

短期内猪肉价格将继续拉低通胀

——9月物价数据点评

宏观事件点评

2020年10月16日

报告摘要:

9月CPI同比上涨1.7%，核心CPI同比上升0.5%，PPI同比下降2.1%。

● 重要信息一，CPI回落且低于预期，主要源于食品价格尤其是猪肉价格走弱

9月CPI同比1.7%，较上月回落0.7个百分点，低于市场预期的1.9%。从结构看，9月非食品价格环比上涨0.2%，连续3个月上行，涨幅与去年同期持平，对CPI不构成拖累；而食品价格环比上涨0.4%，明显弱于季节性，其中，随着生猪生产持续恢复，猪肉供给增多，猪肉价格由涨转跌，可见食品价格尤其是猪肉价格构成主要拖累。

● 重要信息二，核心CPI筑底和服务价格回升指向需求不错

CPI不及预期，中国经济需求端到底怎么样，市场莫衷一是。我们注意到，在食品价格偏弱之外，CPI出现了两个积极信号：一是核心CPI同比连续3个月保持在0.5%不变，筑底且底部已经夯实；二是9月服务价格环比上涨0.3%，连续两个月上涨，表现好于过去两年同期。这两个信号，与PMI、信贷社融超预期一致，佐证了中国经济需求端回暖。

● 重要信息三，PPI降幅略有扩大，油价构成拖累

9月PPI同比-2.1%，降幅比上月扩大0.1个百分点，低于市场预期的-1.8%。从环比看，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%。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%。

● 未来展望：年内CPI将降至1%下方，PPI温和上行趋势不改

在猪肉价格走低和CPI高基数的共同影响下，短期内CPI同比将继续走低，预计年内将降至1%下方，明年2月后可能重新上行。10月以来CRB价格不断上涨，叠加PPI基数处于低位，预计PPI仍处于温和上行趋势中。总体看，目前经济复苏和低通胀构成一个不错的组合，结合央行有关负责人表态“允许宏观杠杆率阶段性上升”，当前货币政策基调有望延续更长时间。

● 风险提示：生猪供应超预期，疫情二次爆发、疫苗提前问世等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：顾恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

