2020 年 10 月 15 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

“1 时代”会持续多久？

——9 月通胀数据点评

点评

- **9 月 CPI 同比环比双回落，核心 CPI 同比涨幅与上月持平。**9 月，CPI 同比增幅下降 0.7 个百分点至 1.7%。食品价格同比上涨 7.9%，涨幅较 8 月回落 3.3 个百分点，非食品价格由上月上涨 0.1%转为持平。环比来看，受季节和节日等因素叠加影响，鲜果价格由降转升，鲜菜价格也继续上涨，猪肉价格则受生产恢复影响有所下降；非食品价格上涨 0.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，随着文娱消费逐步恢复以及开学季到来，衣着、教育文化和娱乐价格均有所上升，其他用品和服务、交通和通信价格下降。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅继续与上月持平。

- **9 月猪肉价格涨幅大幅回落，菜价上涨加快，预计 10 月将有所回落。**9 月猪肉和鲜菜价格同比增速出现分化，食品中，畜肉类价格上涨 22.6%，影响 CPI 上涨约 1.39 个百分点，其中猪肉价格上涨 25.5%，涨幅较上月大幅回落 27.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.0 个百分点。随着生猪生产持续恢复，存栏不断改善，储备猪肉投放增多，猪肉供给有所增加，价格由环比上涨 1.2%转为下降 1.6%。9 月，受季节性因素及部分地区降雨影响，鲜菜价格上涨 17.2%，涨幅扩大 5.5 个百分点，鲜果价格下降 6.9%，降幅收窄 12.9 个百分点。10 月，天气因素对食品生产、运输的影响将逐渐减弱，经济复苏带动生产供应继续增加，高频数据也显示，节后蔬菜和猪肉价格均呈下降趋势，预计 10 月食品 CPI 涨幅将继续回落。

- **PPI 回升速度放缓，生活资料价格环比下降。**9 月，PPI 环比上涨 0.1%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点，其中，生产资料价格上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；生活资料价格由上月上涨 0.1%转为下降 0.1%。9 月 PPI 同比下降 2.1%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，其中，生产资料价格同比下降 2.8%，降幅比上月收窄 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%。9 月份，南华工业品指数环比上涨 1.36%，增速较上月继续放缓。受近期海外尤其是欧洲部分国家疫情再次反弹的影响，经济复苏放缓影响能源需求，国际油价下跌，铁矿石和阴极铜的国际大宗商品价格回落。受国际原油价格变动影响，石油相关行业价格由涨转降，其中，石油和天然气开采业价格下降 2.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 0.5%。非金属矿物制品业、煤炭开采和洗选业价格则均由降转涨。我国 PMI 已连续 7 个月处于景气区间，随着国内供需持续恢复和传统生产旺季来临，国际大宗商品价格 10 月初已现上涨趋势，是支撑 PPI 在 10 月份回升的重要因素。

- **经济复苏加快，通胀进入“1”时代。**9 月，受食品价格降幅收窄影响，CPI 同比进入“1”时代，10 月之后基数效应将明显加大，年内 CPI 或持续在“1”时代。受国际原油价格影响，9 月 PPI 回升速度放缓，随着国内生产加快恢复以及国际大宗商品价格回暖，预计 10 月之后 PPI 将有所回升。

- **风险提示：**全球疫情爆发，原油价格波动，国内复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

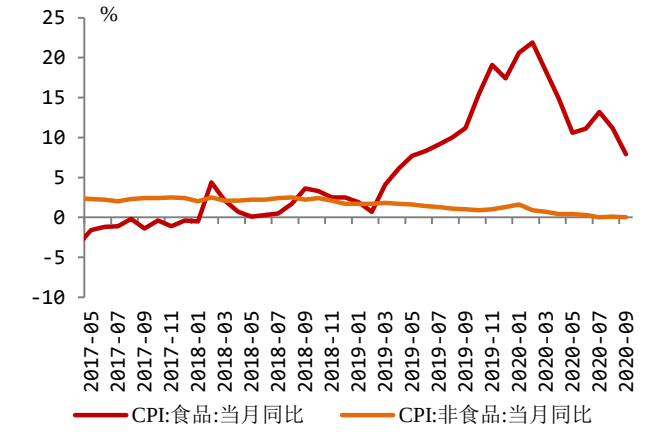
电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

