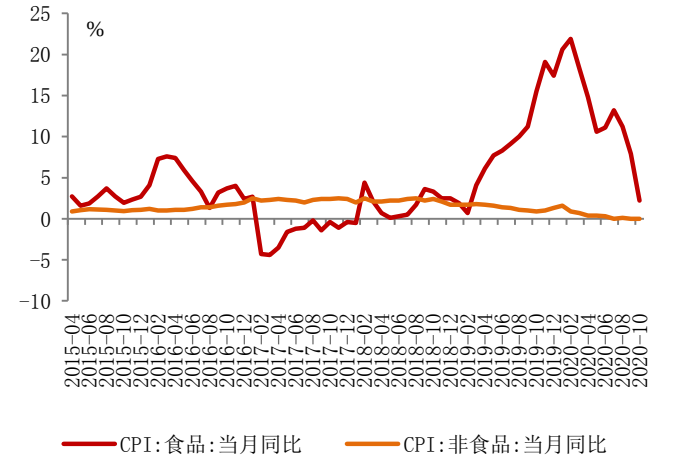
电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

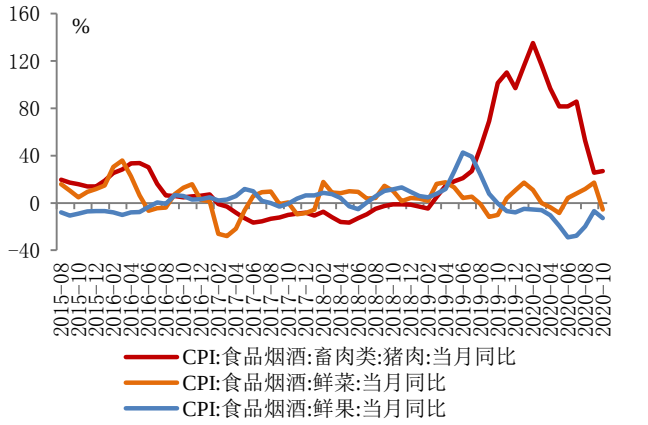
1. 金融“活水”流长，保实体经济是王道 (2020-10-15)
2. 进口大幅回升，宅经济热度不减 (2020-10-13)
3. 海内外分化加剧，这个国庆瓜很多 (2020-10-07)
4. 经济稳复苏，小企业扬眉吐气 (2020-09-30)
5. 高新技术发力，年内经济有哪些期待？ (2020-09-15)
6. 复苏是否会放缓？社融数据告诉你答案 (2020-09-12)

图 1：食品价格涨幅大幅回落，非食品价格持平



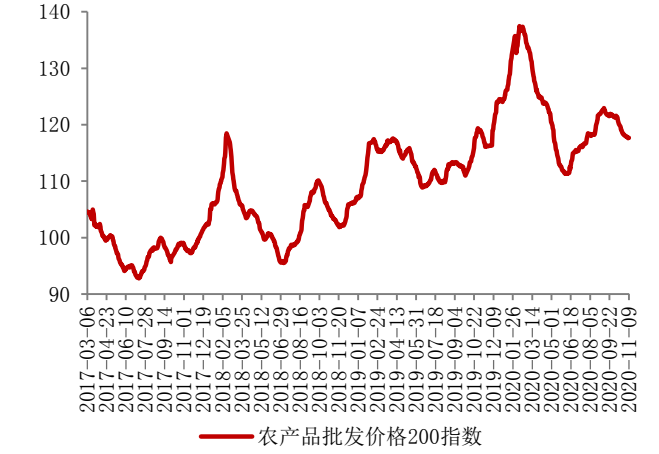
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



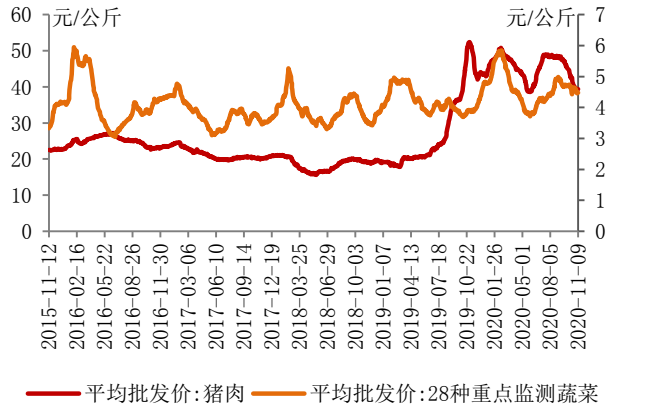
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数继续回落



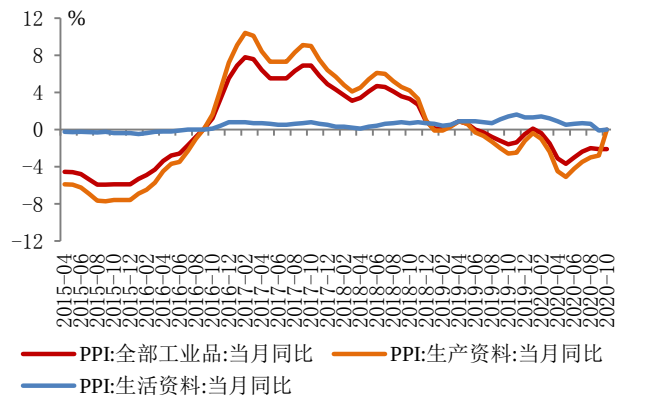
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：猪肉和蔬菜价格持续走低



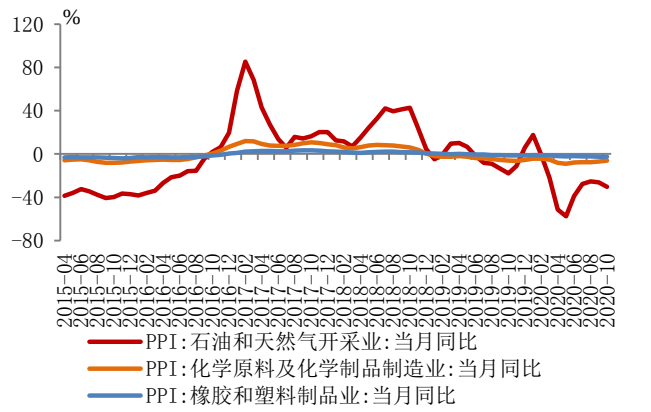
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 走平，生产资料出厂价格降幅收窄



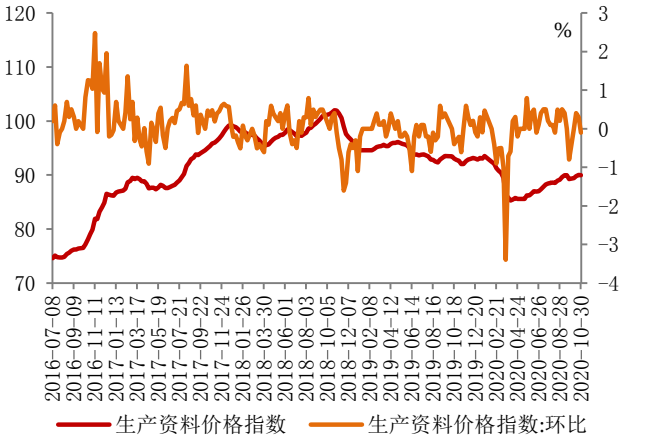
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格继续走低



