9 月物价数据评论

宏观经济点评

CPI 涨幅显著收窄，PPI 跌幅略有扩大

数据： 9 月 CPI 当月同比 1.7%（前值 2.4%），环比 0.2%（前值 0.4%）；
9 月 PPI 当月同比-2.1%（前值-2.0%），环比 0.1%（前值 0.3%）。

- **9 月 CPI 同比 1.7%，涨幅回落 0.7 个百分点，继 2019 年 2 月以来首次回落至 2%以下；食品价格稳中有跌，猪肉同比较上月大幅下降，推动 CPI 回落。**食品 CPI 同比为 7.9%（11.2%），9 月 CPI 分项中，蔬菜、鲜果环比上升，猪肉、水产品小幅下跌。此外，非食品 CPI 同比（0.0%）以及核心 CPI 同比（0.5%）较上月基本持稳。从环比来看，食品类中，蔬菜（2.4%）较上月上涨，猪肉（-1.2%）由涨转跌，水产品（-0.9%）跌幅扩大，蛋类（1.0%）涨幅收窄，水果（7.3%）由跌转涨；非食品类中，衣着（0.9%）转涨，医疗保健（0.0%）持平，教育与娱乐（0.8%）由跌转涨，交通工具用燃料（-0.9%）转跌。**非食品类缓慢改善，服务业在逐步恢复的进程中。**
- **9 月 PPI 当月同比略扩大至-2.1%，环比涨幅继续回落，主要原因在于国际油价和石油相关行业明显回落，以及去年同期的基数效应。国内市场需求缓慢恢复，煤炭、有色、黑色金属、非金属等多种工业品价格小幅上涨。**从环比来看，煤炭开采和洗选业（0.3%）环比转正，石油、煤炭及其他燃料加工业（-0.5%）环比转负，化学原料及化学制品制造业（0.9%）由跌转涨，非金属矿物制品业（0.4%）环比转正，黑色金属冶炼及压延加工业（1.3%）涨幅收窄，有色金属冶炼及压延加工业（0.7%）环比回落。
- **展望 2020 年 10 月，布伦特原油稳定在 42.45 美元/每桶，猪肉价格回落至 43 元/公斤附近，价格驱降，预计 CPI 当月同比将继续逐月下降，PPI 当月同比跌幅收窄。**10 月以来，随着国内外需求恢复和食品供给恢复，食品价格稳中趋降，预计 9 月 CPI 同比和环比将缓慢下降。从 PPI 分项看，工业品需求回升，下半年预计 PPI 更多是需求拉动，环比上升，同比跌幅缓慢收窄。
- **9 月 CPI 回落至 2%以下，下半年物价将逐步回落，CPI 会在食品价格回落的带动继续逐步下行。未来看，四季度 PPI 降幅将震荡收窄，CPI 也会继续走低；按照季节性和基数效应推断，CPI 同比将逐季回落。**CPI 四个重要分项中，猪周期进入下行通道，生猪产能恢复，生猪存栏和能繁母猪存栏持续回升，猪肉供给充足，上涨空间有限；另一方面，去年同期猪瘟导致猪肉价格的高基数效应也会带动四季度 CPI 继续下行。南方洪涝灾害的扰动因素基本消失，蔬菜的生长和运输恢复正常，鲜菜鲜果高频数据显示价格开始高位回落。CPI 非食品价格涨幅较低，说明整体需求仍然稍有疲弱。季节性和基数效应的整体判断 CPI 震荡下行的趋势未变，我们判断 CPI 四季度同比为 0.8%。**从 PPI 角度看，商品价格的持续回升带动 PPI 在 5 月触底后继续回暖，但工业生产恢复依然存在波动。**未来看，PPI 的六个重要分项中，国际油价逐步回落，对 PPI 有一定的负面影响；工业品价格中，有色、煤炭、水泥等价格随着国内需求修复和基建项目发力企稳回升。前期刺激政策和投放的资金会逐步生效，如专项债的落地后续会逐步扩大工业品需求。我们判断 PPI 未来环比震荡回升，回升的程度需要观察海外疫情对海外经济的影响。综合来看，我们预计四季度 PPI 同比为-1.4%，逐步企稳但依然为负值，因此，货币政策尚无主动收紧必要。**5 月以来货币政策没有再度宽松，呈现边际收紧的状态，属于货币政策的动态变化，具有高度的灵活性，总基调依然呈现宽松态势。**

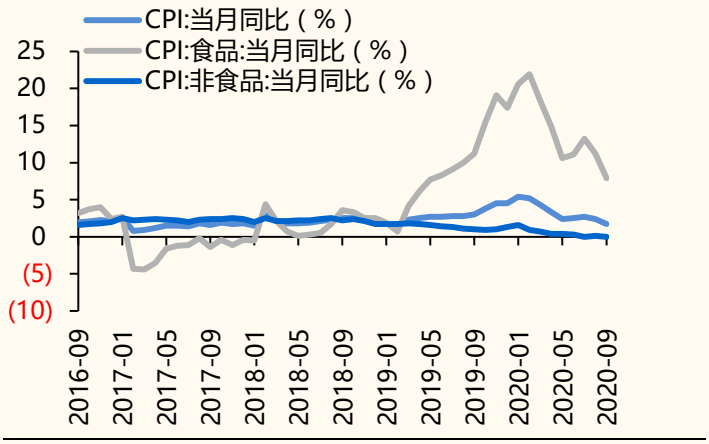
风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn

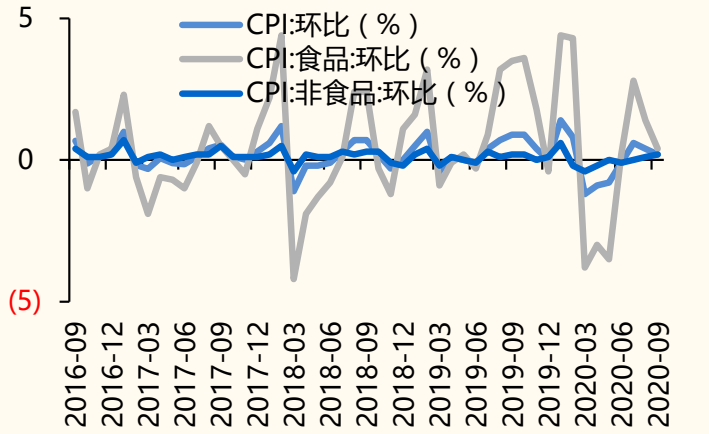
邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1：CPI 当月同比大幅回落



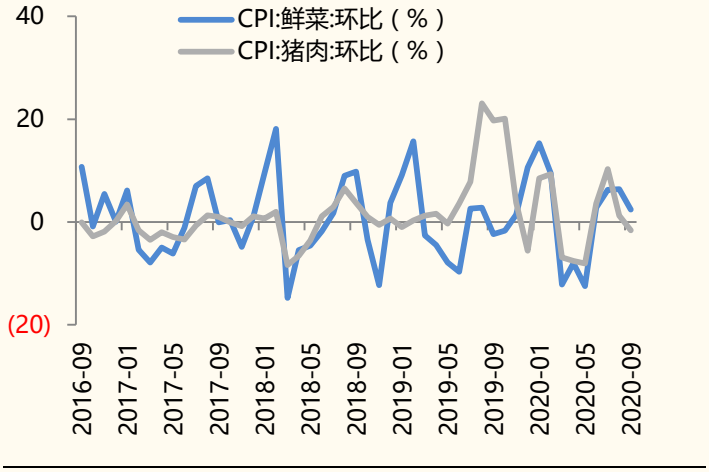
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 2：CPI 环比上升



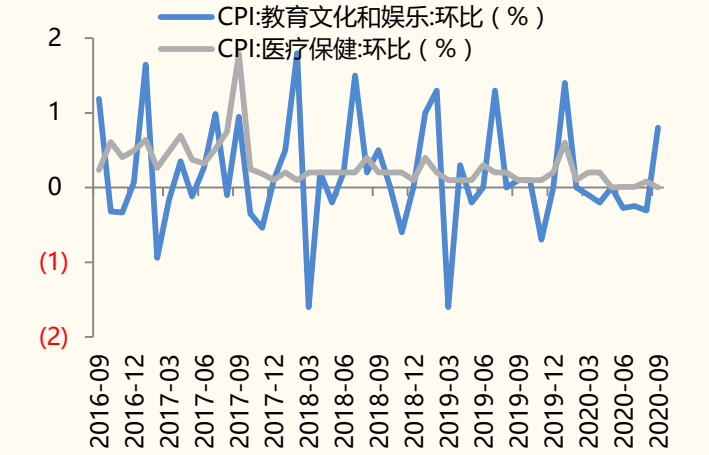
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 3：猪肉价格大幅下降



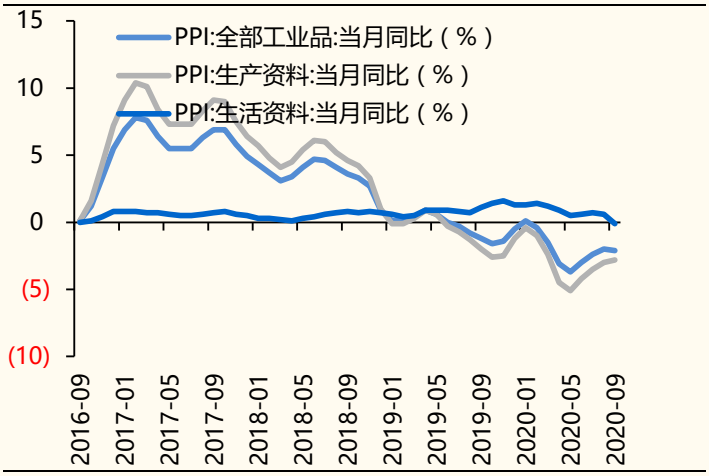
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 4：文教娱乐价格下降



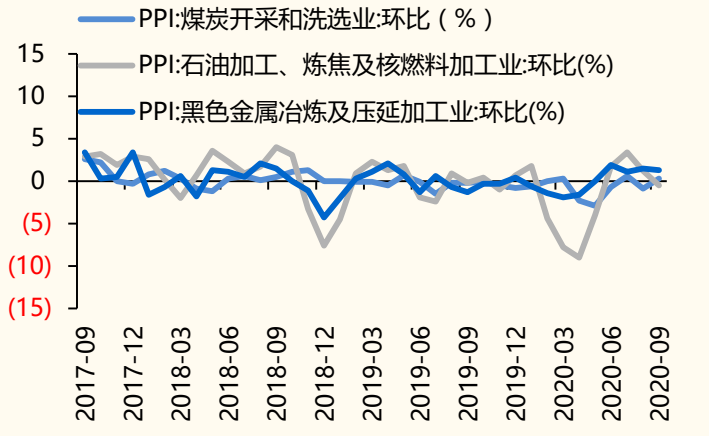
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 5：PPI 当月同比跌幅略有扩大



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 6：石油加工行业价格环比小幅回落



来源：国家统计局，国金证券研究所

风险提示：

1、 疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；

2、 政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

3、 部分行业受到负面影响远超预期。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH