

# 食品价格回落带动 CPI 下行, 四季度预计将会延续

## 2020年9月通胀数据点评

### 核心结论

9月CPI同比增长1.7%，环比增长0.2%，分别比上月回落0.7、0.2个百分点。CPI同比增速继续放缓，符合我们的预期，主要是由于食品价格同比涨幅回落至7.9%，这是19年8月以来首次回到10%以内。核心CPI同比增长0.5%，与上月持平；环比增长0.2%，较上月扩大0.1个百分点，显示居民实际消费需求保持复苏态势。

**猪价对CPI的影响继续减弱。**9月猪价环比下降1.6%，同比增长25.5%，比上月大幅回落27.1个百分点，仅影响CPI上涨1个百分点。展望四季度，10月第二周22个省市平均猪价已经下降至50元/公斤以下，去年同期为42元/公斤。猪肉供给有序恢复，中秋国庆双节后猪肉需求回落，并且2021年春节较晚，猪价将会保持下降趋势，叠加去年10月开始猪价加速上涨并创下历史新高的高基数，因此Q4猪价同比有望转负。

**9月非食品价格同比持平，环比增长0.2%，环比涨幅继续扩大0.1个百分点。**从环比来看，七大类两涨三平两降。衣着上涨0.9%，6月以来首次环比转正，主要是由于夏秋换季，服装和鞋类价格分别上涨0.9%、1%。教育文化和娱乐上涨0.8%，是2月以来首次环比正增长，主要是由教育服务上涨1.6%带动；8月影院开始解禁，9月电影票价格上涨4.1%。旅游价格虽然下降0.9%，但考虑到今年中秋国庆双节集中在十一，预计10月环比转正。其他类，居住、生活用品及服务、医疗保健环比持平，交通通信和其他用品服务环比微降。

**工业生产保持恢复，PPI连续四个月环比正增长。**9月PPI同比下降2.1%，环比增长0.1%，涨幅略有回落。生产资料和生活资料环比分别增长0.2%和下降0.1%。由于海外疫情反弹，下游需求恢复缓慢，9月国际原油价格下降至40美元以下，石油和天然气开采、石油煤炭和其他燃料加工价格在连续三个月上涨后下降，环比下降3.6%和0.5%，而黑色、有色金属和非金属的矿采选和冶炼加工继续保持增长，采掘、原材料、加工工业环比增长0.6%、0.3%、0.1%，显示上游工业生产的持续改善。

**展望Q4，猪价扰动因素减弱，居民消费需求继续回暖，预计CPI将会回到0-1%区间。**9月社融再超预期，我们认为我国货币环境已经保持宽松，尽管CPI在Q4还会在猪肉价格回落的带动下有所下行，但在没有明显实体经济的通缩压力的情况下，货币政策不会过度放宽，降准降息的概率较小。尽管债市不断调整，但短期内尚未到拐点。权益市场更加受益于经济复苏。Q4主要关注美国大选、疫苗进展和经济基本面的复苏，大选结果出炉后风险偏好提升，叠加人民币升值促进外资加速流入，更加有利于A股表现。

风险提示：疫情超预期蔓延；经济复苏不及预期。

### 分析师

 雒雅梅 S0800518080002  
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

### 联系人

 张育浩  
 18548912118  
 zhangyuhao@research.xbmail.com.cn  
 陶冷  
 15000831636  
 taoling@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

通胀专题系列研究二：展望将于2021年到来的通胀周期 2020年

9月29日

2020年8月通胀数据点评：食品价格涨幅回落，非食品和工业品价格继续改善 2020年9月9日

2020年7月通胀数据点评：通胀继续升温，下半年仍有空间 2020年8月10日

2020年6月通胀数据点评：通胀企稳回升，下半年继续复苏方向不变 2020年7月9日

2020年5月通胀数据点评：通胀短期压力仍在，需求已逐渐改善 2020年6月10日

2020年4月通胀数据点评：通胀压力继续回落 2020年5月12日

通胀专题系列研究一：2020年猪价对通胀的影响展望 2020年3月13日

**9月CPI同比回落，符合市场预期。**9月CPI同比上涨1.7%，较上月减少0.7个百分点；环比增长0.2%，较上月减少0.2个百分点。CPI同比增速继续放缓，符合我们的预期，主要是由于食品价格同比涨幅回落至7.9%，这是19年8月以来首次回到10%以内。核心CPI同比+0.5%，与上月持平；环比+0.2%，较上月扩大0.1个百分点，显示居民实际消费需求保持复苏态势。

