

# 9月通胀数据点评：受食品价格上涨带动 CPI 或快速回升

## 报告摘要：

- **9月，CPI 同比增速 0.7%，回落 0.1 个 pct，预期 0.8%，环比增速 0%；PPI 同比增速 10.7%，前值 9.5%，市场预期 10.2%，环比增速 1.2%。**
- **CPI 创年内低点，但将快速反弹。**9月，CPI 同比增速 0.7%，回落 0.1 个 pct，预期 0.8%，环比增速 0%。其中，食品价格同比下跌 5.2%，比上一个月跌幅加深 1.1 个百分点；非食品价格同比上涨 2.0%，比上一个月上涨 0.1 个百分点。食品价格跌幅加深是导致 CPI 走低的主要原因。从食品价格来看，猪肉价格同比继续大幅回落，同比下行 2 个百分点，蔬菜价格同比下行 2.5%，比上一个月跌幅加大 1 个百分点，因此猪肉和蔬菜价格的下跌造成食品价格跌幅加大。我们认为，后期 CPI 或将快速回升，主要有两个方面的原因：第一，10 月份以来猪肉和蔬菜价格大幅反弹，特别是蔬菜价格上涨显著，这就造成价格环比的快速回升，进而影响到 CPI 上。从猪肉价格来看，由于前期肥猪集中出栏，大幅压缩市场价格，目前市场上销售的肥猪占比明显回落，甚至一些农贸市场很难见到大猪的影子，说明生猪快速去库，供给压力降低，但消费也回升，可能受到蔬菜价格大幅上涨，替代效应所致，我们预期猪肉价格低迷时期已经过去，价格呈现回暖态势；第二，在工业品价格上涨逐步传递到 CPI 中，非食品价格还有上行空间。
- **PPI 仍将高位运行。**PPI 同比增速 10.7%，前值 9.5%，市场预期 10.2%，环比增速 1.2%。其中，生产资料价格上涨 14.2%，比上一个月回升 1.5 个百分点，生活资料上涨 0.4%，比上一个月回升 0.1 个百分点，生产资料价格上涨是推动 PPI 回升的主要因素。采掘工业高位延续，煤炭开采仍为主要推力。采掘工业同比增速领跑，大宗商品价格高位延续，加工工业价格也持续上行，但与原材料工业剪刀差再度扩大。我们认为，PPI 仍将在高位运行，但年内高点或已现，主要原因是国家加大对煤炭价格的干预，煤炭价格快速回落，进而带动大宗商品价格的回落。

分析师：曹自力 (F3068919)

投资咨询证号：Z0001585

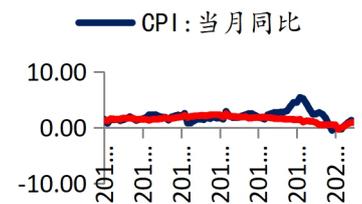
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swphyc.com

## 相关图表



## 相关研究

9月，CPI同比增速0.7%，回落0.1个pct，预期0.8%，环比增速0%；PPI同比增速10.7%，前值9.5%，市场预期10.2%，环比增速1.2%。以下是我们的点评：

