

9月中国宏观数据点评—— 通胀面临下行压力

CPI 环比、同比增速放缓，时隔 18 个月回落至 2% 以下，核心 CPI 增速与前期基本持平。CPI 环比增速由 8 月的 0.4% 降至 9 月的 0.2%，叠加高基数影响，9 月 CPI 同比上涨 1.7%，低于预期（1.9%），较前期下降 0.7 个百分点。扣除食品和能源的价格影响，9 月核心 CPI 同比上涨 0.5%，与前期持平，环比增速为 0.2%。

猪肉价格回落带动食品通胀下行。9 月食品价格的涨幅持续回落，同比增速为 7.9%，较前期下降 3.3 个百分点，环比增速为 0.4%。其中，猪肉价格增速显著放缓，9 月同比增速从前期的 52.6% 降至 25.5%，环比增速为 -1.6%。猪肉的供求关系改善，加之高基数影响，预计猪肉价格将持续回落。洪水的滞后效应以及十一黄金周前需求的激增，导致鲜菜供应仍趋紧，9 月鲜菜价格同比上涨 17.2%，较前期上升 5.5 个百分点，环比增速为 2.4%。

服务消费复苏带动价格修复。根据我们 9 月中国宏观数据点评的发现，服务业商务活动已经出现显著的回暖。9 月服务价格同比增速由负转正，从 8 月的 -0.1% 回升至 9 月的 0.2%。其中，交通和通信的价格降幅有所收窄，同比增速由 8 月 -3.9% 回升至 -3.6%；教育文化和娱乐的价格回升，同比增速由 8 月的 0.0% 增至 0.7%。预计十一黄金周对服务价格的修复会起到推动作用。

展望未来，食品价格将带动整体 CPI 持续下行，并会抵消服务价格回升的影响，加之去年 CPI 的翘尾因素，我们预计 CPI 同比涨幅将略有收窄，在下半年会保持在 1-2% 的范围。

PPI 环比、同比增速放缓。9 月 PPI 同比下降 2.1%，略低于预期（-1.8%），降幅略有扩大，较前期扩大 0.1 个百分点，环比增速为 0.1%。在工业生产复苏和大宗商品价格回落的综合影响下，生产资料价格继续回升但增速放缓。9 月生产资料价格同比下降 2.8%，降幅较前期收窄 0.2 个百分点，环比增速为 0.2%。国内工业生产恢复持续向好，但大宗商品价格的回落导致工业生产资料价格的增速放缓。9 月生活资料价格回落，同比增速为 -0.1%，较前期下跌 0.7 个百分点，环比增速为 -0.1%。

展望未来，海外市场需求不确定影响原油、铁矿石、铜矿石等大宗商品的价格波动，国内制造业复苏势头仍然强劲，我们预计 PPI 在第四季度将延续回升势头。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020 年 10 月 16 日

主要数据 (同比, %)	9月	8月	2Q20
CPI	1.7	2.4	2.7
PPI	-2.1	-2.0	-3.3

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

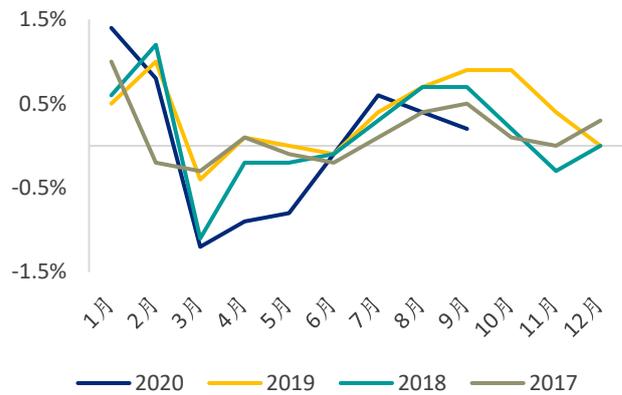
《9 月中国宏观数据点评——制造业与非制造业同步回暖》(2020-09-30)

图表 1：食品价格下跌拉低整体 CPI



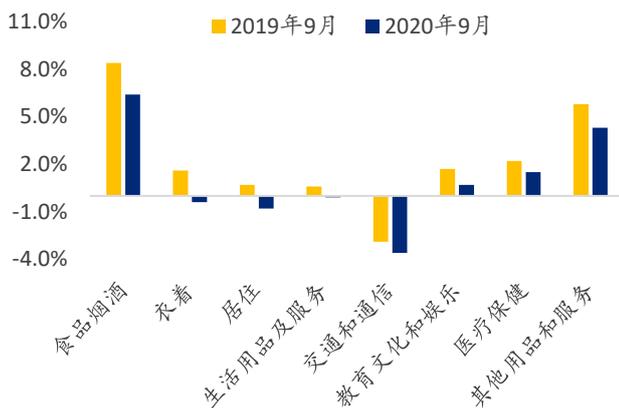
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：CPI 环比涨跌幅历史趋势比较



