

供给冲击未停歇 需求不足难改观

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 10 月 16 日

证券分析师

周喜

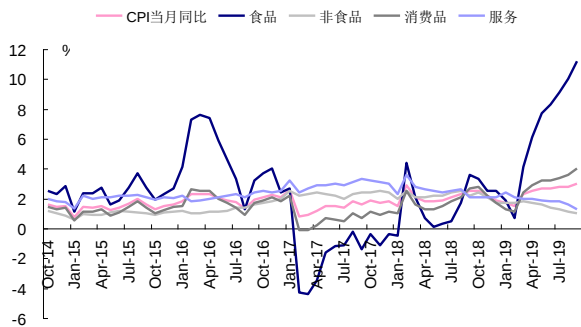
022-28451972

相关研究报告

- 9 月份 CPI 同环比分别增长 3.0%和 0.9%，较上月均提升 0.2 个百分点，核心 CPI 同环比分别增长 1.0%和 0.2%，分别较上月变动-0.1 和 0.1 个百分点。猪肉价格依旧是通胀水平走高的核心推动力，9 月份猪肉价格同比增长 69.3%，较 8 月份提升 22.6 个百分点，但环比增速已有所回落。因供给冲击导致的食品价格大幅上涨并未体现中国经济的核心矛盾，非食品价格同比增速回落所体现的需求不足才是关键。展望 10 月份，食品价格仍将对 CPI 形成较强的上行推动，农业部数据显示，10 月上半月的猪肉平均价格较 9 月份环比提升近 15%，叠加 10 月份 CPI 环比提升的季节性特点，10 月份 CPI 同比将在新涨因素的带动下提升至 3.5%左右。
- 在 CPI 同比继续高歌猛进的同时，-1.2%的 PPI 当月同比增速较 8 月份再度回落 0.4 个百分点，其中生产资料价格同比下降 2.0%，较 8 月份再度扩大 0.7 个百分点。考虑到 10 月份 PPI 环比的季节性回落及 2019 年较弱的需求现实，翘尾因素的走低叠加维持低位的新涨因素，10 月份 PPI 当月同比将进一步回落至-1.8%。
- 尽管 CPI 在猪肉价格的推动下逐级提升，并有望突破 3%，但是核心通胀水平的回落以及迭创新低的 PPI 同比都表明需求不足方是目前经济的核心问题。于是，CPI 同比增速走高对货币政策的干扰有限，积极的财政政策以及与之相符的货币呵护仍将延续，稳需求以稳增长仍是当前核心要务。

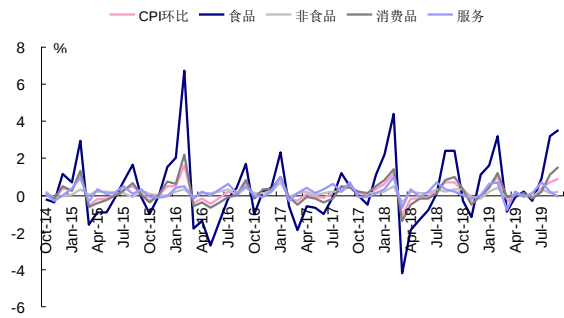
风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期

图 1: CPI 同比数据



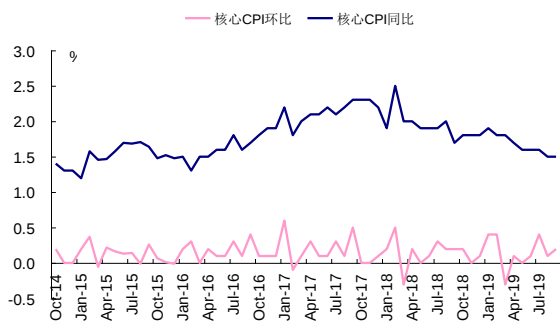
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: CPI 环比数据



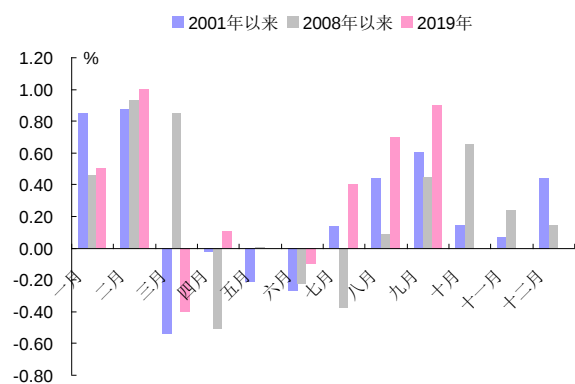
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 核心 CPI 数据