## 一、CPI创年内低点，但将快速反弹

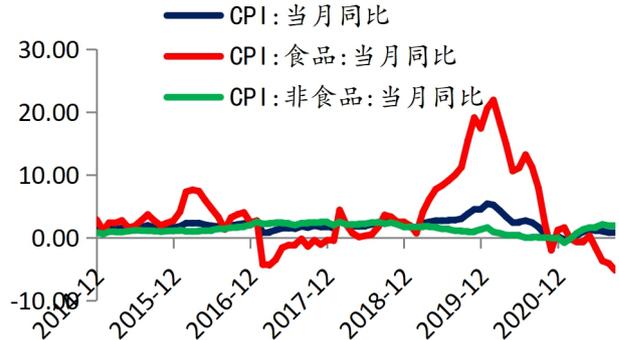
9月，CPI同比增速0.7%，回落0.1个pct，预期0.8%，环比增速0%。其中，食品价格同比下跌5.2%，比上一个月跌幅加深1.1个百分点；非食品价格同比上涨2.0%，比上一个月上涨0.1个百分点。食品价格跌幅加深是导致CPI走低的主要原因。从食品价格来看，猪肉价格同比继续大幅回落，同比下行2个百分点，蔬菜价格同比下行2.5%，比上一个月跌幅加大1个百分点，因此猪肉和蔬菜价格的下跌造成食品价格跌幅加大。我们认为，后期CPI或将快速回升，主要有两个方面的原因：第一，10月份以来猪肉和蔬菜价格大幅反弹，特别是蔬菜价格上涨显著，这就造成价格环比的快速回升，进而影响到CPI上。从猪肉价格来看，由于前期肥猪集中出栏，大幅压缩市场价格，目前市场上销售的肥猪占比明显回落，甚至一些农贸市场很难见到大猪的影子，说明生猪快速去库，供给压力降低，但消费也回升，可能受到蔬菜价格大幅上涨，替代效应所致，我们预期猪肉价格低迷时期已经过去，价格呈现回暖态势；第二，在工业品价格上涨逐步传递到CPI中，非食品价格还有上行空间。

图表 1：9月份CPI上涨速度继续减缓



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 2：食品价格下行推动CPI涨幅趋缓



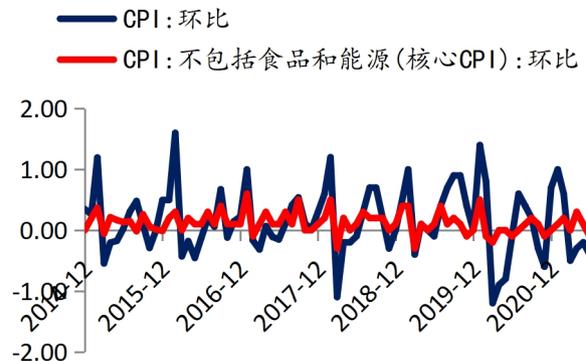
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 3：猪肉和蔬菜价格下跌拖累食品价格



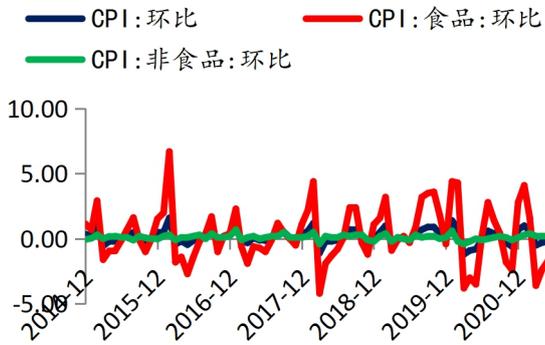
第 2 页 共 5 页

图表 4：9月核心CPI环比回升



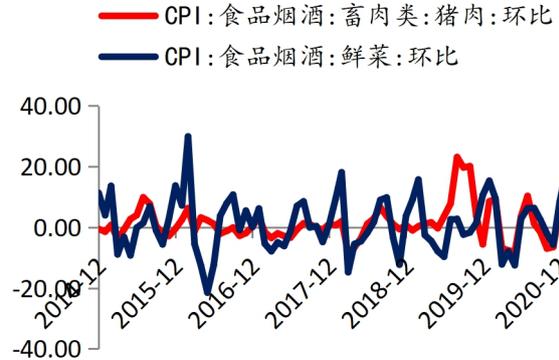
请务必阅读正文之后的免责条款部分

资料来源: WIND, 宏源期货研究所

**图表 5: 食品价格环比回落速度加快**


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

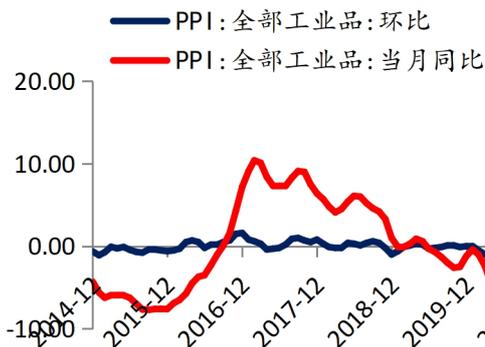
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

