

日期：2020年10月15日



分析师：陈彦利  
Tel: 021-53686170  
E-mail: chenyanli@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号：

相关报告：

# 猪肉下跌叠加高基数 CPI 加速回落

——2020年9月物价数据点评

## ■ 主要观点：

### 猪肉下跌叠加高基数，CPI 加速回落

CPI 加速回落。从环比看，CPI 上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，食品价格明显回落，尤其是猪肉价格的下降，是本月 CPI 下降的主因。从同比来看，CPI 上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.7 个百分点。CPI 的加速回落主要受高基数影响。食品价格上涨 7.9%，涨幅比上月回落 3.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.69 个百分点。非食品价格由上月上涨 0.1% 转为持平。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅与上月相同，核心 CPI 低位走稳。PPI 同比跌幅略有扩大，低位徘徊。从环比看，PPI 上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。由于 9 月原油价格的回落，导致 PPI 环比下降。从同比看，PPI 下降 2.1%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。主要行业中，价格涨幅回落的有农副食品加工业、有色金属冶炼和压延加工业；价格降幅收窄的有煤炭开采和洗选业、非金属矿物制品业；价格降幅扩大的有石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业。

### 核心资产机会不变

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，将 2020 年经济将超市场预期走出平稳回升态势！经济回升以及效益的改善奠定了基础。前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势，主要是受海外市场和经济动荡局势忧虑的传染影响。货币政策强调投向结构下将由偏松回归中性，但中国货币环境“存量过多、增量不足”的局面不变，资本市场未来机会仍存在于核心资产。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，但经济平稳特征重新得到市场认可，通胀拐点确认，债市有望走稳。

### 通胀回落，货币政策正常化

9 月消费价格加速下行，符合我们的判断——引发这轮上涨的猪肉供求局面开始改变，价格进入高位后的盘整格局，未来大概率将向下。由于去年下半年是价格上行期，今年价格稳定后，在基数作用下，CPI 同比会有进一步的下降。工业品价格的低迷态势继续存在，年底前后也由于基数影响，走出负值局面。从绝对价格水准变动看，生产资料价格已不再下降，当前同比负值只是基数作用的结果，负值延续预期再延续 6-12 月。价格的回落，尤其是核心通胀偏低，也使得货币政策没有转向收紧的基础。但较危机期间的临时宽松，货币政策正常化也不可避免。9 月份货币回升属于季节效应，在通胀的回落下未来也将延续边际回落，但流动性整体宽松格局不变。政策将更加注重灵活适度，强调政策的精准导向以及直达性，维持正常的货币政策空间。

## 事件：9 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2020 年 9 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.7%。其中，城市上涨 1.6%，农村上涨 2.1%；食品价格上涨 7.9%，非食品价格持平；消费品价格上涨 2.6%，服务价格上涨 0.2%。1—9 月，全国居民消费价格比去年同期上涨 3.3%。9 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.2%；食品价格上涨 0.4%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.2%，服务价格上涨 0.3%。2020 年 9 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.1%，环比上涨 0.1%；工业生产者购进价格同比下降 2.3%，环比上涨 0.4%。1—9 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.0%，工业生产者购进价格下降 2.6%。

表 1：9 月 CPI、PPI 数据（%）

|        | 实际值  | 上月值  | 去年同期 |
|--------|------|------|------|
| CPI 同比 | 1.7  | 2.4  | 3.0  |
| PPI 同比 | -2.1 | -2.0 | -1.2 |