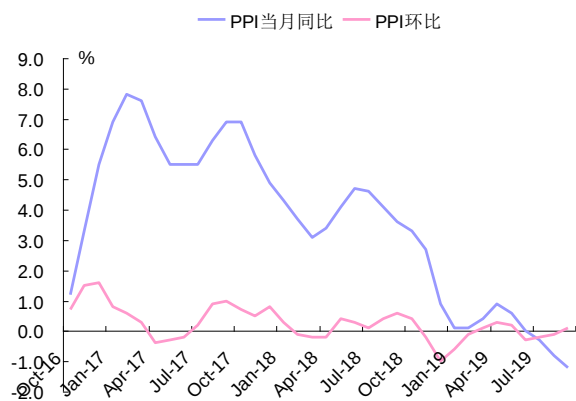
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: CPI 环比历史对比



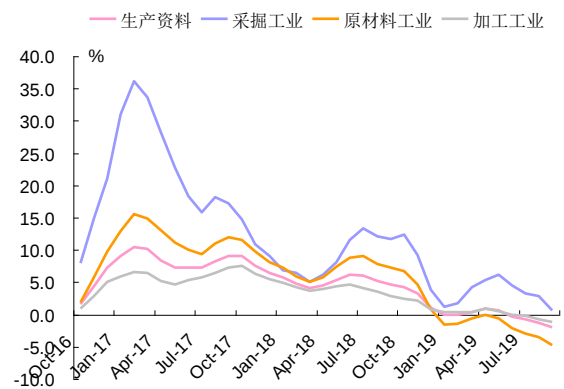
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: PPI 同环比数据



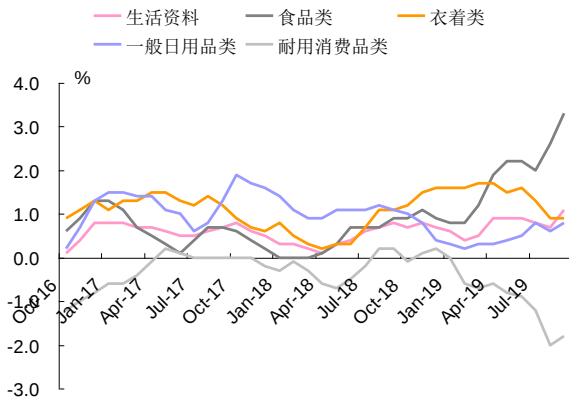
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 生产资料当月同比



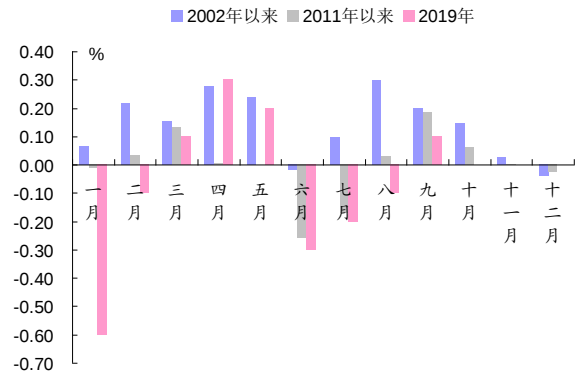
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7：生活资料当月同比



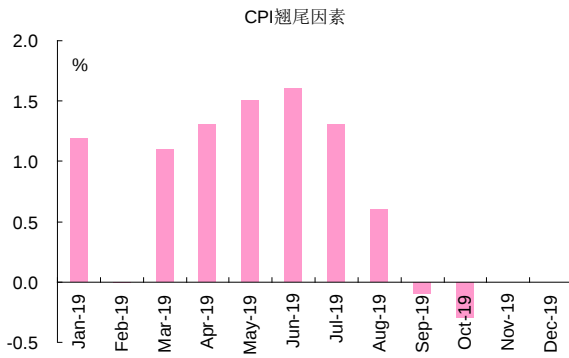
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：PPI 环比历史对比



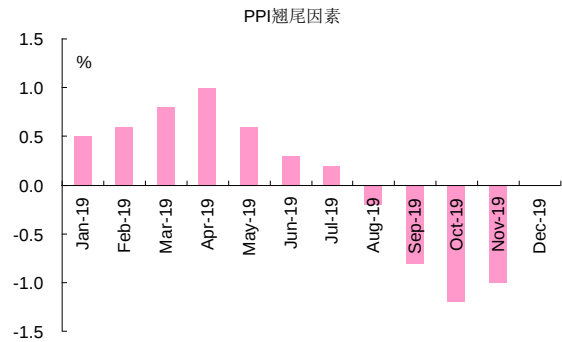
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：CPI 翘尾演变



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：PPI 翘尾演变



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑞
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑞
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1072

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1600

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1600

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 0072

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_9609

