太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-16

债券点评报告

翘尾影响下 CPI 同比大幅回落， PPI 改善略低预期

9 月国内通胀数据点评

相关研究报告：
《5 月美国非农数据点评》
--2020/06/08

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：

9 月 CPI 同比上涨 1.7%，较 8 月回落 0.7pct，环比上涨 0.2%；PPI 同比下降 2.1%，较 8 月跌幅扩大 0.1pct，环比上涨 0.1%。

数据要点：

9 月 CPI 加速下行，高猪价基数下食品项涨幅回落，非食品项温和上涨。

9 月 CPI 同比增速较 8 月的 2.4%大幅回落至 1.7%，跌幅略超市场预期的 1.8%。其中，食品项价格环比自 8 月的 1.4%大幅回落至 0.4%，主要系猪肉在高基数效应下环比由 1.2%转为-1.6%，同比大幅下降 33.1pct 至 25.5%。受季节和节日等因素影响，鲜果环比上涨 7.3%涨幅较大，鲜菜环比小幅上涨 2.4%，对 CPI 起到一定的拉动作用。本月非食品项环比涨幅自 8 月的 0.1%扩大至 0.2%，主要系 9 月份新学期开学及观影消费正常化，教育文化和娱乐项环比上涨 0.8%，较 8 月的环比-0.31%大幅提升。另外，衣着项环比上涨 0.9%，涨幅较大。

翘尾影响大幅下降，年内 CPI 继续下行。

9 月翘尾因素影响约 1.3%，较上月大幅降低 0.91pct。猪价自去年十月开启快速上涨，成为推动 CPI 上行的主要因素，高基数效应下，翘尾因素已连续 4 个月下降，年内将继续抑制 CPI 上涨。随着国内疫情缓和，新涨价因素连续四个月小幅上涨，但在翘尾因素压制下，CPI 四季度仍将处于下行通道。

油价波动抑制下 9 月 PPI 改善略低预期，生活资料环比由正转负。

9 月在国际油价波动的抑制下，PPI 同比跌幅在连续三个月收窄后再次扩大，同比由-2.0%降至-2.1%，低于市场预期值-1.65%，环比增幅 0.1%，翘尾因素为 0。PPI 改善不达预期主要受生活资料拖累，生活资料价格环比由正转负，9 月为-0.1%，生产资料环比增幅收窄 0.2pct 至 0.2%，与油价密切相关的石油和天然气开采业环比由 8 月的增长

3.6%大幅下降至负 2.3%。

10 月海外疫情反弹叠加国内黄金周或再次偏弱，但中期看 PPI 仍位于上行修复通道

进入秋冬，海外疫情第二波来袭，10 日法俄等国单日新增确诊创新高，复工复产活动或受到一定程度的干扰。9 月大宗商品价格已受到疫情拖累有所下跌，叠加 10 月黄金周部分工厂停工，10 月环比改善或偏弱。但当前经济复苏仍为全球主基调，大规模实行经济封锁的概率不高，另外国内 9 月 PMI、社融指数均相好，中期看 PPI 将继续位于修复通道，改善趋势不变。

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。