# CPI 加速回落，PPI 修复波动放缓

## ——9 月通胀数据点评

**报告要点：**

国家统计局 10 月 15 日公布数据显示，9 月 CPI 同比上涨 1.7%，前值 2.4%，环比上涨 0.2%，前值上涨 0.4%；9 月 PPI 同比-2.1%，前值-2%，环比上涨 0.1%，前值上涨 0.3%。CPI 涨幅基本符合市场预期，PPI 降幅略超市场预期。

- **猪肉回落带动 CPI 下行**

9 月食品 CPI 同比上涨 7.9%，增速较上月回落 3.3 个百分点；非食品 CPI 同比持平，增速较上月回落 0.1 个百分点；核心 CPI 同比上涨 0.5%，和上月持平。

9 月食品烟酒类价格同比上涨 6.4%，影响 CPI 上涨约 2 个百分点，仍是带动 CPI 上涨的主要因素。食品中猪肉价格同比上涨 25.5%，影响 CPI 上涨约 1 个百分点，但同比涨幅较上月大幅回落 27.1 个百分点；鲜菜价格同比上涨 17.2%，影响 CPI 上涨约 0.41 个百分点，同比涨幅较上月扩大了 5.5 个百分点。生猪生产持续恢复，存栏不断改善，猪肉供给增加，猪肉价格环比由上月上涨 1.2%转为下降 1.6%。但受季节因素及部分地区降雨影响，鲜菜价格环比上涨 2.4%，但涨速较上月放缓。其他七大类中，教育文娱，衣着用品需求逐步恢复，价格环比小幅上行，房租价格环比持平，同比仍维持在-1.2%的低位。

- **原油价格回落带动 PPI 修复出现波动**

9 月 PPI 生产资料价格同比-2.8%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点，环比上涨 0.2%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点；生活资料价格同比由上月上涨 0.6%转为下降 0.1%，环比由上月上涨 0.1%转为下降 0.1%。

月初受欧美疫情出现反弹的影响，国内外大宗商品价格回落，同时利比亚原油出口港口封锁即将解除，进一步加大了原油供给端压力，原油价格 9 月大幅下滑，带动石油天然气产业链出厂价格环比回落。细分行业看，石油天然气（-2.3%），化学纤维制造业（-1.2），石油煤炭及其他燃料加工业（-0.5）环比跌幅靠前。煤炭迎来冬储需求推动价格上行，煤炭开采和洗选业（0.3%）环比由负转正。其他行业中，黑色金属矿采选业（+3%），黑色金属冶炼和压延加工业（+1.3%）环比涨幅靠前，计算机、通信和其他电子设备制造业（-0.7%）环比跌幅靠前。

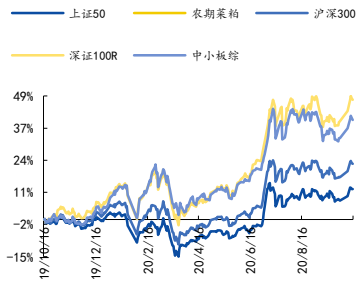
预计年内 CPI 继续下行，PPI 仍将维持温和修复趋势。年内非食品方面，消费信心逐步修复但难以大幅上行。食品方面，猪肉在价格环比下行，高基数的影响下，猪肉分项有望进一步拉低 CPI。从 PPI 看，国际原油价格本月企稳回升，短期将带动相关产业链价格回升；中期看全球流动性在年内边际收紧的可能性较小，同时随着疫苗研发进一步推进，全球经济复苏确定性增加，预计 PPI 年内将维持温和修复趋势，但仍需关注地产政策收紧对未来需求端的影响。

风险提示：政策调控超预期，海外疫情超预期

**主要数据：**

| | |
|---|---|
| 上证综指： | |
| 深圳成指： | 13624.89 |
| 沪深 300： | 4798.74 |
| 中小盘指： | 4451.77 |
| 创业板指： | 2737.96 |

**主要市场走势图**




资料来源：Wind

**相关研究报告**

《国元宏观-社融表现亮眼，信贷结构边际改善-9 月金融数据点评》2020.10.15

《国元宏观-隔夜利率波动加大，央行出手调控汇率-宏观流动性双周报(第 6 期)》2020.10.12

**报告作者**

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

# 内容目录

1.猪肉价格回落带动 CPI 下行 ..... 3
2.原油价格回落带动 PPI 修复出现波动 ..... 4
3.投资继续回升，制造业投资超预期 ..... **错误!未定义书签。**
风险提示 ..... 4

