

食品与非食品的分化仍在延续——9月价格数据点评



报告发布日期 2019年10月15日

研究结论

事件：10月15日国家统计局公布9月份价格数据，CPI同比上涨3.0%，前值2.8%，PPI同比-2%，前值-1.3%。

- **食品价格大涨、非食品价格萎靡的特征仍在延续：**（1）9月食品CPI录得11.2%，较上月攀升1.2个百分点，录得2011年年末以来新高，猪肉价格同比69.3%，前值46.7%，上行幅度（22.6个百分点）仍在不断扩大（8月较7月上行19.7个百分点），同时猪肉的价格也带动了其他肉类价格上涨，包括牛肉（18.8%，前值12.3%）、羊肉（15.9%，前值12.5%）、水产品（2.9%，前值1.5%）等。对猪价起到平抑作用的是鲜菜（-11.8%，前值-0.8%）、鲜果（7.7%，前值24%），但幅度有限；（2）与食品形成对比的是创下新低的服务价格，9月录得1.3%，前值1.6%，持平于2010年3月以来的最低水平，体现了需求的萎靡，其中，租赁房房租同比上涨1.4%，前值1.7%，创2009年金融危机以来新低，旅游录得-0.2%，前值1.5%，在各个细分项中波动较大（下行1.7个百分点），同时这也是2016年以来首次在非春节时期出现旅游同比价格的下降；（3）能源价格较为稳定，交通工具用燃料同比-12.1%，前值-10.2%，水电燃料同比-0.4%，前值0%。
- 猪肉价格上涨超预期，展望后续，平抑猪价的政策落实起效仍需等待（尽管前三季度猪肉进口同比增加43.6%，但合计共130万吨，2018年全国消费量在5000万吨以上，过去几年有所下降但幅度偏小，同时，鼓励各地复养不仅存在时滞，也受制于对猪瘟反复的担忧），**我们判断四季度通胀将因为基数原因（去年11-12月猪肉价格低于8-10月）继续小幅上升，明年1月春节前夕或为猪价同比高点，假设达到40元/公斤（较保守的估计），其他价格不变，则CPI将超出3.5%。**
- **PPI同比的下行主要由基数压力带来，环比提升0.1%，之前已经连续3个月为负。**其中生产资料同比-2%，前值-1.3%，环比0%，前值-0.2%，相比较而言生活资料改善更多，同比1.1%，前值0.7%，环比0.5%，前值0.2%，食品类（同比3.3%，前值2.6%）、一般日用品类（0.8%，前值0.6%）、耐用消费品类（-1.8%，前值-2%）均出现上行，其中耐用消费品PPI上月同比增速为2009年年末以来最低水平，本月触底回升，尽管幅度微弱且持续性有待考察，但仍释放了一定的积极信号。分行业来看，黑色金属产业链（黑色金属矿采选业同比15.7%，前值21.7%，黑色金属冶炼及压延加工业同比-5.8%，前值-3.1%）、石油产业链（石油和天然气开采业-13.4%，前值-9.1%，石油加工、炼焦及核燃料加工业-9.6%，前值-5.9%，化学纤维制造业-13%，前值-8.9%）价格同比下滑最为明显，改善的行业包括有色（有色金属矿采选业5.7%，前值3.7%，有色金属冶炼及压延加工业同比1%，前值0.2%）、农副产品加工业（4%，前值2.8%）。
- 展望后续，PPI短期继续受到基数压制，但年底有望回升。近期工业品价格环比稳定，从中高频数据来看，10月至今钢材综合价格指数环比上涨-0.04%，前值-0.61%，中国太原煤炭交易综合价格指数环比-0.01%，前值-0.99%，但受到去年同期价格相对较高的影响，**我们判断10月PPI同比可能继续走低，到年底回升概率更大。**
- 风险提示：基建持续性低于预期，PPI下行压力加剧；稳定生猪供应的政策见效弱于预期。

证券分析师 孙金霞
021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧
021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈至奕
021-63325888-6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人 曹靖楠
021-63325888-3046
caojingnan@orientsec.com.cn

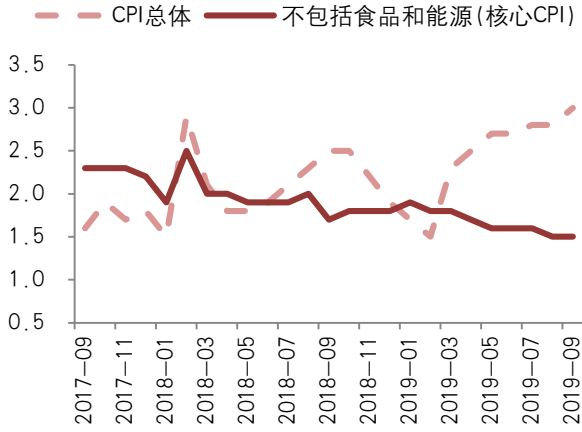
相关报告

PMI 走高源于季节性和外生冲击驱动 2019-10-08
宏观视角下的行业比较系列报告之一：盈利、杠杆与库存的三维指标 2019-09-30
采矿相关行业拖累整体利润增速——8月 2019-09-27
工业企业效益数据点评