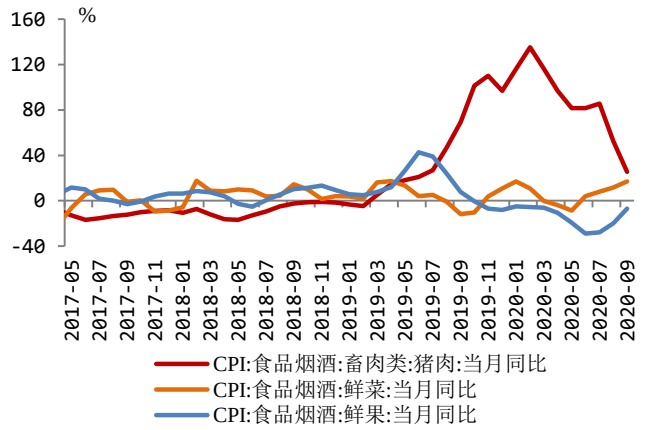
1. 金融“活水”流长，保实体经济是王道 (2020-10-15)
2. 进口大幅回升，宅经济热度不减 (2020-10-13)
3. 它来了，赚钱的机会可不止“红包雨”——数字货币系列研究（一） (2020-10-12)
4. 假日数据出炉，房产销售降温了 (2020-10-11)
5. 海内外分化加剧，这个国庆瓜很多 (2020-10-07)
6. 经济稳复苏，小企业扬眉吐气 (2020-09-30)
7. “双循环”持续推进，乡村振兴再获支持 (2020-09-25)
8. 坐看云起时——2020 年四季度宏观经济展望 (2020-09-22)
9. 时逢“金九银十”月，房价会如何？ (2020-09-18)
10. 作为前浪，美元还会掀起波澜吗？——美元长短期价值分析 (2020-09-17)

图 1：食品价格涨幅继续回落，非食品价格持平



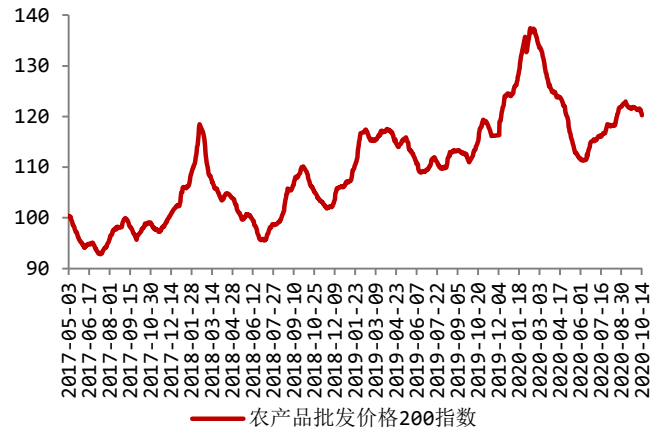
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



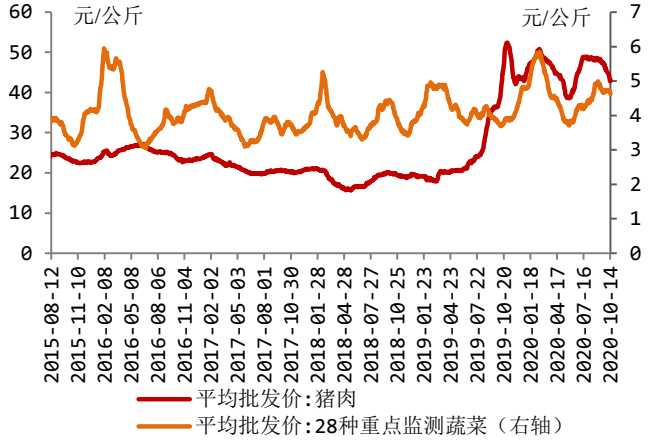
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数有所回落



