

CPI 新高，核心 CPI 和 PPI 低位，难言通胀

——2019 年 9 月物价数据点评

事件：

国家统计局发布的2019年9月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据显示：CPI同比上涨3%，环比增速为0.9%；PPI同比增速为-1.2%，环比增速为0.1%。

投资要点：

➤ 猪肉涨价带动其他肉类上涨，蔬果供给充足价格回落

9月CPI同比上涨3%，为过去70个月以来的最高值；环比增速为0.9%，较上月提升0.2个百分点，翘尾因素为-0.1%，继续回落0.7个百分点。具体分项环比来看，食品项（3.5%，+0.3pct）涨幅扩大，猪肉价格环比增速在19.70%的高位，是CPI走高的最主要原因，猪肉供给偏紧，叠加天气转凉对肉类需求增加，带动了牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和蛋类价格涨幅也不低，除此之外，鲜果、鲜菜供给充足，价格回落，其中鲜果价格回落速度较快；非食品项（0.2%，0.1pct）价格环比增速小幅回升，换季带来衣着价格增速明显提升1.1个百分点至0.8%，医疗保健及个人用品、娱乐教育文化用品及服务、居住的价格微涨，仅有交通通讯及服务的价格负增长。

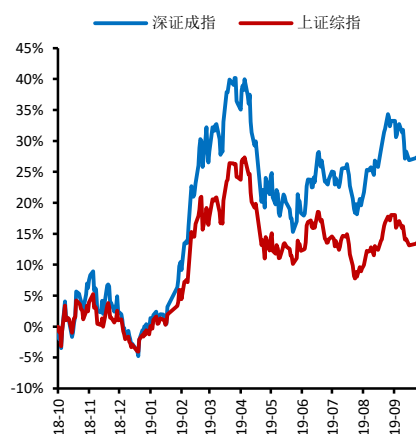
➤ 核心CPI处于2016年下半年以来最低点，难言通胀

若不包含食品和能源，来看核心CPI同比增速，自2018年初2.5%的高位就震荡下行，2019年初为1.9%，9月为1.5%。历史来看，CPI和核心CPI长期走势一致，由于食品和能源价格往往波动较大，CPI的波动相对较大，但最终也会向核心CPI靠近。通胀并不指几种商品价格上升或价格水平短期上升，而是物价水平在一段时期内持续普遍上升，背后隐含着货币价值的下降，当前核心CPI和CPI二者差距已较大，或呈现出短期结构性供需失衡，而不代表整体经济处于通胀中。

➤ 生产资料稳定，生活资料涨价

PPI同比增速放缓0.4个百分点至-1.2%，环比增速转正至0.1%，翘尾因素下降0.6个百分点至-0.8%。分生产和生活大类看，生产资料（0，+0.2pct）价格环比不变，其中仅采掘工业环比负增长；生活资料（0.5，0.3pct）环比价格继续提升，创下阶段性新高，主要源于猪肉价格带来的食品类价格高涨，而衣着、一般日用品、耐用消费品价格环比均正增长，其中耐用消费品价格环比边际改善最为明显。分行业看，石油、黑色金属相关行业价格环比负增长，而农副食品加工业、有色金属相关行业价格环比增速相对较高。

相对市场表现



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

1、《中美经贸新进展，内外需求未见乐观》

2019.10.14

2、《美国物价涨势放缓，联储降息概率增加》

2019.10.11

3、《需求回暖带动制造业景气度回升》

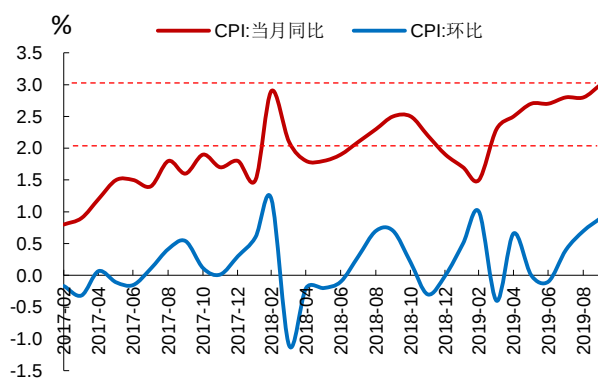
2019.09.30

短期价格水平难下

展望未来，CPI 方面，国庆后，猪肉平均批发价已超越 40 元/公斤，涨势不减；水果、蔬菜价格则仍在下降；10 月翘尾因素还将回落，但 11、12 月影响为 0，在猪肉价格继续高位的情况下，四季度 CPI 增速不会低。PPI 方面，油价目前维持震荡，玻璃、水泥等建材价格继续上涨；翘尾因素回落，预计四季度 PPI 环比稳定，同比负增长有所收敛。整体而言，虽然四季度价格水平难下，但局部通胀更多需要产业供给和价格相关政策协调，对货币政策的影响并不会太大。