# 图表目录

图 1：9 月 CPI 加速下行 ..... 3
图 2：9 月核心 CPI 与上月持平 ..... 3
图 3：猪肉价格同比大幅回落 ..... 3
图 4：猪肉对 CPI 拉动大幅下行 ..... 3
图 5：9 月 PPI 同比降幅扩大 ..... 4
图 6：石化产业链拖累 PPI 继续修复 ..... 4

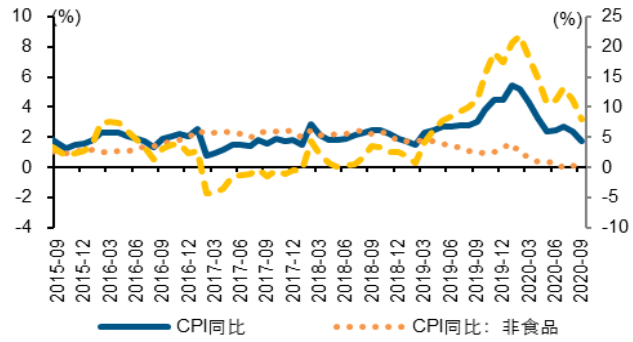
## 1.猪肉价格回落带动 CPI 下行

国家统计局 10 月 15 日公布数据显示，9 月 CPI 同比上涨 1.7%，前值上涨 2.4%，环比上涨 0.2%，前值上涨 0.4%；9 月 PPI 同比下降 2.1%，前值下降 2%，环比上涨 0.1%，前值上涨 0.3%。CPI 涨幅基本符合市场预期，PPI 降幅超出市场预期。

9 月食品 CPI 同比上涨 7.9%，增速较上月回落 3.3 个百分点；非食品 CPI 同比持平，增速较上月回落 0.1 个百分点；核心 CPI 同比上涨 0.5%，和上月持平。

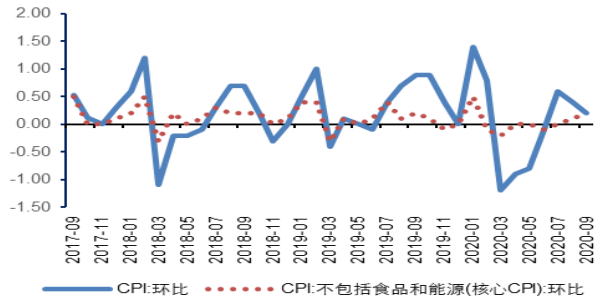
9 月食品烟酒类价格同比上涨 6.4%，影响 CPI 上涨约 2 个百分点。食品中猪肉价格同比上涨 25.5%，影响 CPI 上涨约 1 个百分点，但同比涨幅较上月大幅回落 27.1 个百分点；鲜菜价格同比上涨 17.2%，影响 CPI 上涨约 0.41 个百分点，同比涨幅较上月扩大了 5.5 个百分点。生猪生产持续恢复，存栏不断改善，猪肉供给增加，猪肉价格环比由上月上涨 1.2%转为下降 1.6%。但受季节因素及部分地区降雨影响，鲜菜价格环比上涨 2.4%，但涨速较上月放缓。其他七大类中，教育文娱，衣着用品需求逐步恢复，价格环比小幅上行，房租价格环比持平，同比仍维持在-1.2%的低位。

