研发部
首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email：chengyimin@cnpsec.com

研究助理：魏大朋
SAC 执业证书编号：S1340119070019
Email：weidapeng@cnpsec.com

CPI、PPI 环比涨幅继续回落

——9 月份通胀数据点评

- 国家统计局今天公布数据，9 月 CPI 同比增长 1.7%，低于预期 1.9%，前值增长 2.4%。环比上涨 0.4%。1—9 月，全国居民消费价格比去年同期上涨 3.3%。9 月 PPI 同比下滑 2.1%，全国工业生产者出厂价格和去年同期相比下降 2.1%，环比上涨 0.1%；工业生产者购进价格和去年同期相比下降 2.3%，环比上涨 0.4%。1—9 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.0%，工业生产者购进价格下降。

- **猪肉涨幅回落是拉动 CPI 下降的主因。**作为拉动 CPI 的主要因素，9 月份食品价格涨幅明显回落，对 CPI 的拉动作用趋弱。9 月食品价格同比上涨 7.9%，涨幅比上月回落 3.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.69 个百分点。猪肉价格是影响食品价格的主要因素，9 月猪肉价格环比由上月上涨 1.2%转为下降 1.6%；同比上涨 25.5%，涨幅比上月大幅回落 27.1 个百分点。猪肉价格下降主要受生猪生产持续恢复、存栏不断改善、储备猪肉投放增多、猪肉供给有所增加等因素影响。农业农村部监测数据显示，今年 6、7 两月，生猪生产恢复相继出现重要拐点，能繁母猪和生猪存栏先后实现同比增长。“猪周期”处于下行通道。

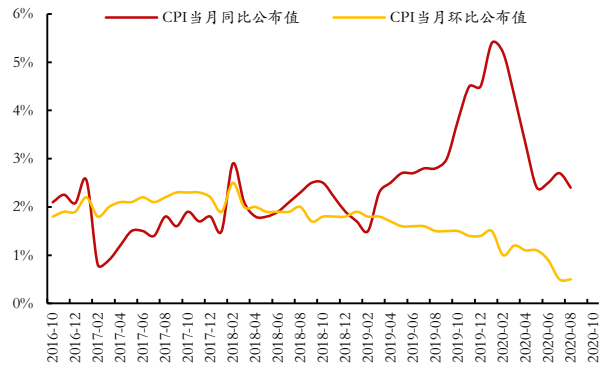
- **PPI 降幅略有扩大。**主要受石油、黑色链等拖累，9 月 PPI 同比-2.1%、低于市场平均预期的-1.8%，降幅较上月扩大 0.1 个百分点；环比上涨 0.1%，涨幅回落 0.2 个百分点。大类环比来看，生产资料和生活资料分别为 0.2%和-0.1%，均较上月回落 0.2 个百分点。分行业环比来看，石油链价格由涨转降，黑色链和有色链涨幅回落。

- 四季度，我们预计 CPI 仍处于下降通道，随着年末翘尾效应的褪去，CPI 同比增速将迅速下降。PPI 或将处于通缩区间，国际油价的大幅波动会对 PPI 的修复产生扰动，广义财政、地产的投资仍将对中上游商品价格形成支撑。

- **风险提示**

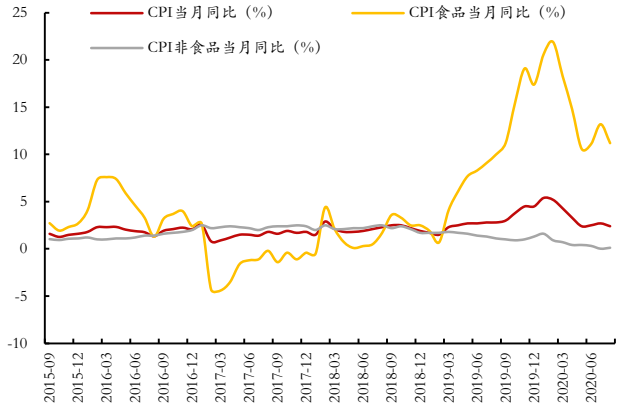
- 疫情发展超预期；改革进度不及预期；不确定性风险等。

图表 1：CPI 当月同比与环比值



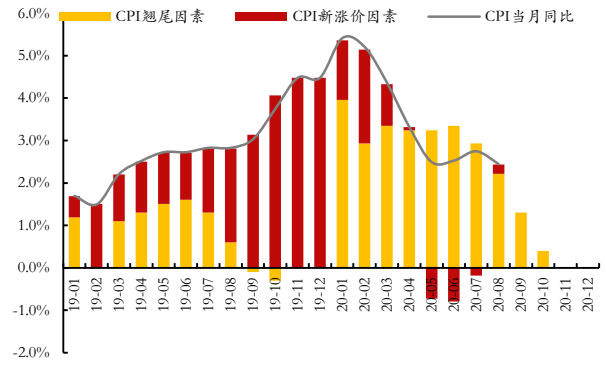
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 2：食品分项与非食品分项同比



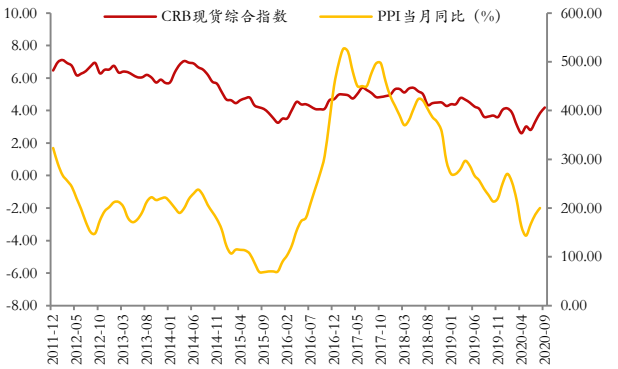
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 3：翘尾因素与新涨价因素变化情况



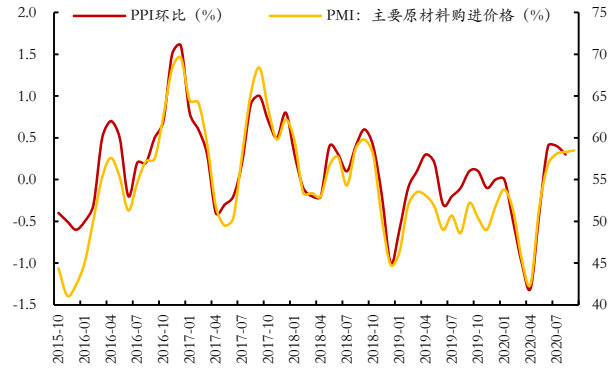
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 4：PPI 当月同比



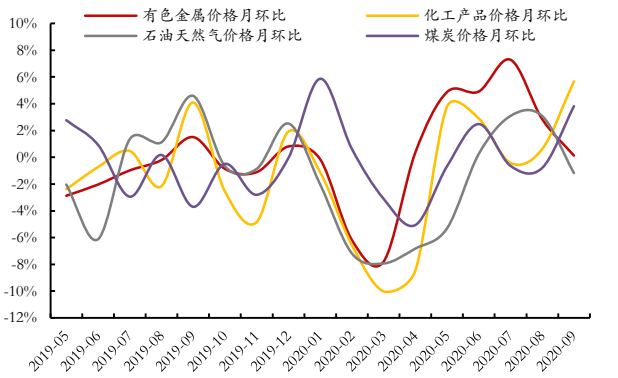
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 5：PPI 与 PMI 主要原材料购进价格指数



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 6：主要生产资料市场价格



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：
推荐：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；
行业投资评级标准：
强于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：　　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；
可转债投资评级标准：
推荐：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

- 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

- 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

- 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

- 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。
- 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。
- 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。
- 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。