## 数据分析：数据特征和变动原因

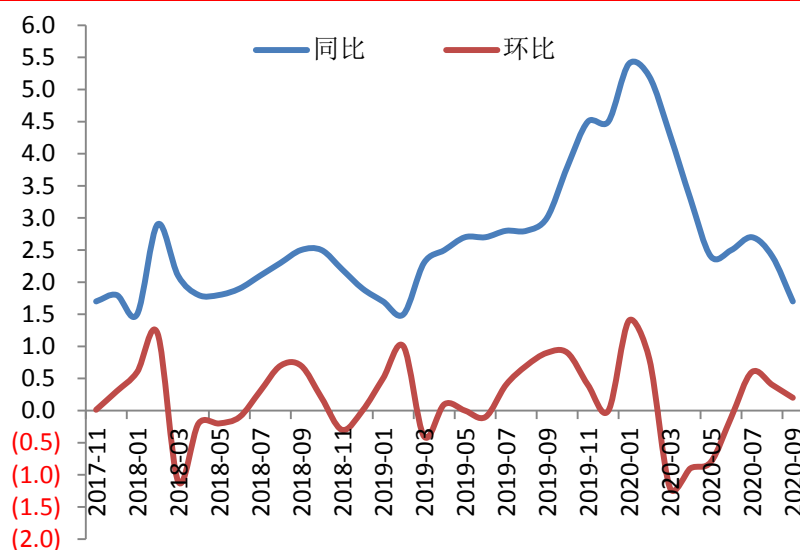
### 1. CPI 加速回落

从环比看，CPI 上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，食品价格明显回落，尤其是猪肉价格的下降，是本月 CPI 下降的主因。食品价格上涨 0.4%，涨幅比上月回落 1.0 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点。食品中，受季节和节日等因素叠加影响，鲜果价格由上月下降 0.4% 转为上涨 7.3%；受季节因素及部分地区降雨影响，鲜菜价格继续上涨 2.4%，涨幅比上月回落 4.0 个百分点；猪肉供给改善，价格由上月上涨 1.2% 转为下降 1.6%。非食品价格上涨 0.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点。非食品中，随着文娱消费逐步恢复，观影人数增加，电影票价格上涨 4.1%；新学期开学，教育服务价格上涨 1.6%；由于换季因素，服装价格上涨 0.9%。

从同比来看，CPI 上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.7 个百分点。CPI 的加速回落主要受高基数影响。食品价格上涨 7.9%，涨幅比上月回落 3.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.69 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 25.5%，涨幅比上月大幅回落 27.1 个百分点；鲜菜价格上涨 17.2%，涨幅扩大 5.5 个百分点；牛肉和羊肉价格分别上涨 9.0% 和 5.4%，涨幅分别回落 5.4 和 4.3 个百分点；鲜果价格下降 6.9%，降幅收窄 12.9 个百分点；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。非食品价格由上月上涨0.1%转为持平。非食品中，医疗保健价格上涨1.5%，教育文化和娱乐价格上涨0.7%，交通和通信价格下降3.6%，其中汽油和柴油价格分别下降15.0%和16.6%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.5%，涨幅与上月相同，核心CPI低位走稳。据测算，在9月份1.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.2个百分点，新涨价影响约为0.5个百分点。

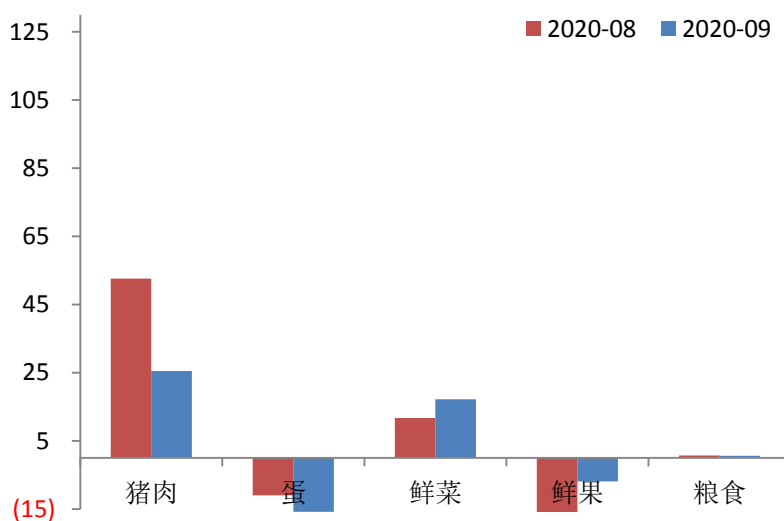
图1：CPI 同比、环比(%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