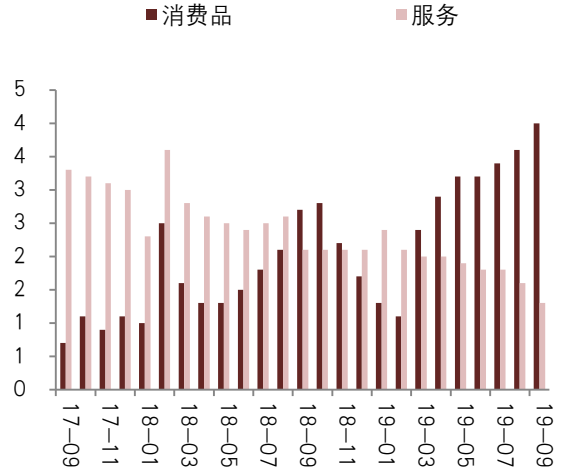
东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

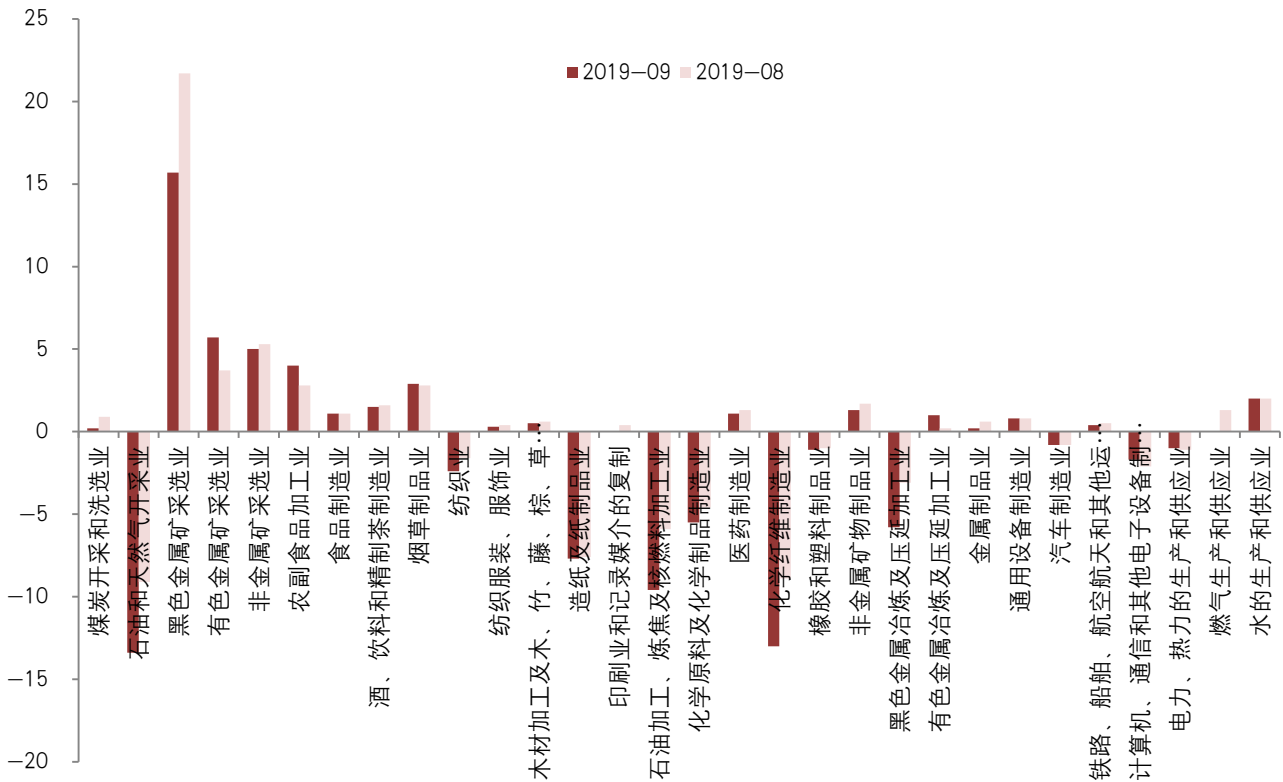
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1: CPI 整体走势 (%)


数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: CPI 分类走势 (%)


数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 分行业 PPI (%)


数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_9580