图 1: CPI 当月同比



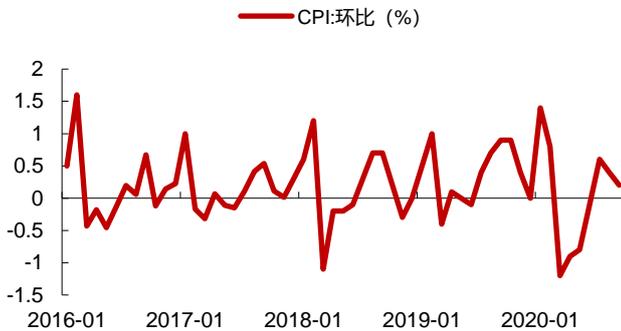
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 2: 食品项与非食品项 CPI 当月同比



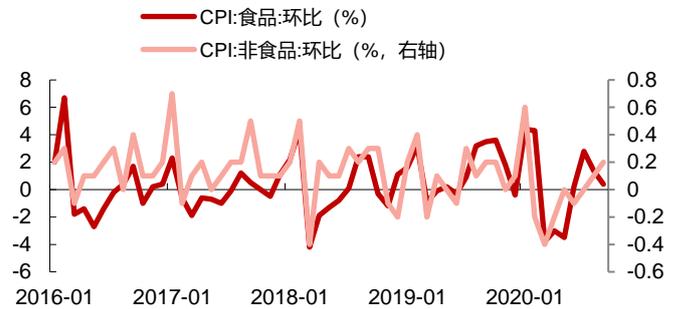
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 3: CPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 4: 食品项与非食品项 CPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 5: 核心 CPI 当月同比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 6: 核心 CPI 当月环比

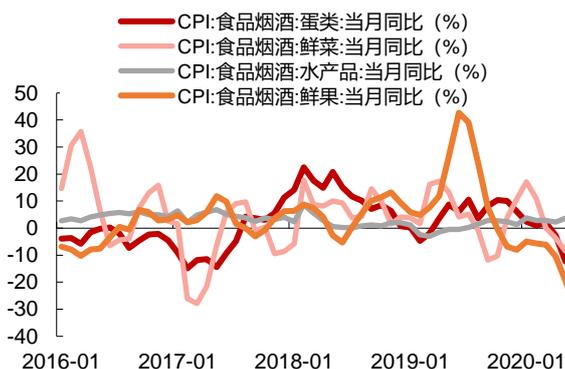


资料来源: WIND, 西部证券研发中心

食品项价格同比上涨 7.9%，涨幅较上月回落 3.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.69 个百分点；环比上涨 0.4%，较上月回落 1 个百分点。其中，畜肉类、鲜菜、水产品、粮食分别同比上涨 22.6%、17.2%、2.6%、1.5%，分别影响 CPI 同比上涨约 1.39、0.41、0.05、0.03 个百分点，而鲜果、蛋类价格同比下降 6.9%、15.8%，分别影响 CPI 同比下降约 0.12、0.11 个百分点。

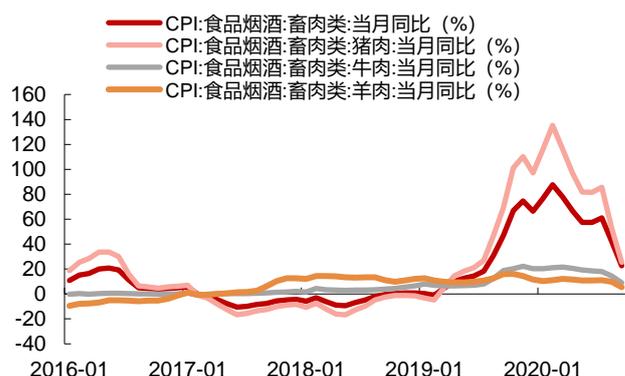
猪价对 CPI 的影响继续减弱。9 月猪价环比下降 1.6%，同比上涨 25.5%，比上月大幅回落 27.1 个百分点，仅影响 CPI 上涨 1 个百分点。展望四季度，10 月第二周 22 个省市平均猪价已经下降至 50 元/公斤以下，去年同期为 42 元/公斤。猪肉供给有序恢复，中秋国庆双节后猪肉需求回落，并且 2021 年春节较晚，猪价将会保持下降趋势，叠加去年 10 月开始猪价加速上涨并创下历史新高的高基数，因此 Q4 猪价同比有望转负。