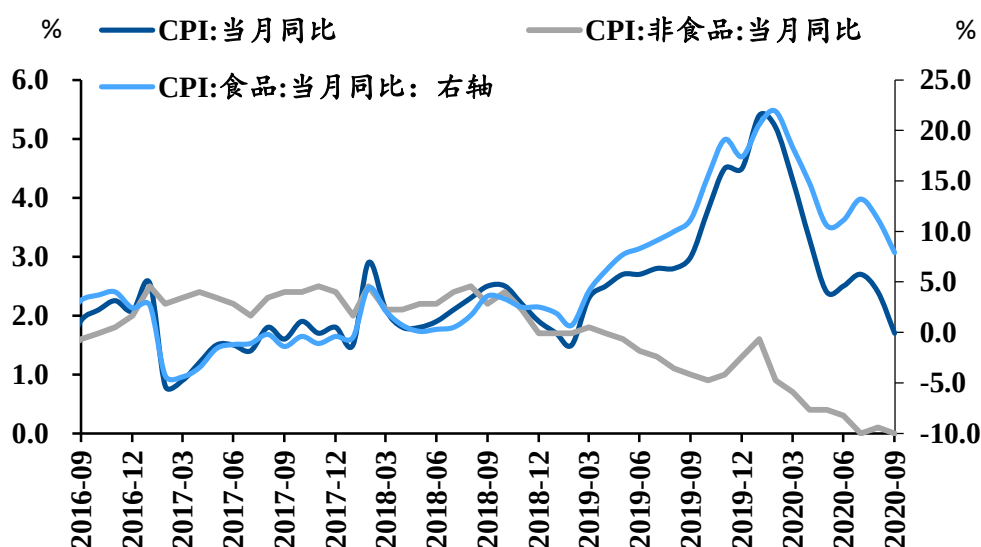
相关研究

一、数据表现：CPI 同比上涨 1.7%，PPI 同比下降 2.1%

（一）CPI 同比回落，环比回升

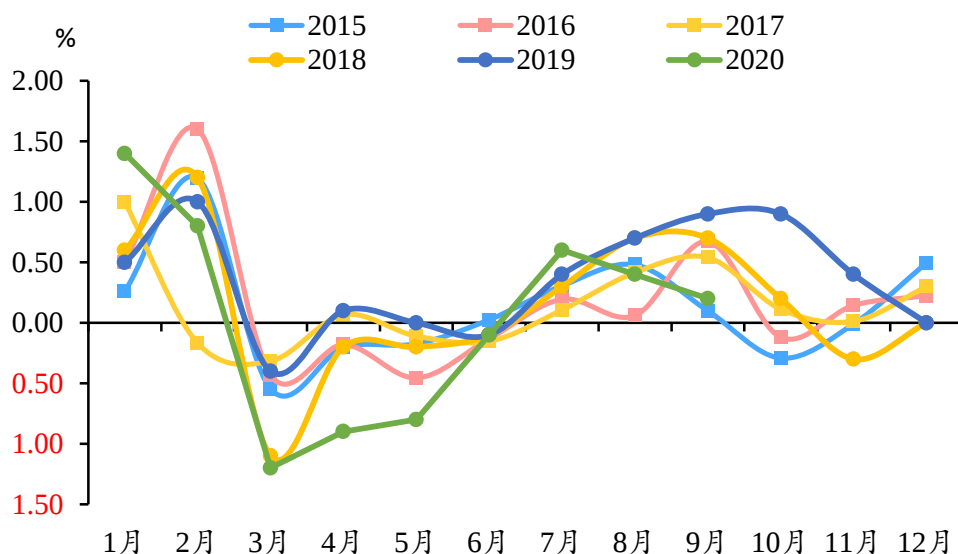
9 月 CPI 同比回落，环比回升。2020 年 9 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.7%。其中，城市上涨 1.6%，农村上涨 2.1%；食品价格上涨 7.9%，非食品价格持平；消费品价格上涨 2.6%，服务价格上涨 0.2%。1—9 月，全国居民消费价格比去年同期上涨 3.3%。9 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.2%；食品价格上涨 0.4%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.2%，服务价格上涨 0.3%。