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：CPI 各项同比增速比较



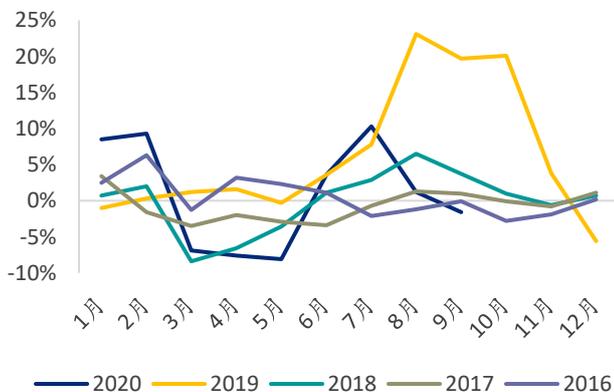
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：最新 CPI 数据一览

	同比 (%)		环比 (%)	
	8 月份	9 月份	8 月份	9 月份
核心 CPI	0.5	0.5	0.1	0.2
整体 CPI	2.4	1.7	0.4	0.2
其中：食品	11.2	7.9	1.4	0.4
非食品	0.1	0.0	0.1	0.2
其中：消费品	3.9	2.6	0.6	0.2
服务	-0.1	0.2	0.0	0.3
其中：城市	2.1	1.6	0.4	0.2
农村	3.2	2.1	0.4	0.2

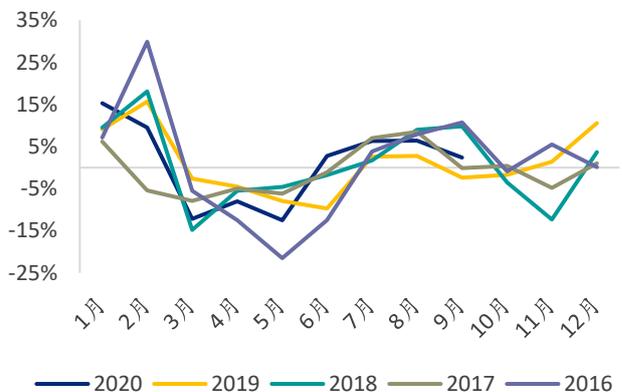
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：猪肉价格环比涨跌幅 (%) 历史趋势比较



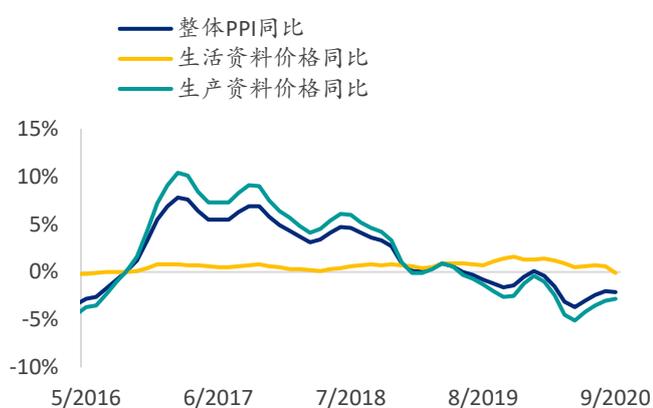
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：鲜菜价格环比涨跌幅 (%) 历史趋势比较



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7: 生产资料价格增速放缓, PPI 修复仍未止



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 8: 最新 PPI 数据一览

	同比 (%)		环比 (%)	
	8 月份	9 月份	8 月份	9 月份
整体 PPI	-2.0	-2.1	0.3	0.1
其中: 生产资料	-3.0	-2.8	0.4	0.2
采掘	-5.8	-4.8	1.6	0.6
原材料	-6.4	-6.2	0.5	0.3
加工	-1.4	-1.3	0.2	0.1
其中: 生活资料	0.6	-0.1	0.1	-0.1
食品	3.1	2.1	0.2	0.0
衣着	-1.3	-1.7	-0.2	-0.2
一般日用品	-0.4	-0.8	0.5	-0.1
耐用消费品	-1.5	-1.9	-0.4	-0.3

资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 9: 大宗商品价格在 9 月出现回落



注: 价格以美元计; 石油价格单位为美元/桶, 其他商品价格单位为美元/吨。

资料来源: FactSet, 浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

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_2039

