

日期：2019 年 10 月 15 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

价格新高后拐点或至

——2019 年 9 月物价数据点评

■ 主要观点：

CPI 超预期上升，工业品通缩持续

CPI 进一步回升，猪肉仍是主因。从环比看，CPI 上涨 0.9%，扩大 0.2 个百分点。食品中，猪肉受供给偏紧影响价格仍在上涨，但涨幅回落。而替代肉类品种也在同步涨价，鲜菜在异常天气减少后供应充足，价格下降；苹果、梨等水果大量上市，鲜果价格下降。从同比看，CPI 上涨 3.0%，涨幅扩大 0.2 个百分点，再创新高。工业品价格跌幅扩大，通缩压力上升。从环比看，PPI 由上月微降转为微涨，上涨 0.1%。环比上涨主要受生活资料涨价带动，生产资料价格持平。从同比看，PPI 下降 1.2%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。主要行业中，石油链、化工、黑色金属冶炼拖累整体表现。总体看，猪肉涨价仍在持续，带动 CPI 破 3，但其余品种涨幅有限或有所回落。工业品价格降幅进一步扩大，工业品通缩更值得关注。

市场回暖中分化

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。当前市场对经济中长期前景预期仍然偏软，对经济回暖预期仍没形成，但并无恶化；经济增长在相对低迷中结构得到改善，增长质量提高。经济、货币和政策“三稳”格局下，资本市场将在低迷中走出蓄势、上升的行情趋势，核心资产的机会将逐渐展现。随着价格拐点预期到来，债券市场先前受到的通胀冲击消退，加上产品分类监管推进带来的风险利差显性化，市场无风险利率下降可期，债券市场先行回升可期。经济平稳中韧性增强和结构改善，无风险利率下降带来的估值提升，股市中以核心资产为代表的结构性行情机会将逐渐展开。

价格新高后拐点或至

猪肉价格创新高的持续上涨，带动了 CPI 的超预期回升。猪肉的供给端紧缺短期虽不能扭转，但由于 2018 年 6 月中国猪肉价格即开始回升，因此受基数效应影响，未来猪肉价格对 CPI 同比的影响将下降。加上政府为保证民众生活加强了猪肉副食品的管理，加大了替代品和肉食品的进口，储备肉的投放，生产补贴等等，加强了市场预期引导，市场变化有序，猪肉价格疯涨态势料难延续，9 月 CPI 新高后，在基数效应下，通胀拐点将很快到来，年底前双降的概率仍不能排除。中国经济低迷下价格压力主要体现在工业品价格上。本月工业品价格进一步下探，工业品价格在大宗商品价格疲软态势影响下，PPI 同比价格走势下半年将运行在零基线下方，年末才有可能从新站上零基线。价格分化局面说明，中国缺少国际通行的核心通胀指标体系，对于宏观调控节奏的调整增加了不少难度。食品和能源价格变动主要受供给冲击影响，较少体现需求的趋势变动，以此影响调控决策，显然不利于经济整体平稳运行。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

事件：9 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2019 年 9 月份，全国居民消费价格同比上涨 3.0%。其中，城市上涨 2.8%，农村上涨 3.6%；食品价格上涨 11.2%，非食品价格上涨 1.0%；消费品价格上涨 4.0%，服务价格上涨 1.3%。1-9 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.5%。9 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.9%。其中，城市上涨 0.7%，农村上涨 1.3%；食品价格上涨 3.5%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 1.5%，服务价格下降 0.1%。2019 年 9 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.2%，环比上涨 0.1%；工业生产者购进价格同比下降 1.7%，环比上涨 0.2%。1-9 月平均，工业生产者出厂价格与去年同期持平，工业生产者购进价格下降 0.3%。

表 1：9 月 CPI、PPI 数据预期（%）

	实际值	上海证券	上月值	去年同期
CPI 同比	3	2.5	2.8	2.5
PPI 同比	-1.2	-1.4	-0.8	3.6

数据分析：数据特征和变动原因

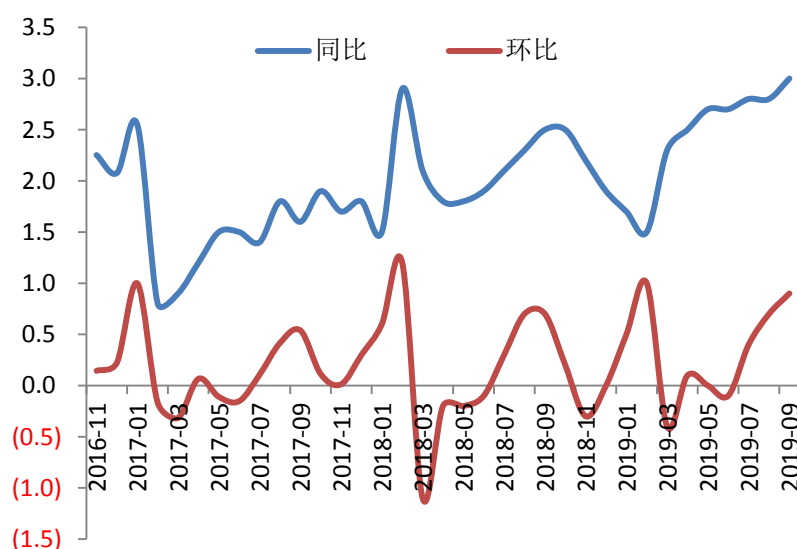
1. CPI 超预期上涨，猪肉仍是主因

从环比看，CPI 上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，食品价格上涨 3.5%，涨幅扩大 0.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.73 个百分点。食品中，猪肉受供给偏紧影响价格仍在上涨，但涨幅回落。猪肉上涨 19.7%，涨幅比上月回落 3.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.65 个百分点。而替代肉类品种也在同步涨价，牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格上涨 4.0%-7.7%，合计影响 CPI 上涨约 0.16 个百分点。鲜菜在异常天气减少后供应充足，价格下降 2.4%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。苹果、梨等水果大量上市，鲜果价格下降 7.6%，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点。非食品价格上涨 0.2%，涨幅扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.15 个百分点。非食品中，开学季，教育服务类价格上涨 1.8%；换季影响，服装价格上涨 0.9%。上述两项合计影响 CPI 上涨约 0.17 个百分点。开学季后出行需求下降，飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别下降 14.8%、6.0%和 1.5%，三项合计影响 CPI 下降约 0.14 个百分点。