图 7: 鲜菜、水产品价格同比明显上涨，蛋类和鲜果价格下降



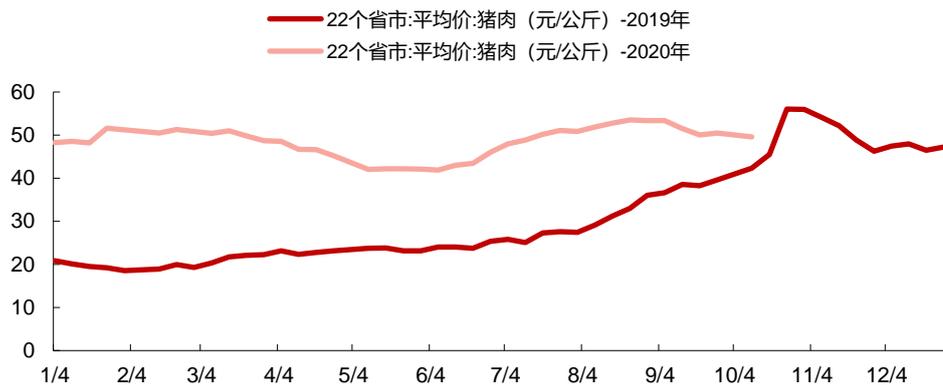
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 8: 9 月猪肉价格同比大幅回落



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 9：四季度猪肉价格将会保持下降趋势

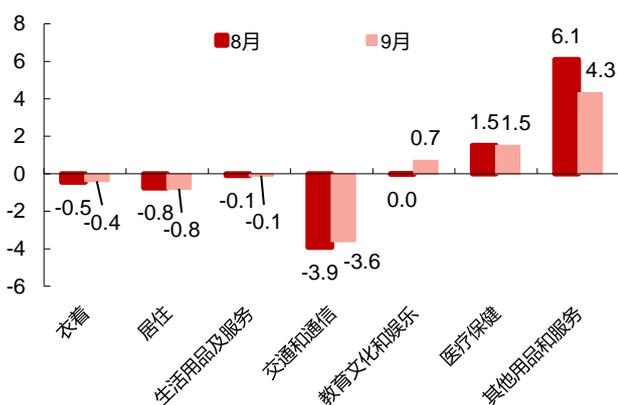


资料来源：WIND，西部证券研发中心

9月非食品价格同比持平，环比增长0.2%，环比涨幅较上月扩大0.1个百分点。从环比来看，七大类两涨三平两降。衣着价格环比增长0.9%，这是今年6月以来首次环比转正，主要是由于夏秋换季，服装和鞋类价格分别环比上涨0.9%、1%。教育文化和娱乐价格环比增长0.8%，这是今年2月以来首次环比正增长，主要是由教育服务价格环比上涨1.6%带动；8月影院开始解禁，观影人次增加，9月电影票价格环比上涨4.1%。旅游价格虽然9月环比下降0.9%，但考虑到今年中秋国庆双节集中在十一，预计10月将会环比转正。

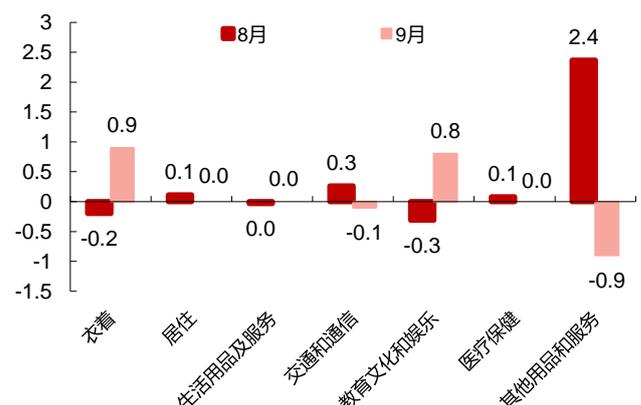
交通通信和其他用品服务环比微降。交通通信价格环比下降0.2%，具体分项中只有交通工具和交通工具用燃料的价格分别下降了0.1%、0.9%，其中汽油和柴油价格分别下降15.0%和16.6%；通信工具和邮递服务仍然环比增长0.2%、0.1%。此外，居住、生活用品及服务、医疗保健环比持平。