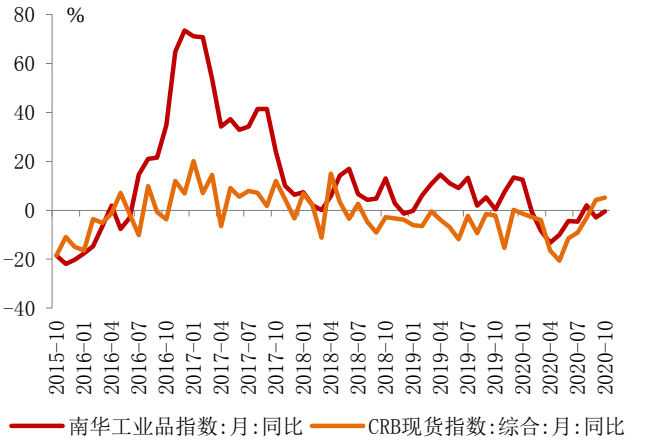
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数涨幅略升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数同比降幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

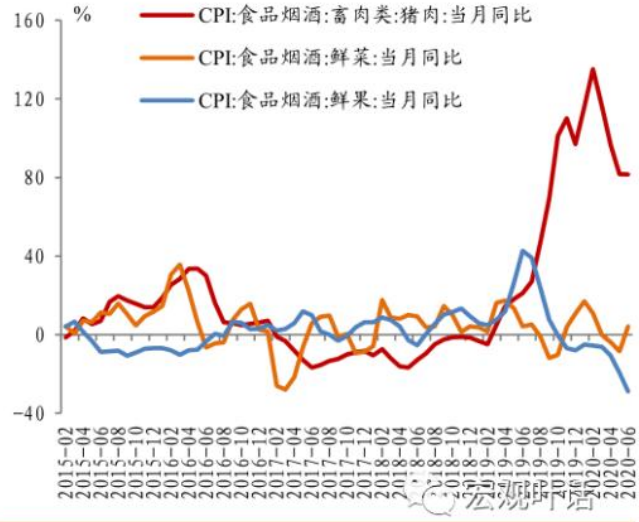
区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn

图 1：食品价格涨幅扩大，非食品价格涨幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



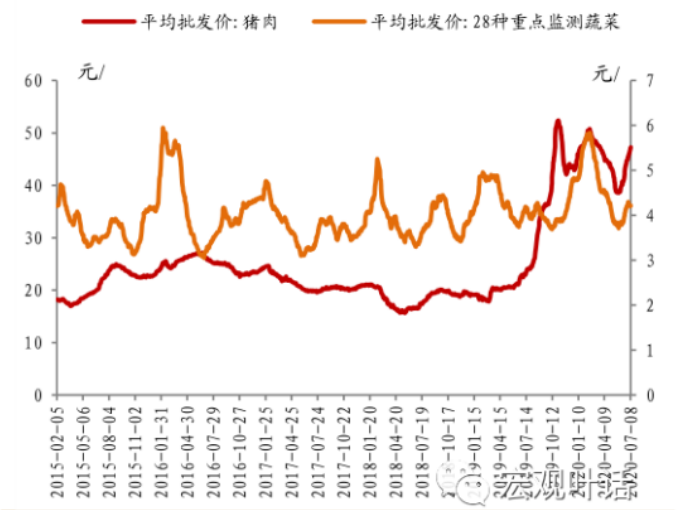
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数继续回升



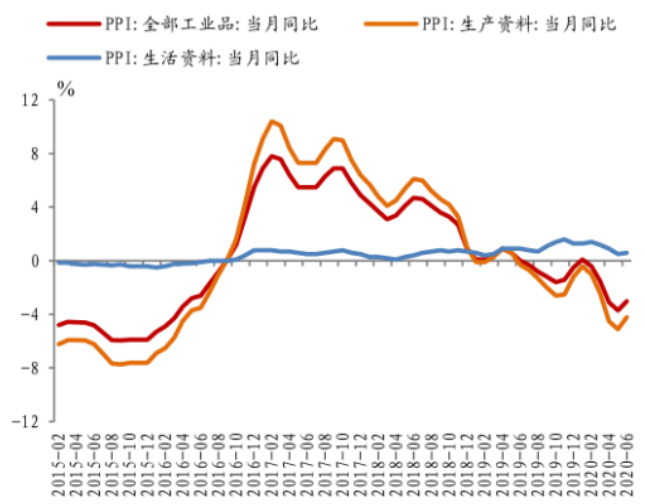
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：猪肉和蔬菜价格延续升势



