

CPI 加速下行, PPI 转升为降

——9月通胀数据点评

投资要点:

9月CPI同比涨1.7%，略低于市场预期，环比增0.2%。PPI同比降2.1%，低于市场预期，环比涨0.1%。

➤ CPI加速下降, 猪肉价格涨幅继续回落

从CPI数据来看, 9月CPI加速下降, 同环比分别较8月下降0.7和0.2个百分点。按分项来看, 9月份食品烟酒类价格同比上涨6.4%, 影响CPI上涨约2个百分点。其中9月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, 价格环比增速由上月上涨1.2%转为下降1.6%。猪肉价格同比上涨25.5%, 较上月涨幅收窄27.1个百分点, 影响CPI上涨1个百分点。与此同时, 受季节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, 影响CPI上涨约0.41个百分点。此外, 受季节和节日等因素叠加影响, 鲜果价格环比由上月下降0.4%转为上涨7.3%, 同比增速为下降6.9%, 降幅收窄12.9个百分点, 拖累CPI0.1个百分点, 是CPI较大的拖累项。

➤ 石油价格由升转降, PPI环比增速继续回落

从PPI数据来看, 9月PPI环比涨0.1%, 涨幅较上月回落0.2个百分点。同比转升为降, 同比降2.1%, 较8月下滑0.1个百分点。从生产者出厂价格指数来看, 生产资料价格环比增速较上月继续下滑0.2个百分点至0.2%, 其中采掘工业、原材料工业和加工工业涨幅均有所收窄, 9月环比上涨0.6%、0.3%和0.1%, 涨幅分别较上月收窄1个百分点、0.2个百分点和0.1个百分点。

生活资料价格环比增速较8月下降0.2个百分点, 其中一般日用品类增速下降最为明显, 环比降0.1%, 较上月下滑0.6个百分点。受国际原油价格变动影响, 石油相关行业价格由升转降, 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%, 增速分别回落5.9和1.7个百分点。

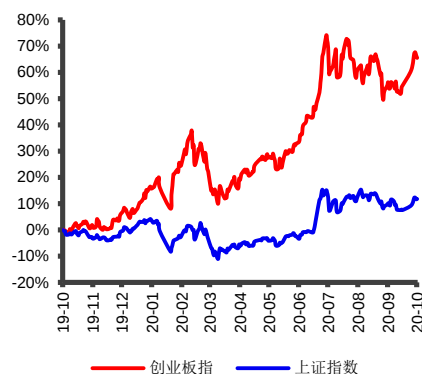
➤ CPI下跌趋势或将持续, PPI有望缓慢上行

CPI目前已开始加速回落, 由于后续猪价回落压力仍然较大, 叠加后续翘尾因素的继续下降, 预计CPI将维持下跌趋势。9月PPI略微下降主因石油价格的下滑, 而国内经济基本面仍在改善, 金融数据中企业中长期贷款的大幅增多也显示企业融资需求旺盛, 工业生产投资的恢复有望驱动PPI继续缓慢上升。后续通胀组合有望继续利好权益市场。