图 1：9 月 CPI 同比回落至 1.7%



资料来源：Wind，民生证券研究院

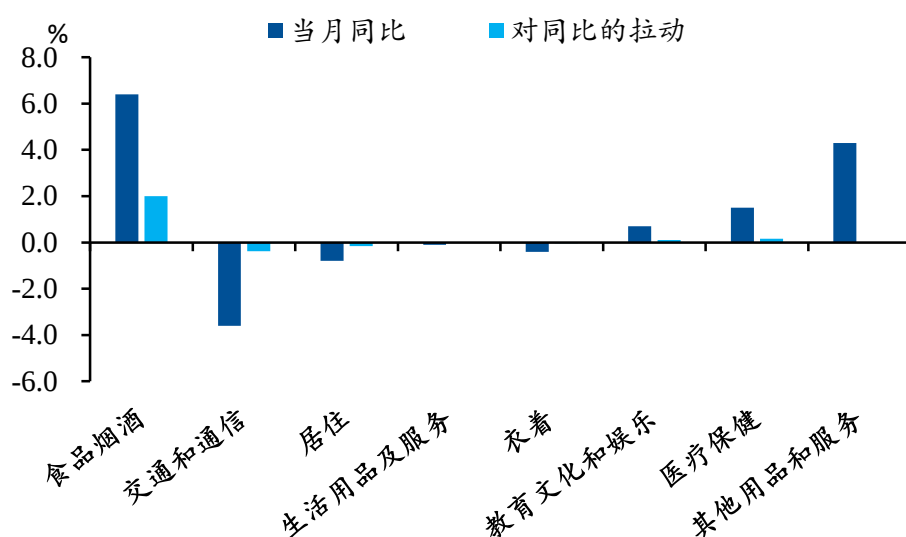
图 2：9 月 CPI 环比回升 0.2%



资料来源：Wind，民生证券研究院

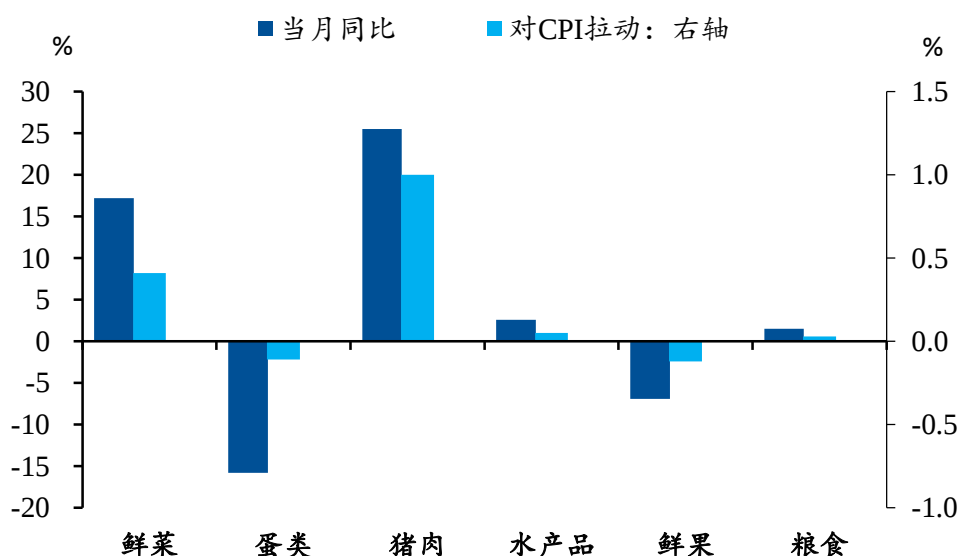
从大类同比看，食品烟酒上涨是 CPI 上涨的主要推动力：（1）9 月份，食品烟酒类价格同比上涨 6.4%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 2.00 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 22.6%，影响 CPI 上涨约 1.39 个百分点，其中猪肉价格上涨 25.5%，影响 CPI 上涨约 1.00 个百分点；鲜菜价格上涨 17.2%，影响 CPI 上涨约 0.41 个百分点；水产品价格上涨 2.6%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；粮食价格上涨 1.5%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；蛋类价格下降 15.8%，影响 CPI 下降约 0.11 个百分点；鲜果价格下降 6.9%，影响 CPI 下降约 0.12 个百分点。（2）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：食品烟酒是拉动 CPI 同比上涨的根本原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

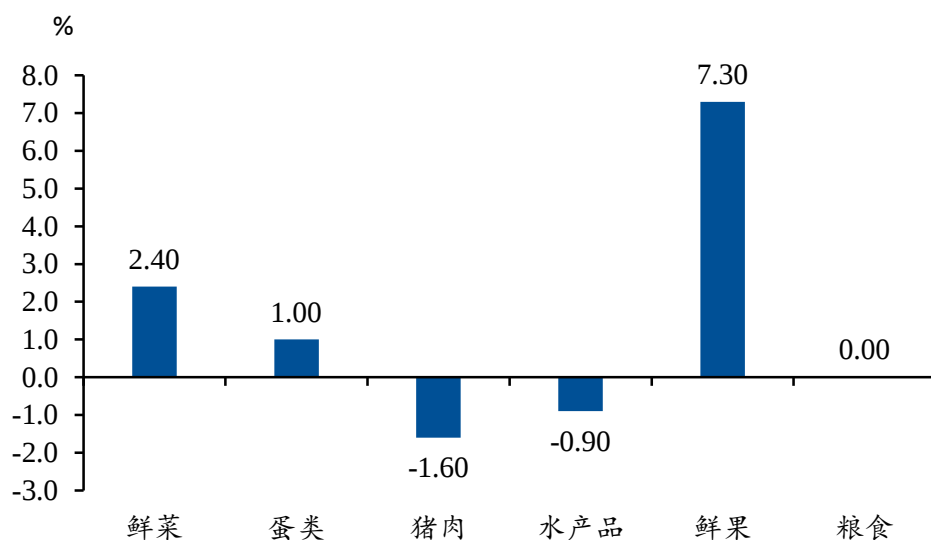
图 4：猪肉是拉动 CPI 同比上升的主要原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

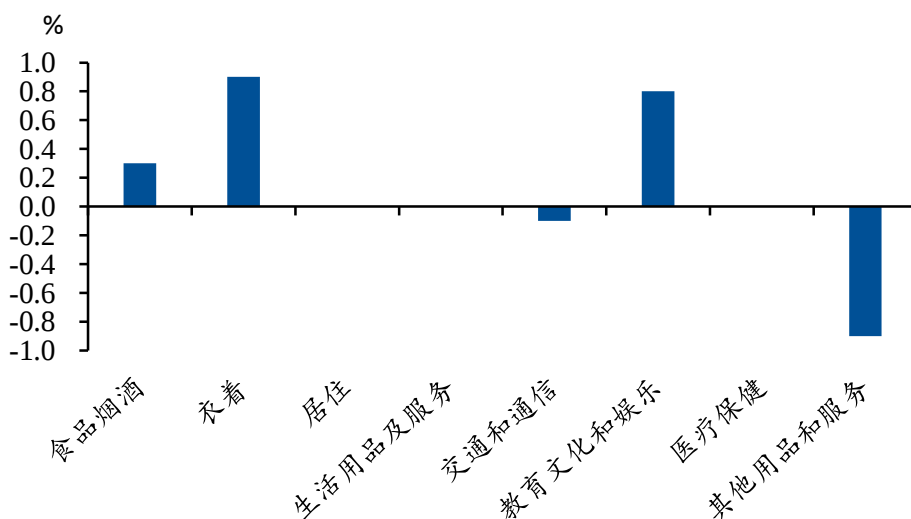
从大类环比看，鲜果上涨明显：（1）食品：9月份，食品烟酒类价格环比上涨0.3%，影响CPI上涨约0.10个百分点。食品中，鲜果价格上涨7.3%，影响CPI上涨约0.11个百分点；鲜菜价格上涨2.4%，影响CPI上涨约0.06个百分点；蛋类价格上涨1.0%，影响CPI上涨约0.01个百分点；水产品价格下降0.9%，影响CPI下降约0.02个百分点；畜肉类价格下降0.8%，影响CPI下降约0.06个百分点，其中猪肉价格下降1.6%，影响CPI下降约0.08个百分点。（2）非食品：其他七大类价格环比两涨三平两降。其中，衣着、教育文化和娱乐价格分别上涨0.9%和0.8%；居住、生活用品及服务、医疗保健价格均持平；其他用品和服务、交通和通信价格分别下降0.9%和0.1%。

图5：食品类环比分项情况



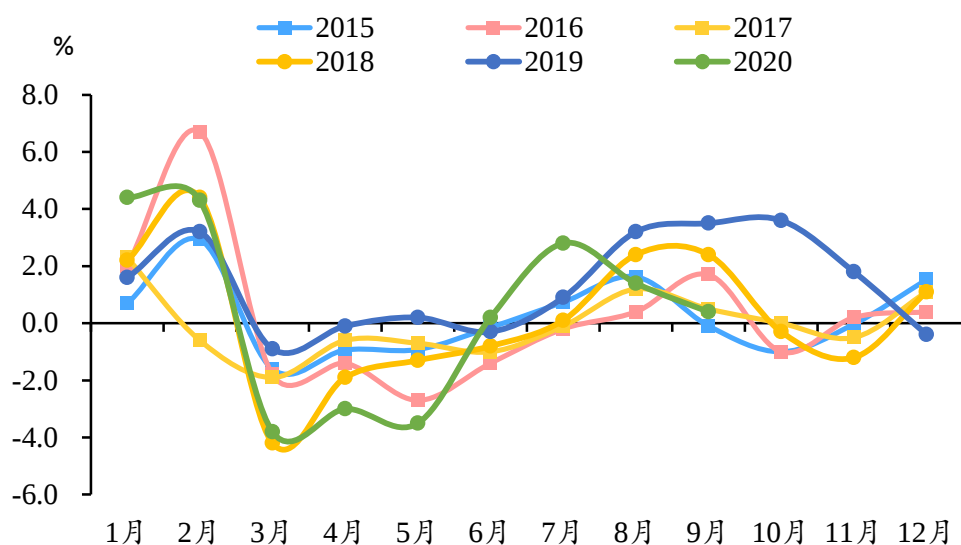
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：CPI 环比分项



