

# 食品项拖累 CPI 快速下滑，PPI 维持低位

——10 月价格数据点评



报告发布日期 2020 年 11 月 11 日

## 研究结论

事件：11 月 10 日统计局公布最新价格数据，10 月 CPI 同比 0.5%，前值 1.7%，环比-0.3%，前值 0.2%；PPI 同比-2.1%，前值-2.1%，环比 0%，前值 0.1%。

- **食品项加速回落和去年同期高基数致使 CPI 超预期下降。**（1）食品项构成 CPI 最大拖累，10 月 CPI 食品细分项同比涨幅收窄至 2.2%，较上月下降了 5.5 个百分点，其中猪肉价格转跌，10 月 CPI 猪肉项同比下降 2.8%，较上月大幅下降了 28.3 个百分点。鲜菜价格同比增长 16.7%（前值 17.2%），鲜果价格同比增长 0.4%（前值-6.9%）；（2）10 月原油价格受海外疫情二次爆发的冲击而下跌，交通运输工具用燃料价格同比下降 17.2%，降幅较上月扩大 2.5 个百分点；（3）核心 CPI 同比为 0.5%，与上月持平，环比为 0.1%，较上月下降 0.1 个百分点。服务业 CPI 同比增长 0.3%（前值 0.2%），与双节相关的旅游和交通价格改善，旅游同比增长 0.6%（前值-1.8%），交通工具同比下降 2.5%（前值-2.9%）。
- **展望后续，经济回暖的同时 CPI 将继续走低：**（1）从对 CPI 影响最大的猪肉价格来看，猪肉供给持续改善引导猪肉价格下降，11 月以来，在猪肉供给恢复的情况下，猪肉价格连续走低，36 个城市平均零售价格同比为-14.8%，较上月下降 12.7 个百分点。考虑到去年同期高基数和后续猪肉供给将继续回升，年末猪肉价格下跌将促使 CPI 继续走低；（2）11 月中国汽油批发价格指数均值同比增速录得-21%，低于 10 月份的-17.6%。
- **PPI 同比持平于-2.1%，价格上涨的行业较上月有所减少。**分行业来看，受原油价格下跌的影响，石油相关行业 PPI 环比普遍下降，石油和天然气开采业（环比-4.9%，前值-2.3%）和石油、煤炭及其他加工业（环比-1.6%，前值-0.5%）等价格明显下跌。黑色和有色的价格由涨转跌，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比下降 0.1%，前值为 1.3%，有色金属冶炼和压延加工业价格环比下降 0.3%，前值 0.7%。受北方天气转冷，供暖需求增加的影响，煤炭开采业环比增长 2.1%（前值 0.3%）。通胀剪刀差延续了 4 月以来回落的趋势，10 月通胀剪刀差为 2.6%，较前值下降 1.2 个百分点。
- **展望后续，PPI 中长期将有所改善，短期内降幅也将有所收窄。**随着全球经济的不断修复，出口数据连续超预期，对工业需求产生积极的促进作用；内需方面，国内经济持续复苏，消费、投资和工业生产的恢复将带动工业品的价格。短期内，去年年底的低基数将对未来两个月的 PPI 起到支撑作用，国际大宗商品价格受到了疫苗消息的提振。

## 风险提示

- 猪肉产能恢复不及预期；
- 海外疫情反弹导致 PPI 下行压力加剧。

报告发布日期	2020 年 11 月 11 日
证券分析师	陈至奕 021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
证券分析师	孙金霞 021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
证券分析师	王仲尧 021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001
联系人	陈玮  chenwei3@orientsec.com.cn

## 相关报告

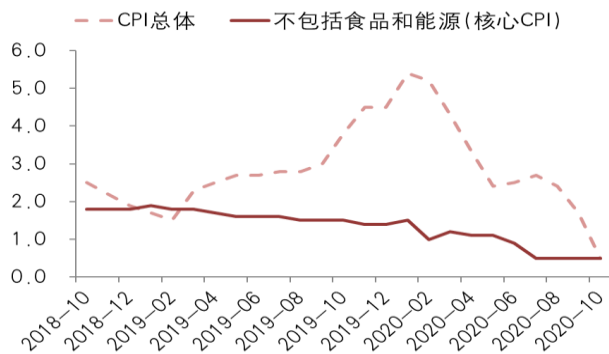
当前景气能持续吗？	2020-11-01
小企业拖累整体 PMI，服务业景气持续改善	2020-11-01
主动补库初见端倪	2020-10-28

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

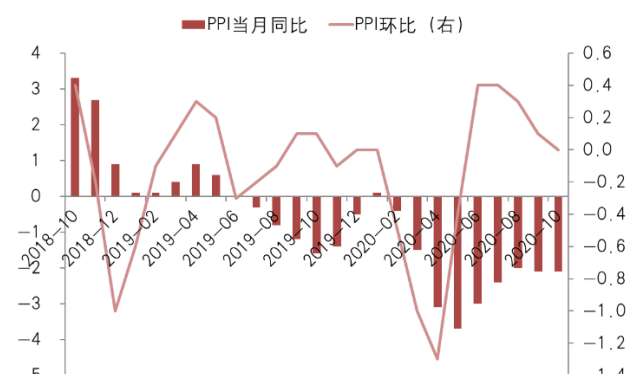
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1: CPI 走势 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 走势 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

