9 月中国宏观数据点评——通胀面临下行压力

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020 年 10 月 16 日

主要数据（同比，%）	9 月	8 月	2Q20
CPI	**1.7**	2.4	2.7
PPI	**-2.1**	-2.0	-3.3

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

《9 月中国宏观数据点评——制造业与非制造业同步回暖》（2020-09-30）

CPI 环比、同比增速放缓，时隔 18 个月回落至 2%以下，核心 CPI 增速与前期基本持平。CPI 环比增速由 8 月的 0.4%降至 9 月的 0.2%，叠加高基数影响，9 月 CPI 同比上涨 1.7%，低于预期（1.9%），较前期下降 0.7 个百分点。扣除食品和能源的价格影响，9 月核心 CPI 同比上涨 0.5%，与前期持平，环比增速为 0.2%。

猪肉价格回落带动食品通胀下行。9 月食品价格的涨幅持续回落，同比增速为 7.9%，较前期下降 3.3 个百分点，环比增速为 0.4%。其中，猪肉价格增速显著放缓，9 月同比增速从前期的 52.6%降至 25.5%，环比增速为-1.6%。猪肉的供求关系改善，加之高基数影响，预计猪肉价格将持续回落。洪水的滞后效应以及十一黄金周前需求的激增，导致鲜菜供应仍趋紧，9 月鲜菜价格同比上涨 17.2%，较前期上升 5.5 个百分点，环比增速为 2.4%。

服务消费复苏带动价格修复。根据我们 9 月中国宏观数据点评的发现，服务业商务活动已经出现显著的回暖。9 月服务价格同比增速由负转正，从 8 月的-0.1%回升至 9 月的 0.2%。其中，交通和通信的价格降幅有所收窄，同比增速由 8 月-3.9%回升至-3.6%；教育文化和娱乐的价格回升，同比增速由 8 月的 0.0%增至 0.7%。预计十一黄金周对服务价格的修复会起到推动作用。

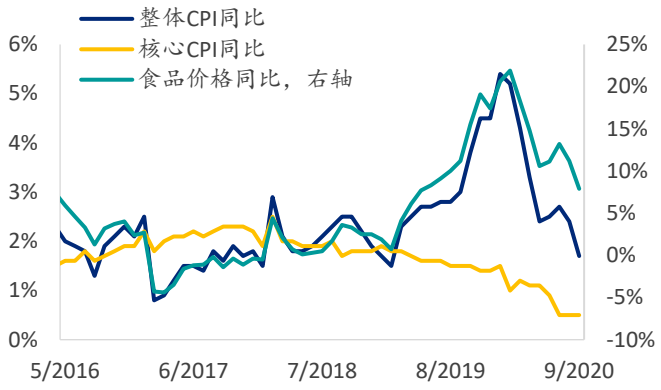
展望未来，食品价格将带动整体 CPI 持续下行，并会抵消服务价格回升的影响，加之去年 CPI 的翘尾因素，**我们预计 CPI 同比涨幅将略有收窄，在下半年会保持在 1-2%的范围。**

PPI 环比、同比增速放缓。9 月 PPI 同比下降 2.1%，略低于预期（-1.8%），降幅略有扩大，较前期扩大 0.1 个百分点，环比增速为 0.1%。**在工业生产复苏和大宗商品价格回落的综合影响下，生产资料价格继续回升但增速放缓。**9 月生产资料价格同比下降 2.8%，降幅较前期收窄 0.2 个百分点，环比增速为 0.2%。国内工业生产恢复持续向好，但大宗商品价格的回落导致工业生产资料价格的增速放缓。**9 月生活资料价格回落**，同比增速为-0.1%，较前期下跌 0.7 个百分点，环比增速为-0.1%。

展望未来，海外市场需求不确定影响原油、铁矿石、铜矿石等大宗商品的价格波动，国内制造业复苏势头仍然强劲，**我们预计 PPI 在第四季度将延续回升势头。**

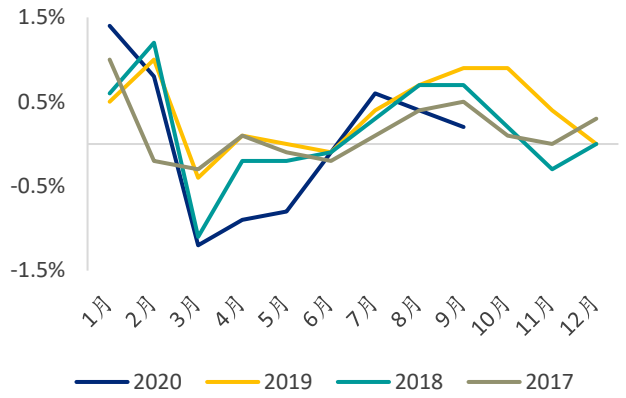
本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