➤ 风险提示

宏观经济大幅下行

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号: S0590513090003

电话: 0510-82832053

邮箱: zhangxc@glsc.com.cn

徐铮辉 联系人

电话: 0510-82832053

邮箱: xzh@glsc.com.cn

相关报告

1、《进口同比由负转正, 贸易方式继续优化》

2020.10.15

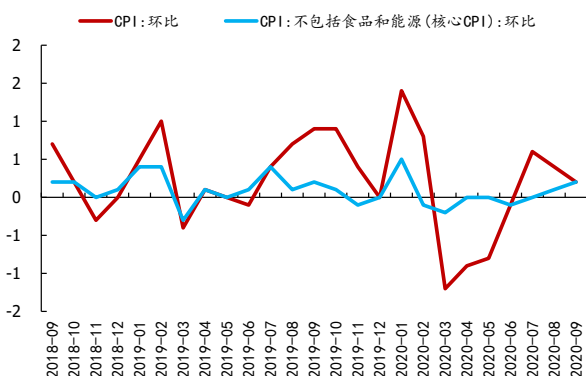
2、《社融超预期, 宽货币政策仍未退出》

2020.09.14

3、《CPI 下跌趋势或将持续》

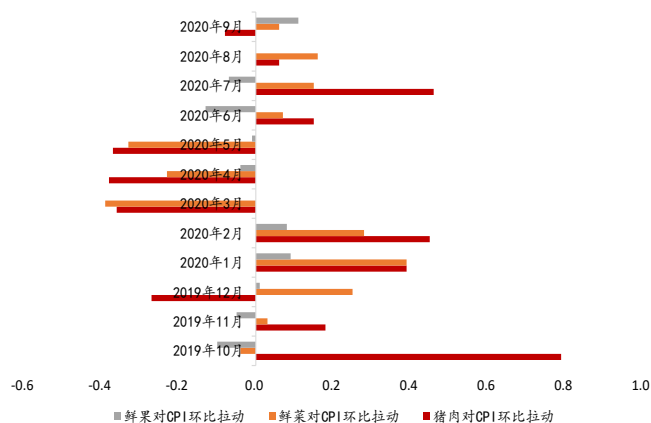
2020.09.10

图表 1: CPI 继续下滑 (%)



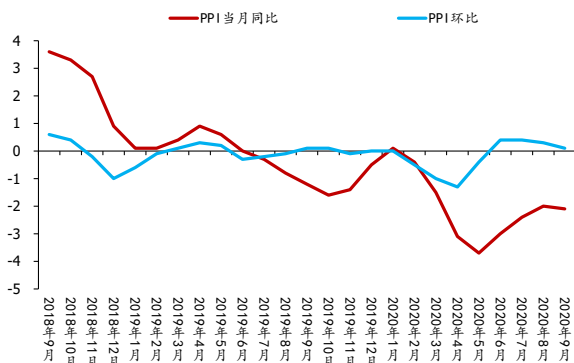
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 鲜果是 CPI 环比主要拉动项 (%)



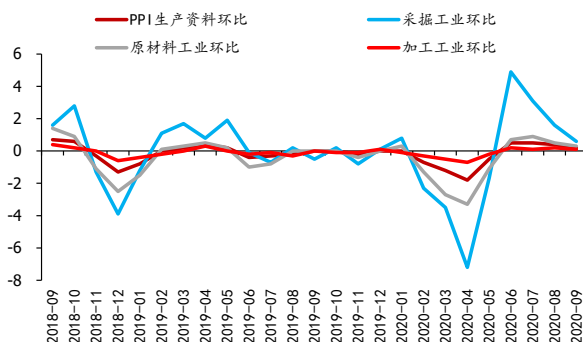
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: PPI 环比增速略有回落 (%)



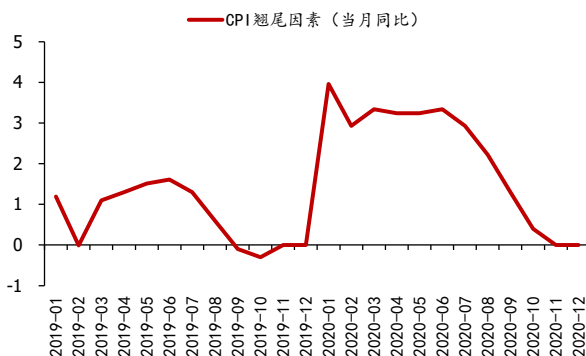
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 各项生产资料PPI 增幅均有所收窄 (%)



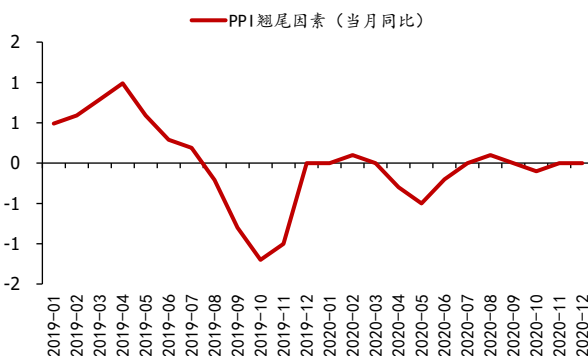
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 下半年 CPI 翘尾因素不断下滑 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 下半年 PPI 翘尾因素较为平稳 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

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_2070