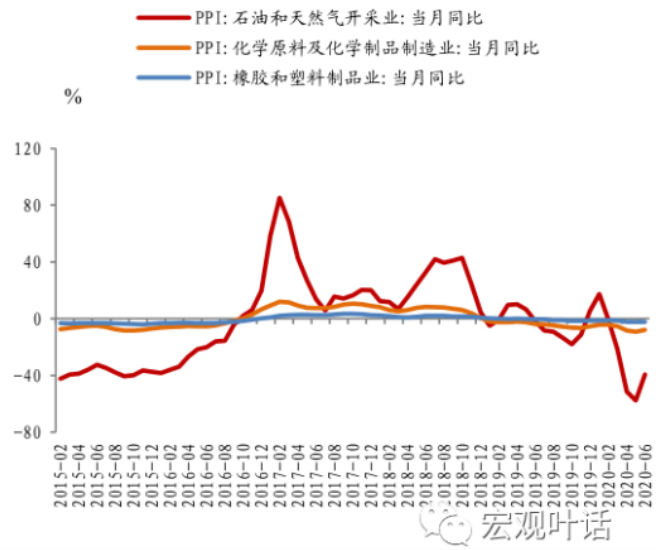
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：6 月 PPI 通缩有所好转



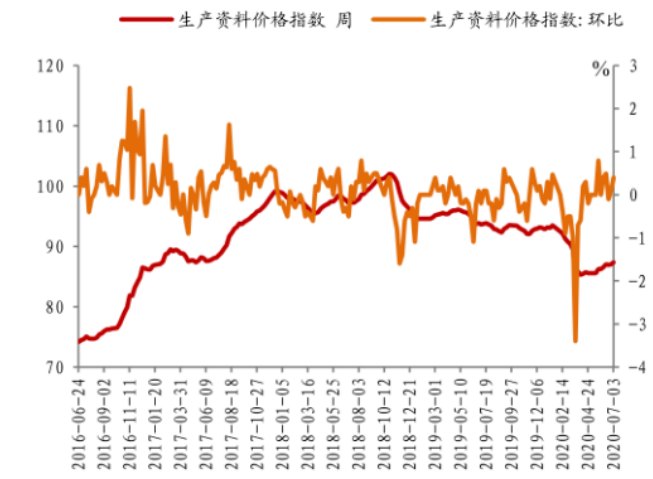
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业 PPI 环比止降转涨



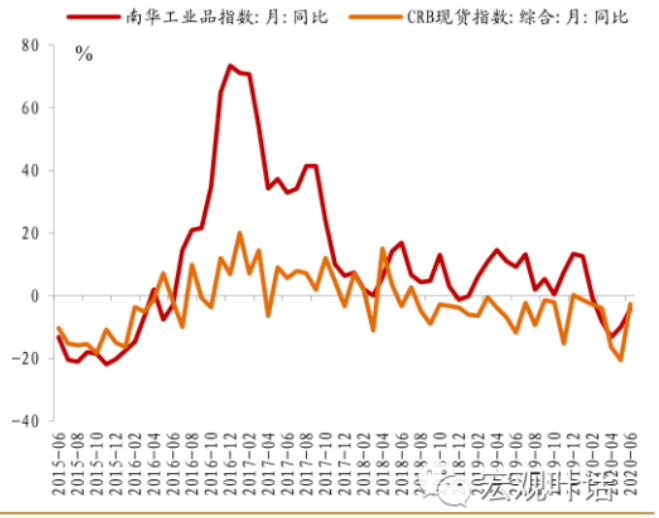
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格降幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数和 CRB 现货指数降幅均大幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理