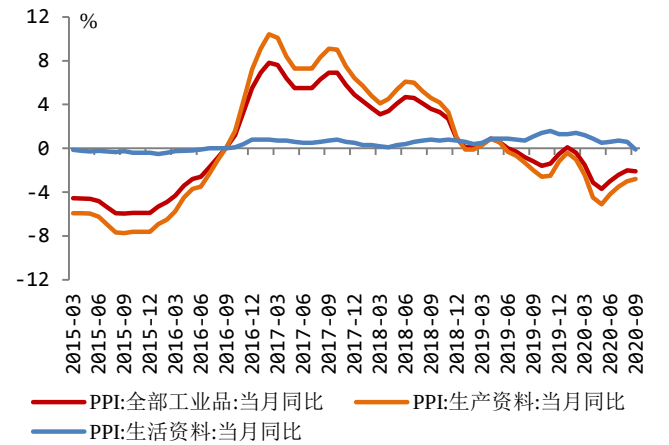
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：猪肉和蔬菜价格延续升势



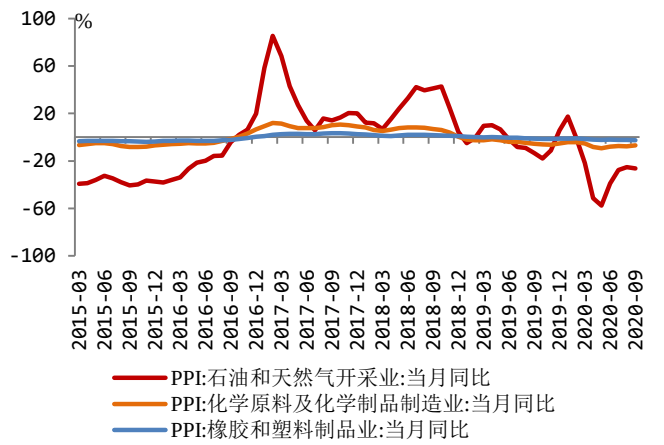
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 小幅回落



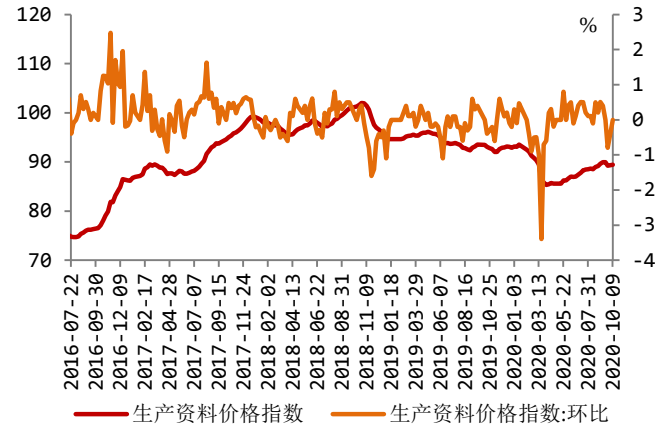
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格走低



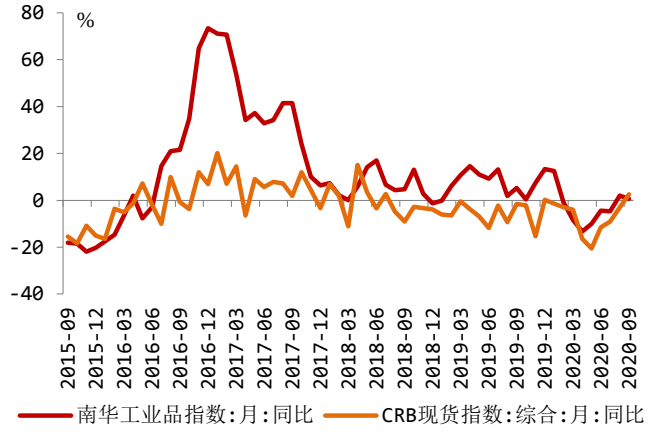
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数涨幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速继续放缓



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，若您并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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷琬	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn