

大宗商品价格下跌拖累 PPI

——2020 年 9 月物价数据点评

要点

2020 年 8 月 CPI 同比 1.7% (前值 2.4%)，PPI 同比-2.1% (前值-2.0%)，均略低于市场预期。

猪肉供需进一步改善，推动 CPI 如期下行。9 月猪肉价格环比下降 1.6% (前值为上升 1.2%)，叠加去年同期的高基数，推动 CPI 下行。猪肉对 CPI 的拉动由上月的 1.7 个百分点下降到了 1 个百分点，完全解释了 CPI 的下行幅度。

服务业继续恢复，核心 CPI 保持不变。核心 CPI 同比 0.5%，与前值持平。常态化疫情防控持续，服务业继续恢复：整体服务价格环比 0.3% (前值 0%)，其中家庭服务环比 0.3% (前值 0.1%)；开学季来临，教育文化与娱乐环比 0.8% (前值-0.3%)。

海外恢复节奏边际放缓拖累大宗商品价格，PPI 同比降幅略有扩大。9 月海外经济继续恢复，但是节奏边际有所放缓，大宗商品价格普遍有所下跌，这也拖累了国内的 PPI。分行业来看，石油和天然气开采业同比-26.2% (前值-25.2%)，有色金属矿采选业同比 6.2% (前值 7.1%)。

作者

分析师：郭永斌

执业证书编号：S0930518060002

010-56513153

guoyb@ebscn.com

分析师：郑宇驰

执业证书编号：S0930520080006

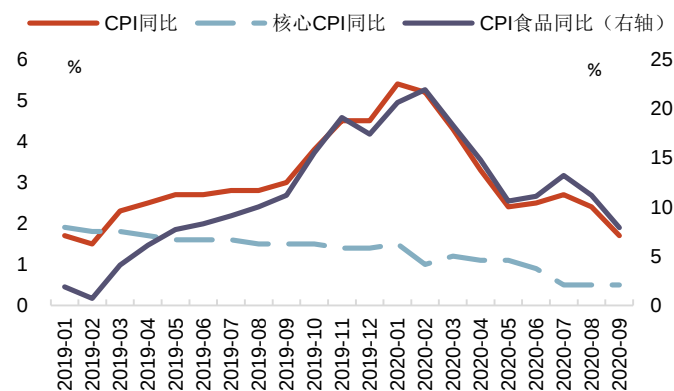
021-52523807

zhengyc@ebscn.com

2020年8月CPI同比1.7%（前值2.4%）（图1），PPI同比-2.1%（前值-2.0%），均略低于市场预期。

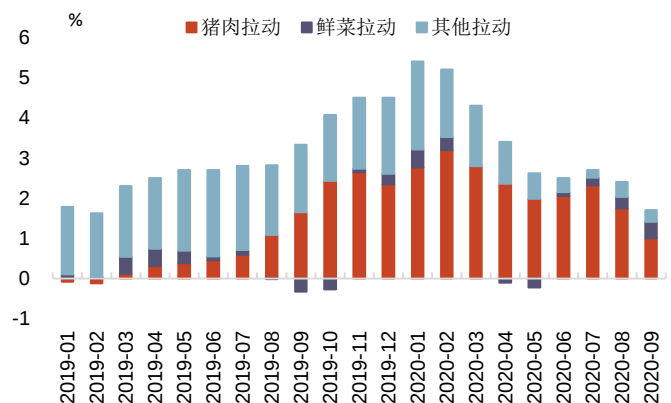
猪肉供需进一步改善，推动CPI如期下行。9月猪肉价格环比下降1.6%（前值为上升1.2%），同比25.5%（前值52.6%），叠加去年同期的高基数，推动CPI下行。猪肉对CPI的拉动由上月的1.7个百分点下降到了1个百分点（图2），完全解释了CPI的下行幅度。国际油价下行，国内成品油价格下调，CPI中交通工具用燃料环比下降0.9%。

图1：CPI同比



资料来源：Wind

图2：猪肉、鲜菜对CPI同比拉动

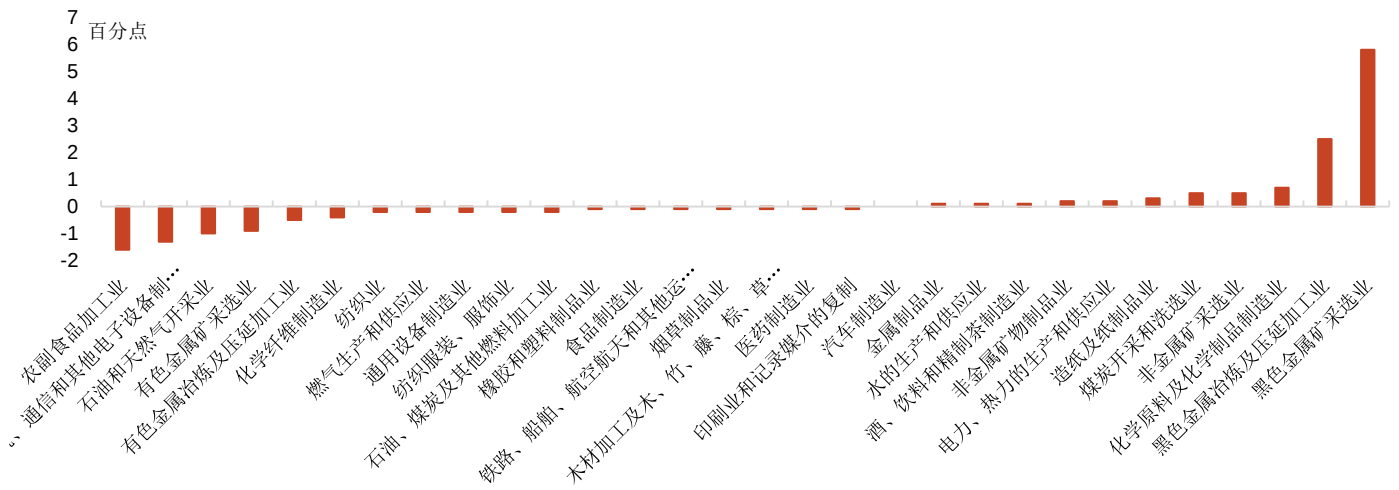


资料来源：Wind

服务业继续恢复，核心CPI保持不变。核心CPI环比0.2%（前值0.1%），同比0.5%，与前值持平。常态化疫情防控持续，服务业继续恢复：整体服务价格环比0.3%（前值0%），其中家庭服务环比0.3%（前值0.1%）；开学季来临，教育文化与娱乐环比0.8%（前值-0.3%）。从分项的同比来看，电影票价格同比上升4.1%；旅游价格同比-1.8%，较前值（-6%）降幅大幅缩窄。

海外恢复节奏边际放缓拖累大宗商品价格，PPI同比降幅略有扩大。9月海外经济继续恢复，但是节奏边际有所放缓：摩根大通全球综合PMI为52.1%（前值52.4%）。9月大宗商品价格普遍有所下跌：CRB指数环比下跌0.9%，同比下跌15.4%（前值为下跌12.1%）；布伦特原油期货价格环比下跌6.7%，同比下跌32.8%（前值为下跌23.7%）。这也拖累了国内的PPI，PPI环比上升0.1%（前值0.3%），同比降幅略有扩大，同比为-2.1%（前值-2.0%）。分行业来看，受猪肉价格下降影响，农副食品加工业同比3.9%（前值5.5%），收窄幅度最大；受国际大宗商品价格下跌影响，石油和天然气开采业同比-26.2%（前值-25.2%），有色金属矿采选业同比6.2%（前值7.1%）；或受新品推出延后影响，计算机、通信和其他电子设备制造业同比-1.9%（前值-0.6%）；主要受国内需求影响的煤炭开采和洗选业、非金属矿采选业、黑色金属冶炼及压延加工业等同比则继续改善（图3）。

图 3：主要行业 PPI 同比 9 月相对于 8 月的变化幅度



资料来源：Wind

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出

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_2077

