農銀國際
ABC INTERNATIONAL
ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

# 经济透视

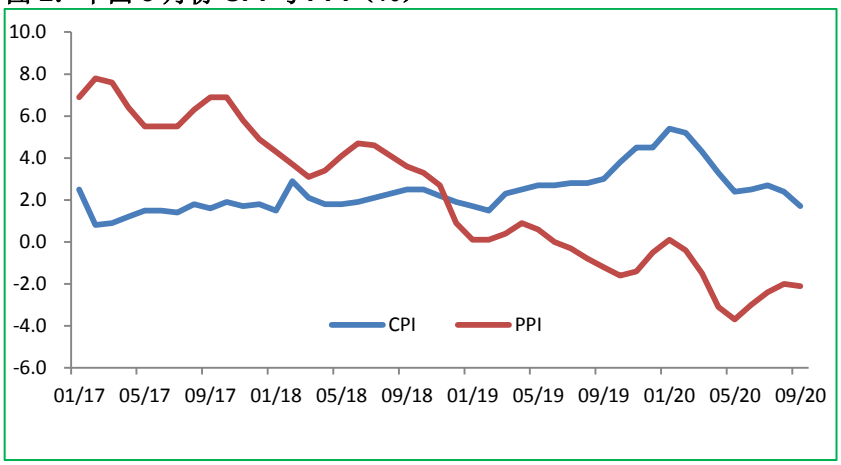
分析员:姚少华博士
电话：852-2147 8863
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

# 中国 9 月 CPI 与 PPI 均回落

- 中国 9 月份 CPI 涨幅由 8 月份的 2.4%大幅放缓至 1.7%，亦低于市场预期的 1.9%。9 月份 CPI 放缓主要由于食品价格与能源价格涨幅回落所致
- 9 月份 PPI 跌幅由 8 月份的 2.0%进一步扩大至 2.1%，高于市场所预期的 1.8%的跌幅。9 月 PPI 的回落主要由于能源及其它主要原材料价格放缓所致
- 整体来说，9 月份通胀数据显示通胀压力仍较温和，剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 维持较低水平，显示国内需求复苏仍偏缓慢
- 展望未来数月，我们预期整体 CPI 通胀将继续放缓，主要因为猪肉通胀面临较高基数或明显回落。PPI 跌幅在全球及中国经济恢复下或逐步收窄。IMF 在最新一期《世界经济展望》中上调今年全球经济增长预测，2020 年全球经济增速预计为-4.4%，收缩幅度小于 2020 年 6 月预计的-5.2%。当前以及未来的通胀预期对货币政策不会产生明显的制约。货币政策将更加灵活适度，精准导向，保持流动性合理充裕，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业

中国 9 月份 CPI 涨幅由 8 月份的 2.4%[1]大幅放缓至 1.7%，亦低于市场预期的 1.9%（图 1）。整体食品价格继 8 月份上涨 11.2%后，9 月份上涨 7.9%，影响 CPI 上涨约 1.69 个百分点。而同期非食品价格则由 8 月份 0.1%的涨幅回撤至 0.0%。排除食品和能源后的核心 CPI 通胀则维持在 0.5%水平不变。按月来看，9 月份 CPI 环比上涨 0.2%，而 8 月份环比上涨 0.4%。2020 年前 9 个月 CPI 平均同比上涨 3.3%。

**图 1：中国 9 月份 CPI 与 PPI（%）**




来源: 国家统计局, 农银国际证券

9 月份 CPI 放缓主要由于食品价格与能源价格涨幅回落所致。食品分项来看，9 月猪肉价格同比上升 25.5%，影响 CPI 上涨约 1.00 个百分点，涨幅较 8 月份的 52.6%回落了 27.1 个百分点。值得注意的是，随着生猪生产持续恢复，猪肉供给有所增加，9 月猪肉价格环比涨幅由 8 月的 1.2%转为下降 1.6%。9 月牛肉和羊肉价格分别同比上涨 9.0%和 5.4%，涨幅分别回落 5.4 和 4.3 个百分点，两项合计影响 CPI 上涨约 0.39 个百分点。9 月鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 17.7%、9.1%和 4.7%，降幅分别扩大 5.3、7.5 和 3.8 个百分点。9 月鲜菜的价格上涨 17.2%。

[1]除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

农银国际研究部

2020 年 10 月 15 日

但鲜果和蛋类的价格则分别下跌 6.9%和 15.8%。非食品分项来看，9 月医疗保健价格上涨 1.5%，教育服务价格上涨 2.0%。相反，9 月交通和通信价格下降 3.6%，主要因为交通工具用燃料由于较高的基数效应大幅下跌 14.7%所致。此外，9 月旅游价格及居住价格分别下跌 1.8%及 0.8%。

9 月份 PPI 跌幅由 8 月份的 2.0%进一步扩大至 2.1%，高于市场所预期的 1.8%的跌幅。9 月份生产资料价格跌幅由 8 月份的 3.0%收窄至 2.8%，影响 PPI 下降约 2.05 个百分点。9 月份 PPI 中的生活资料价格下跌 0.1%，而 8 月为上涨 0.6%，影响 PPI 下降约 0.02 个百分点。此外，按月来看，9 月份 PPI 环比上涨 0.1%，涨幅较 8 月份回落 0.2 个百分点。2020 年前 9 个月 PPI 平均同比下跌 2.0%。

9 月 PPI 的回落主要由于能源及其它主要原材料价格放缓所致。PPI 分项下的石油和天然气开采业在 9 月同比下跌 26.2%，另一分项石油、煤炭及其他燃料加工业在 9 月亦同比下跌 16.9%。9 月化学纤维制造业同比下跌 15.6%。此外，9 月黑色金属冶炼和压延加工业与有色金属冶炼和压延加工业分别同比上涨 9.4%及 6.2%。

整体来说，9 月份通胀数据显示通胀压力仍较温和，剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 维持较低水平，显示国内需求复苏仍偏缓慢。展望未来数月，我们预期整体 CPI 通胀将继续放缓，主要因为猪肉通胀面临较高基数或明显回落。PPI 跌幅在全球及中国经济恢复下或逐步收窄。IMF 在最新一期《世界经济展望》中上调今年全球经济增长预测，2020 年全球经济增速预计为-4.4%，收缩幅度小于 2020 年 6 月预计的-5.2%。当前以及未来的通胀预期对货币政策不会产生明显的制约。货币政策将更加灵活适度，精准导向，保持流动性合理充裕，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

## 权益披露

分析员姚少华作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

| 评级 | 定义 |
|---|---|
| 买入 | 股票投资回报≥市场回报(10%) |
| 持有 | 负市场回报 (-10%)≤股票投资回报<市场回报(+10%) |
| 卖出 | 股票投资回报<负市场回报(-10%) |

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2008 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2008-19 年间的年复合增长率为 10%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

**免责声明**

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。.负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2020 年农银国际证券有限公司
该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

**办公地址: 香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司**
**电话: (852) 2868 2183**