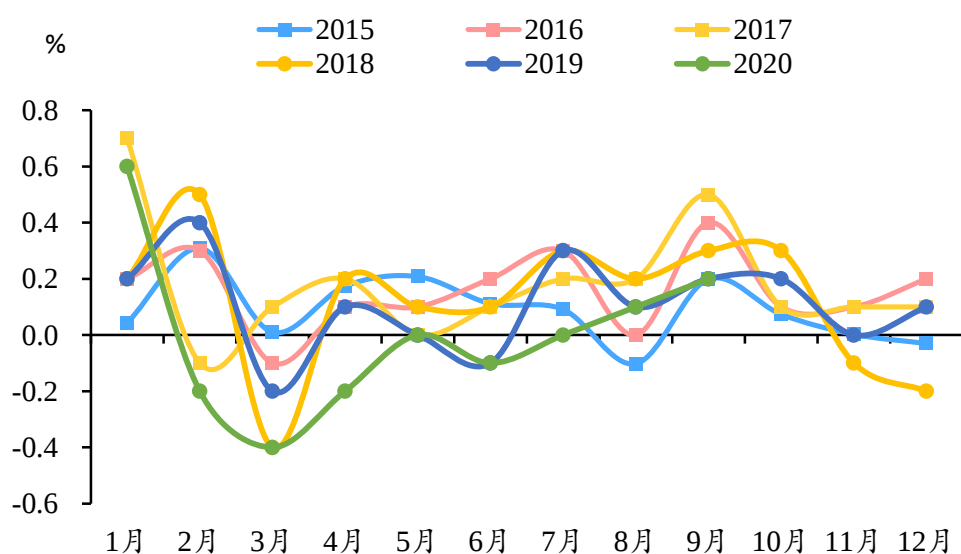
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：9 月 CPI 食品环比处于历史较低水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：9 月 CPI 非食品环比处于历史较低水平

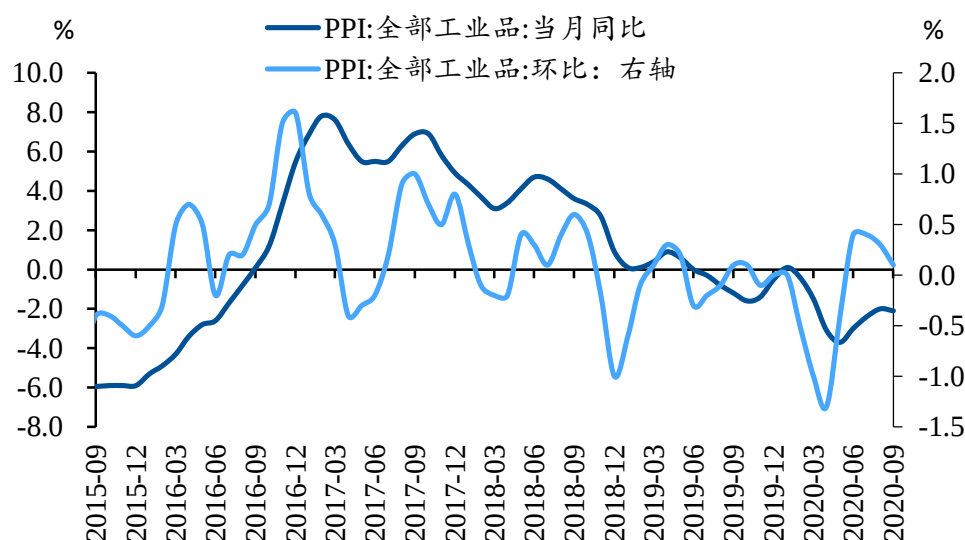


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) PPI 降幅有所扩大

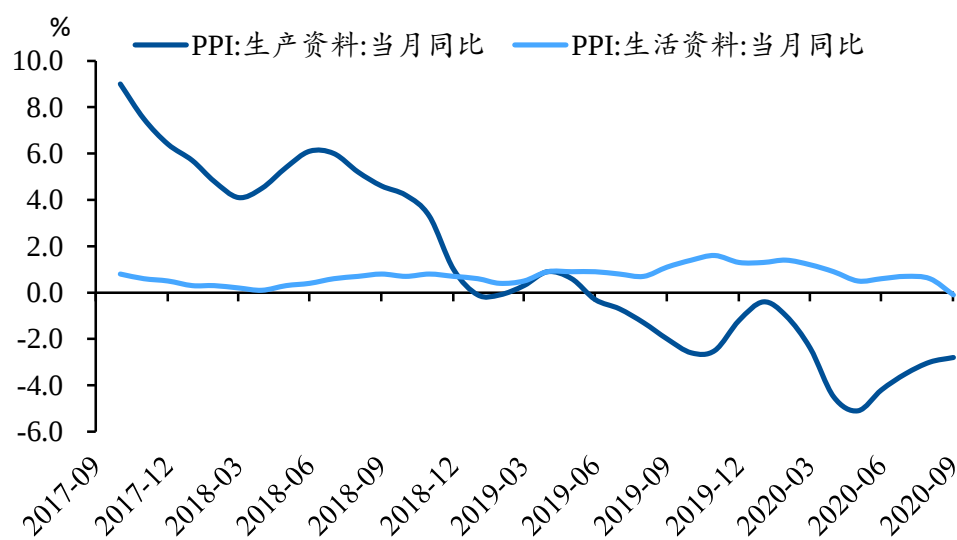
PPI 生产资料和生活资料同比增速均为负。9 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.1%，环比上涨 0.1%；工业生产者购进价格同比下降 2.3%，环比上涨 0.4%。1—9 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.0%，工业生产者购进价格下降 2.6%。