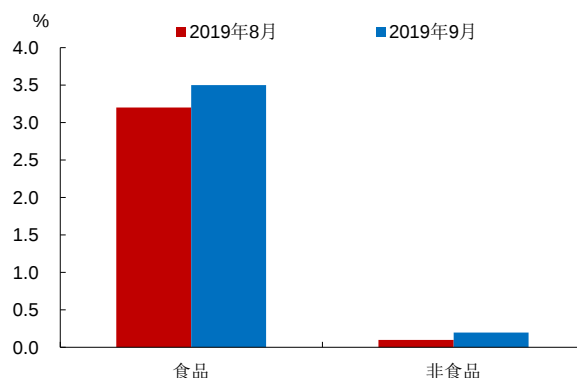
风险提示：天气变化超预期，国内政策变动，外围市场波动等。

图表 1：CPI 同比与环比增速



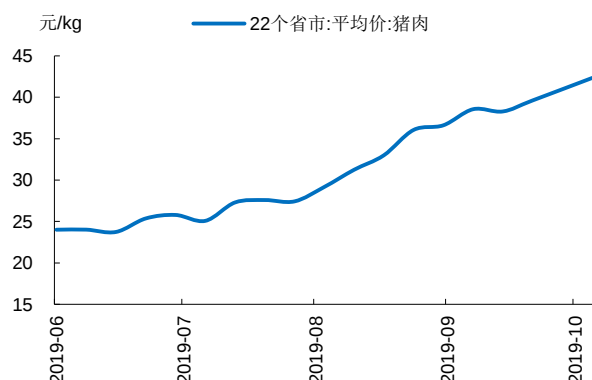
来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：食品与非食品项环比增速



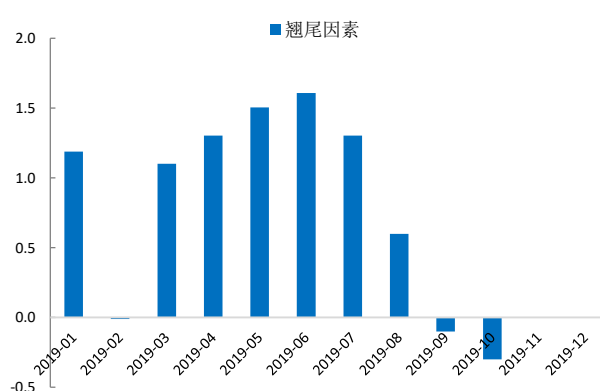
来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：全国猪肉平均价



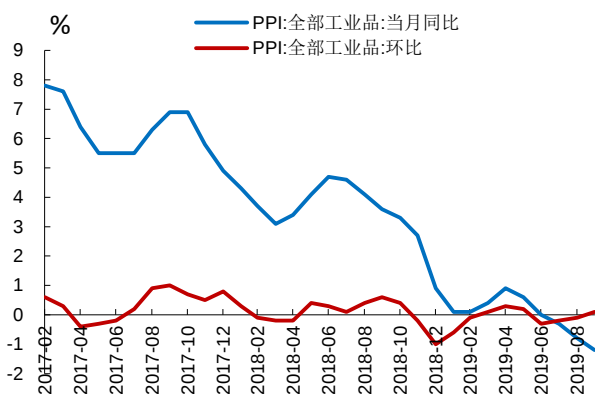
来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：CPI2019 年翘尾因素 (%)



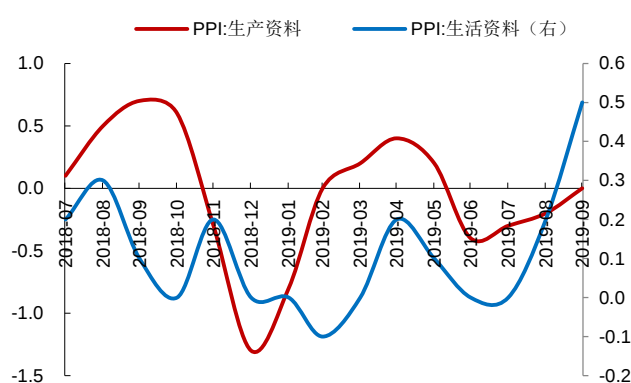
来源：Wind，国联证券研究所

图表 5: PPI 同比与环比增速



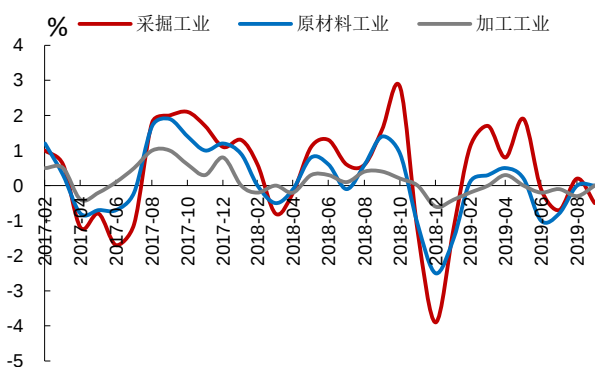
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 生产资料与生活资料环比增速 (%)



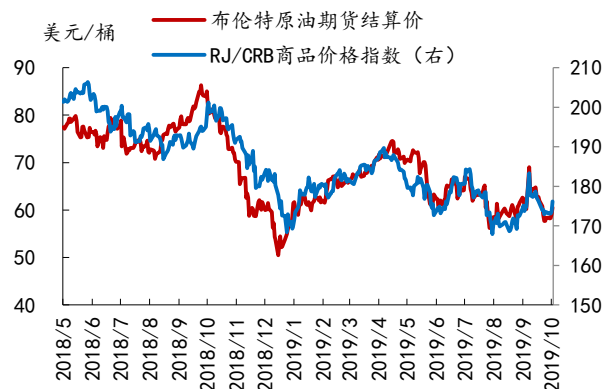
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 7: 生产资料价格细分项环比



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 8: 油价表现



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

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_9579