9月份，食品烟酒类价格同比上涨6.4%，影响CPI（居民消费价格指数）上涨约2.00个百分点。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%，影响CPI上涨约1.00个百分点；鲜菜价格上涨17.2%，影响CPI上涨约0.41个百分点；水产品价格上涨2.6%，影响CPI上涨约0.05个百分点；粮食价格上涨1.5%，影响CPI上涨约0.03个百分点；蛋类价格下降15.8%，影响CPI下降约0.11个百分点；鲜果价格下降6.9%，影响CPI下降约0.12个百分点。

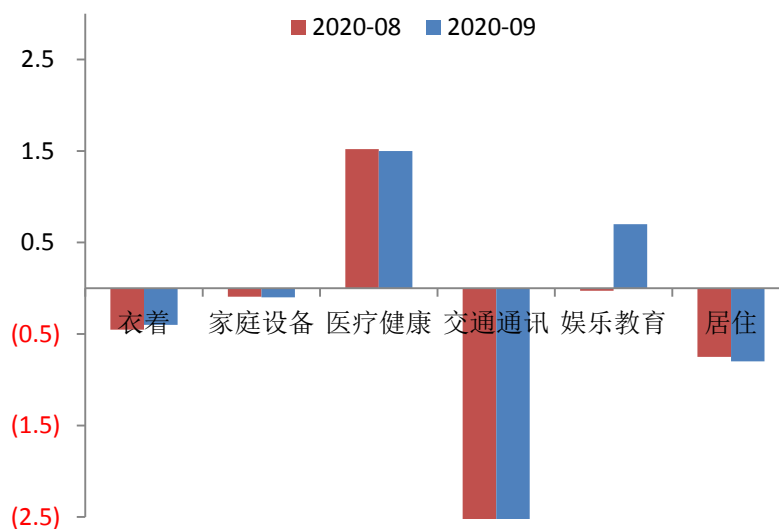
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

9 月，其他七大类价格三涨四降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 4.3%、1.5%和 0.7%；交通和通信、居住价格分别下降 3.6%和 0.8%，衣着、生活用品及服务价格分别下降 0.4%和 0.1%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

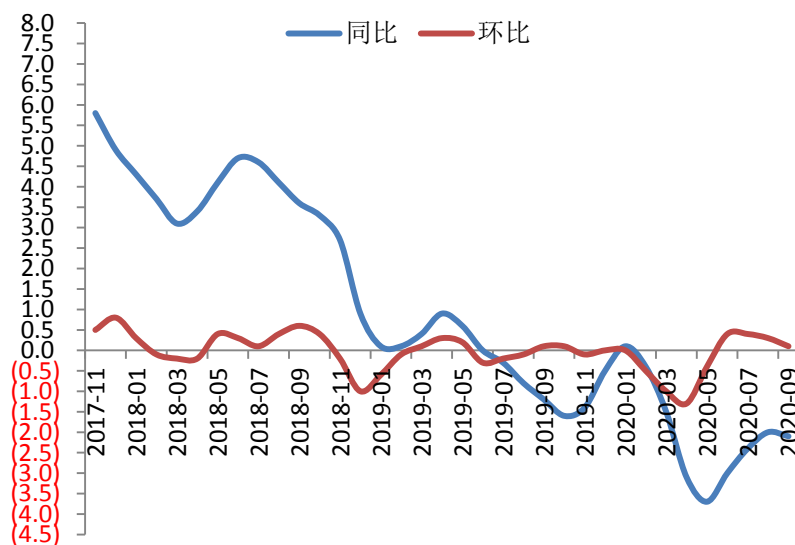
## 2. PPI 低位徘徊

从环比看，PPI 上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。由于 9 月原油价格的回落，导致 PPI 环比下降。其中，生产资料价格上涨 0.2%，涨幅回落 0.2 个百分点；生活资料价格由涨转降，下降 0.1%。

从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 15 个，比上月减少 2 个；下降的 19 个，增加 1 个；持平的 6 个，增加 1 个。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%。其他主要行业中，价格涨幅回落的有黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 1.3%，回落 0.2 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.7%，回落 2.3 个百分点；农副食品加工业，上涨 0.2%，回落 0.4 个百分点。此外，非金属矿物制品业、煤炭开采和洗选业价格均由降转涨，分别上涨 0.4% 和 0.3%；计算机、通信和其他电子设备制造业价格下降 0.7%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。

从同比看，PPI 下降 2.1%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 2.8%，降幅收窄 0.2 个百分点；生活资料价格由涨转降，下降 0.1%。主要行业中，石油相关行业降幅有所扩大。价格涨幅回落的有农副食品加工业，上涨 3.9%，回落 1.6 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 2.9%，回落 0.5 个百分点。价格降幅收窄的有煤炭开采和洗选业，下降 7.5%，收窄 0.5 个百分点；非金属矿物制品业，下降 2.3%，收窄 0.2 个百分点。价格降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降 26.2%，扩大 1.0 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 16.9%，扩大 0.2 个百分点。此外，黑色金属冶炼和压延加工业价格由上月下降转为持平。据测算，在 9 月份 2.1% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响为 0，新涨价影响约为 -2.1 个百分点。

图 4：PPI 同比、环比 (%)

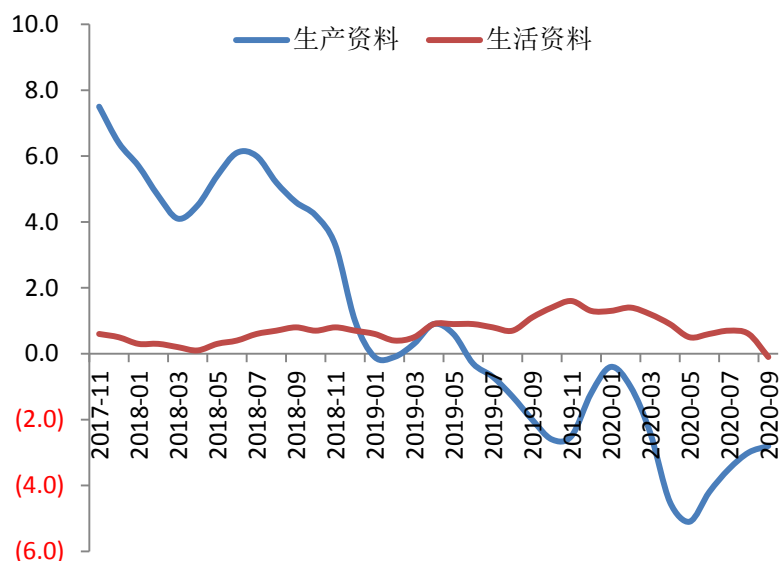


数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者出厂价格中，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，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.05 个百分点。其中，采掘工业价格下降 4.8%，原材料工业价格下降 6.2%，加工工业价格下降 1.3%。生活资料价格同比由上月上涨 0.6% 转为下降 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.02 个百分点。其中，食品价格上涨 2.1%，衣着价格下降 1.7%，一般日用品价格下降 0.8%，耐用消费品价格下降 1.9%。

图 1：生产资料和生活资料价格指数 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比下降 7.5%，降幅收窄 0.5 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 9.4%，涨幅扩大 5.8 个百分点；石油和天然气开采业下降 26.2%，降幅扩大 1 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 16.9%，降幅扩大 0.2 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业由下降转为持平。

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\\_2063](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2063)