**图 1：9 月 CPI 加速下行**



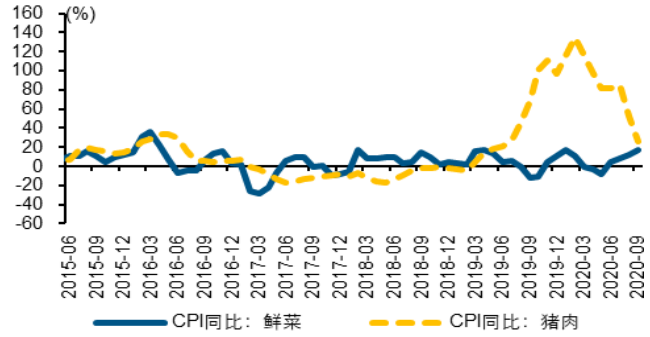

资料来源：中国生活用纸年鉴，国元证券研究中心

**图 2：9 月核心 CPI 与上月持平**



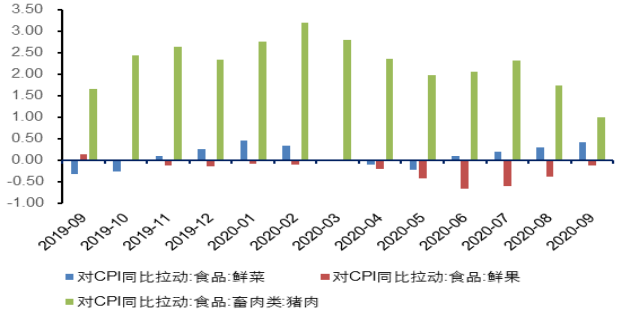

资料来源：中国生活用纸年鉴，国元证券研究中心

**图 3：猪肉价格同比大幅回落**




资料来源：Wind，国元证券研究中心

**图 4：猪肉对 CPI 拉动大幅下行**



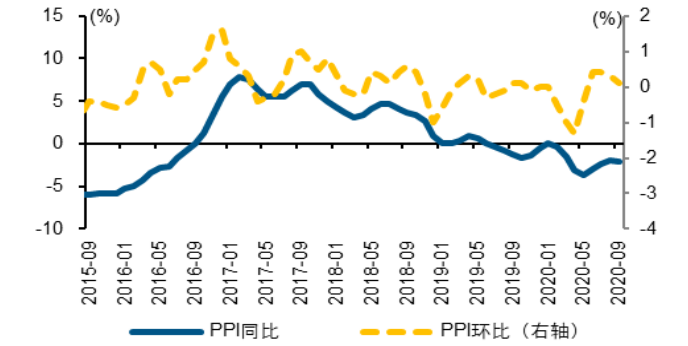

资料来源：Wind，国元证券研究中心

## 2.原油价格回落带动 PPI 修复出现波动

9 月 PPI 同比下降 2.1%，前值下降 2%，环比上涨 0.1%，前值上涨 0.3%。9 月 PPI 生产资料价格同比下降 2.8%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点，环比上涨 0.2%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点；生活资料价格同比由上月上涨 0.6%转为下降 0.1%，环比由上月上涨 0.1%转为下降 0.1%。

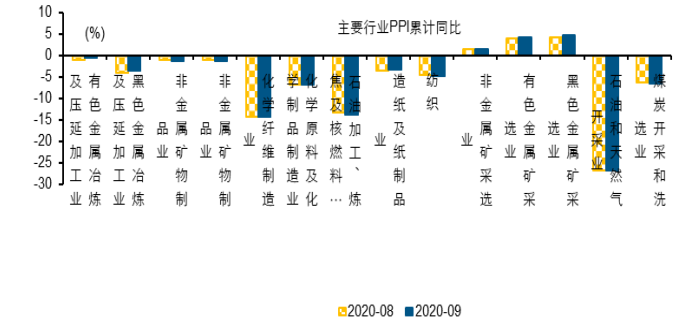
月中受欧美疫情出现反弹的影响，国内外大宗商品价格回落，原油价格下滑带动石油天然气产业链出厂价格环比回落。细分行业看，石油天然气（-2.3%），化学纤维制造业（-1.2），石油煤炭及其他燃料加工业（-0.5）环比跌幅靠前。煤炭迎来冬储需求推动价格上行，煤炭开采和洗选业（0.3%）环比由负转正。其他行业中，黑色金属矿采选业（+3%），黑色金属冶炼和压延加工业（+1.3%）环比涨幅靠前，计算机、通信和其他电子设备制造业（-0.7%）环比跌幅靠前。

**图 5：9 月 PPI 同比降幅扩大**




资料来源：Wind，国元证券研究中心

**图 6：石化产业链拖累 PPI 继续修复**




资料来源：Wind，国元证券研究中心

预计年内 CPI 继续下行，PPI 仍将维持温和修复趋势。年内非食品方面，消费信心逐步修复但难以大幅上行。食品方面，猪肉在价格环比下行，高基数的影响下，猪肉分项有望进一步拉低 CPI。从 PPI 看，国际原油价格本月企稳回升，短期将带动相关产业链价格回升；中期看全球流动性在年内边际收紧的可能性较小，同时随着疫苗研发进一步推进，全球经济复苏确定性增强，预计 PPI 将年内将维持温和修复趋势，但仍需关注地产政策收紧对未来需求端的影响。

## 风险提示

政策调控超预期，海外疫情超预期

## 投资评级说明

| （1）公司评级定义 | | （2）行业评级定义 | |
|---|---|---|---|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员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，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

**合肥**

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000
传真：（0551）62207952

**上海**

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135
传真：（021）68869125
电话：（021）51097188