图 10：非食品项 8-9 月当月同比 (%)



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 11：非食品项 8-9 月当月环比 (%)



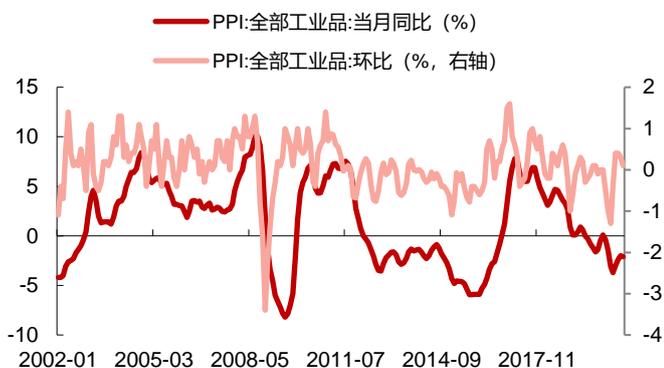
资料来源：WIND，西部证券研发中心

工业生产保持恢复，PPI 连续四个月环比正增长。9月PPI 同比下降2.1%，降幅较上月扩大了0.1个百分点；环比增长0.1%，涨幅较上月回落了0.2个百分点。生产资料仍然环比增长0.2%，而生活资料环比下降0.1%。

由于海外疫情反弹，下游需求恢复缓慢，9月国际原油价格下降至40美元以下，石油相关行

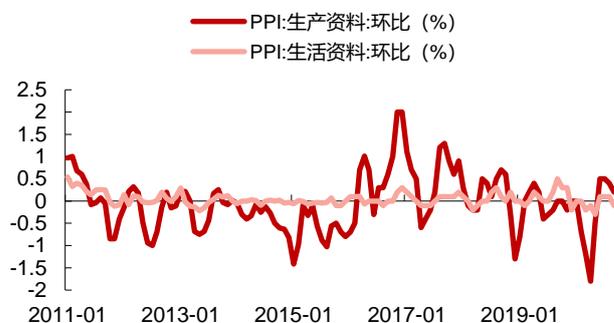
业价格下降。其中，石油和天然气开采、石油煤炭和其他燃料加工价格在连续三个月上涨后下降，环比分别下降3.6%、0.5%。而黑色、有色金属和非金属的矿采选和冶炼加工继续保持增长，生产资料中的采掘、原材料、加工三大类分别环比上涨0.6%、+0.3%、+0.1%，显示上游工业生产的持续改善。

图 12: PPI 当月同比与环比



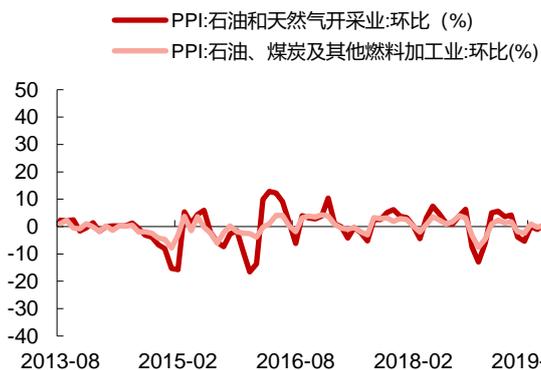
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 13: 生产资料与生活资料 PPI 当月环比



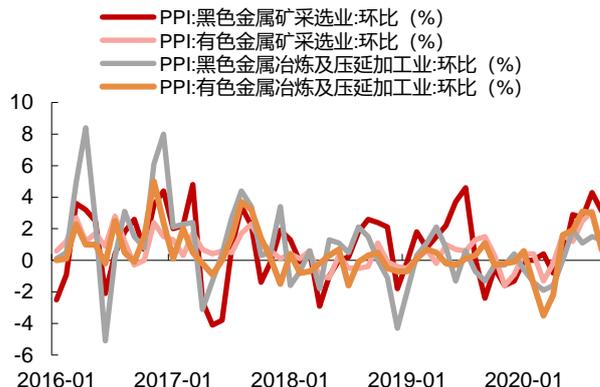
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 14: 国际油价下跌, 带动石油相关行业价格环比下降



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 15: 黑色、有色金属采选和冶炼加工价格环比继续增长



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_2060](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2060)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>