图表 1：食品价格下跌拉低整体 CPI



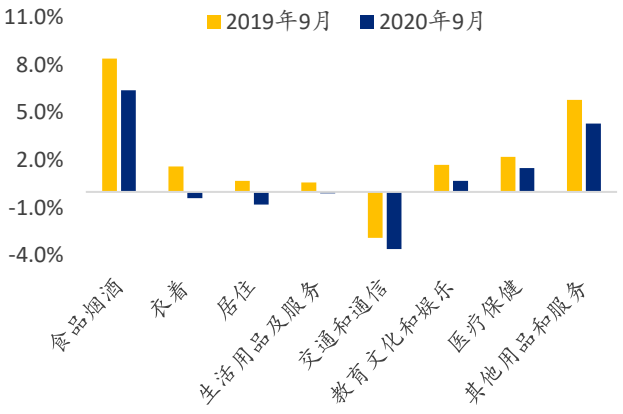
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：CPI 环比涨跌幅历史趋势比较



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：CPI 各项同比增速比较



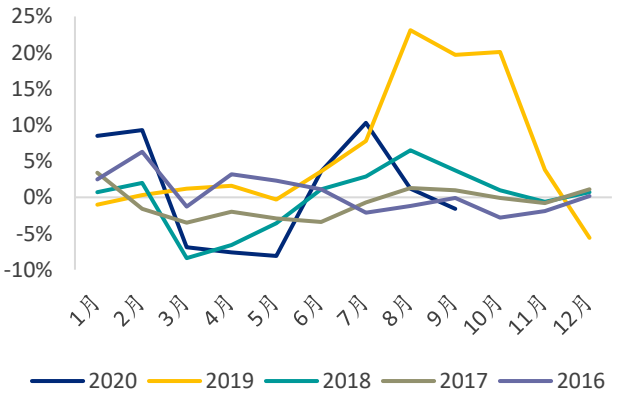
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：最新 CPI 数据一览

	同比（%）		环比（%）	
	8 月份	9 月份	8 月份	9 月份
核心 CPI	0.5	**0.5**	0.1	**0.2**
整体 CPI	2.4	**1.7**	0.4	**0.2**
其中：食品	11.2	**7.9**	1.4	**0.4**
非食品	0.1	**0.0**	0.1	**0.2**
其中：消费品	3.9	**2.6**	0.6	**0.2**
服务	-0.1	**0.2**	0.0	**0.3**
其中：城市	2.1	**1.6**	0.4	**0.2**
农村	3.2	**2.1**	0.4	**0.2**

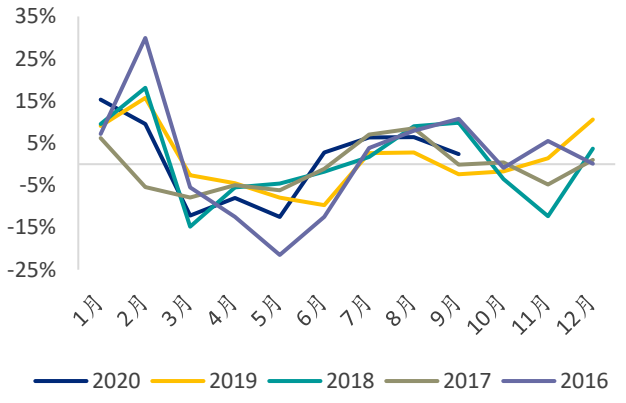
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：猪肉价格环比涨跌幅（%）历史趋势比较



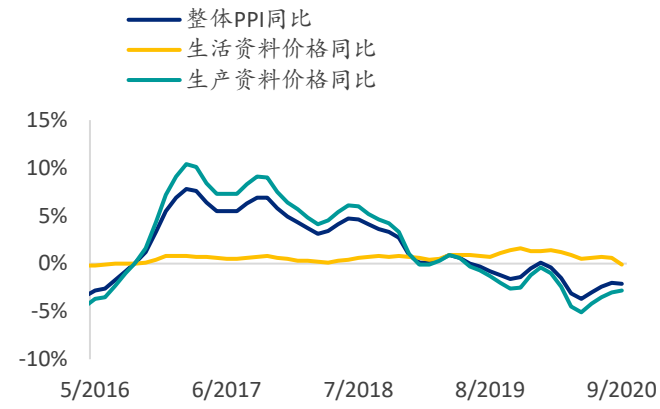
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：鲜菜价格环比涨跌幅（%）历史趋势比较



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：生产资料价格增速放缓，PPI 修复仍未止



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：最新 PPI 数据一览

	同比（%）		环比（%）	
	8 月份	9 月份	8 月份	9 月份
整体 PPI	-2.0	**-2.1**	0.3	**0.1**
其中：生产资料	-3.0	**-2.8**	0.4	**0.2**
采掘	-5.8	**-4.8**	1.6	**0.6**
原材料	-6.4	**-6.2**	0.5	**0.3**
加工	-1.4	**-1.3**	0.2	**0.1**
其中：生活资料	0.6	**-0.1**	0.1	**-0.1**
食品	3.1	**2.1**	0.2	**0.0**
衣着	-1.3	**-1.7**	-0.2	**-0.2**
一般日用品	-0.4	**-0.8**	0.5	**-0.1**
耐用消费品	-1.5	**-1.9**	-0.4	**-0.3**

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 9：大宗商品价格在 9 月出现回落



注：价格以美元计；石油价格单位为美元/桶，其他商品价格单位为美元/吨。

资料来源：FactSet，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“增持”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“中性”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“减持”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥
jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻
stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政
sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

陈岑
angel_chen@spdbi.com
852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