图 9：9 月 PPI 环比增速有所回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：9 月生产资料同比增速有所回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

从同比看： 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%。

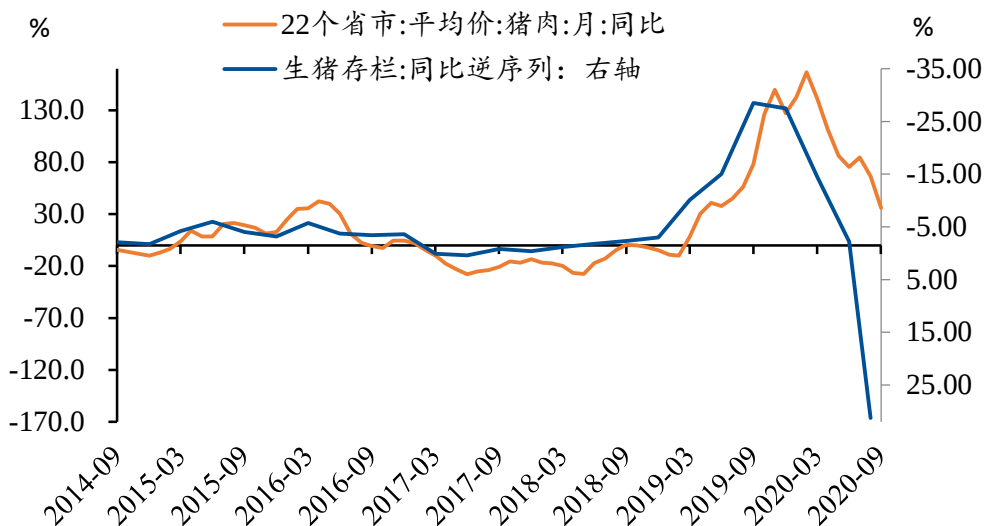
从环比看：工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.13 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 0.6%，原材料工业价格上涨 0.3%，加工工业价格上涨 0.1%。生活资料价格由上月上涨 0.1% 转为下降 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.03 个百分点。其中，食品价格持平，衣着价格下降 0.2%，一般日用品价格下降 0.1%，耐用消费品价格下降 0.3%。

二、重要信息：核心 CPI 筑底，需求回暖

重要信息一，CPI 回落且低于预期，主要源于食品价格尤其是猪肉价格走弱。9 月 CPI 同比 1.7%，较上月回落 0.7 个百分点，低于市场预期的 1.9%。从结构看，9 月非食品价格环比上涨 0.2%，连续 3 个月上行，涨幅与去年同期持平，对 CPI 不构成拖累；而食品价格环比上涨 0.4%，明显弱于季节性，其中，随着生猪生产持续恢复，猪肉供给增多，猪肉价格由涨转跌，可见食品价格尤其是猪肉价格构成主要拖累。

未来来看，随着生猪快速补栏，生猪存栏已恢复至去年年初水平，相比去年同期正增长 31.3%，由于生猪存栏量是猪肉价格领先指标，领先时间 6 个月，预计未来猪肉价格将快速下降，带动 CPI 走低。

图 11：生猪存栏快速下降，未来猪肉或大幅下跌



资料来源：Wind，民生证券研究院

重要信息二，PPI 降幅略有扩大，油价构成拖累。9 月 PPI 同比 -2.1%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，低于市场预期的 -1.8%。从环比看，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%。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

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_2055