**图表 6: 鲜菜和猪肉价格环比均出现显著回落**


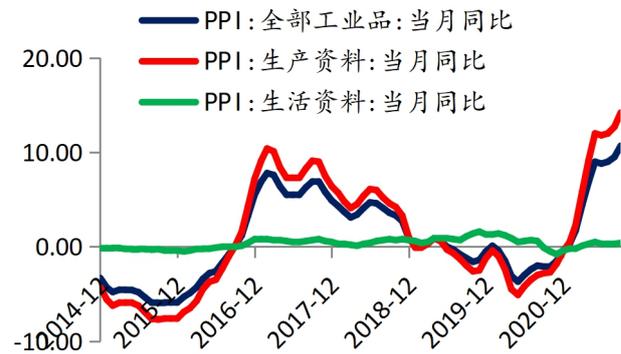
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

## 二、PPI 仍将高位运行

PPI 同比增速 10.7%，前值 9.5%，市场预期 10.2%，环比增速 1.2%。其中，生产资料价格上涨 14.2%，比上一个月回升 1.5 个百分点，生活资料上涨 0.4%，比上一个月回升 0.1 个百分点，生产资料价格上涨是推动 PPI 回升的主要因素。采掘工业高位延续，煤炭开采仍为主要推力。采掘工业同环比增速领跑，大宗商品价格高位延续，加工工业价格也持续上行，但与原材料工业剪刀差再度扩大。我们认为，PPI 仍将在高位运行，但年内高点或已现，主要原因是国家加大对煤炭价格的干预，煤炭价格快速回落，进而带动大宗商品价格的回落。

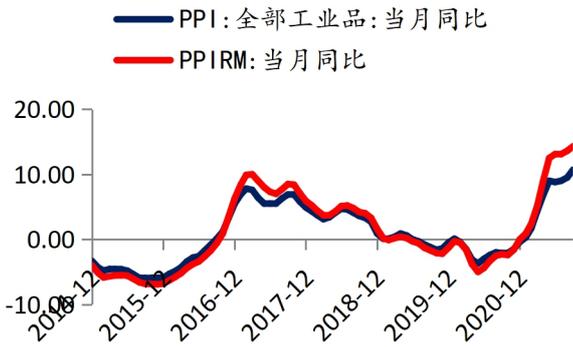
**图表 7: 9 月 PPI 同比加速上升**


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

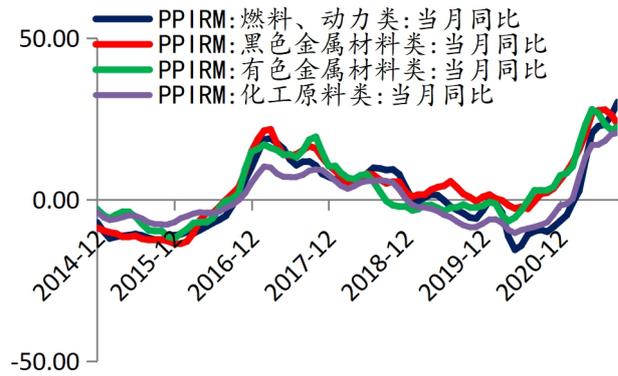
**图表 8: 生产资料上涨是 PPI 上行的主要因素**


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

**图表 9: 购进价格指数继续走高**
**图表 10: 燃料动力类商品价格大幅上涨**



资料来源: WIND,宏源期货研究所



资料来源: WIND,宏源期货研究所

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\\_28668](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28668)