从同比看，CPI 上涨 3.0%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，再创新高。食品价格上涨 11.2%，涨幅扩大 1.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.21 个百分点。在食品中，猪肉价格上涨 69.3%，涨幅扩大 22.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.65 个百分点。牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡

蛋价格涨幅在 9.4%-18.8%之间；鲜果价格上涨 7.7%，涨幅回落 16.3 个百分点。上述六项合计影响 CPI 上涨约 0.49 个百分点。鲜菜价格下降 11.8%，影响 CPI 下降约 0.33 个百分点。非食品价格上涨 1.0%，涨幅回落 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.82 个百分点。其中影响较大的有：医疗保健、教育文化和娱乐、衣着价格分别上涨 2.2%、1.7%和 1.6%，合计影响 CPI 上涨约 0.51 个百分点。交通和通信价格下降 2.9%，影响 CPI 下降约 0.35 个百分点。据测算，在 9 月份 3.0% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.1 个百分点，新涨价影响约为 3.1 个百分点。

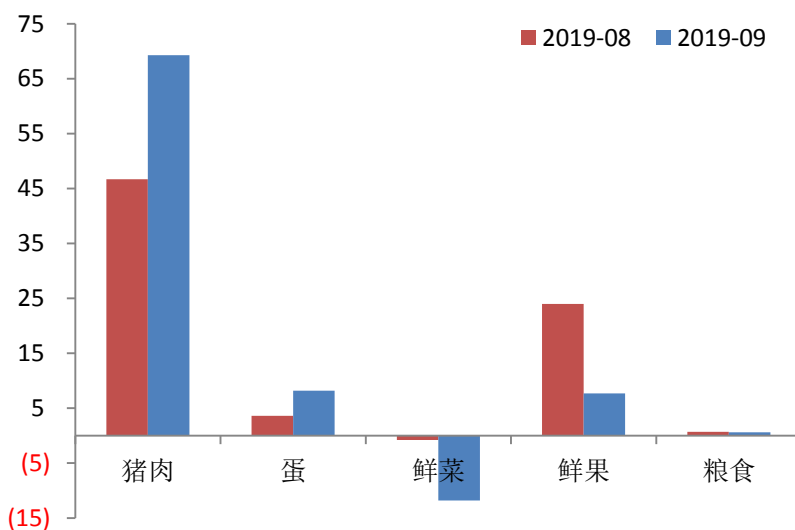
图 1：CPI 同比、环比(%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

9 月份，食品烟酒价格同比上涨 8.4%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 2.49 个百分点。其中，畜肉类价格上涨 46.9%，影响 CPI 上涨约 2.03 个百分点（猪肉价格上涨 69.3%，影响 CPI 上涨约 1.65 个百分点）；禽肉类价格上涨 14.7%，影响 CPI 上涨约 0.18 个百分点；鸡蛋价格上涨 9.4%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；鲜果价格上涨 7.7%，影响 CPI 上涨约 0.13 个百分点；水产品价格上涨 2.9%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；粮食价格上涨 0.6%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鲜菜价格下降 11.8%，影响 CPI 下降约 0.33 个百分点。

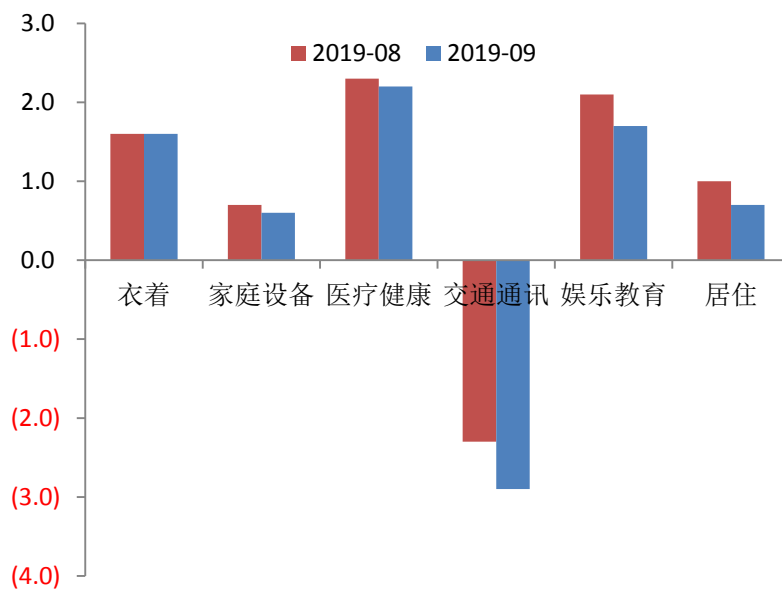
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

9 月，其他七大类价格同比六涨一降。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 5.8%、2.2%和 1.7%，衣着、居住、生活用品及服务价格分别上涨 1.6%、0.7%和 0.6%；交通和通信价格下降 2.9%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

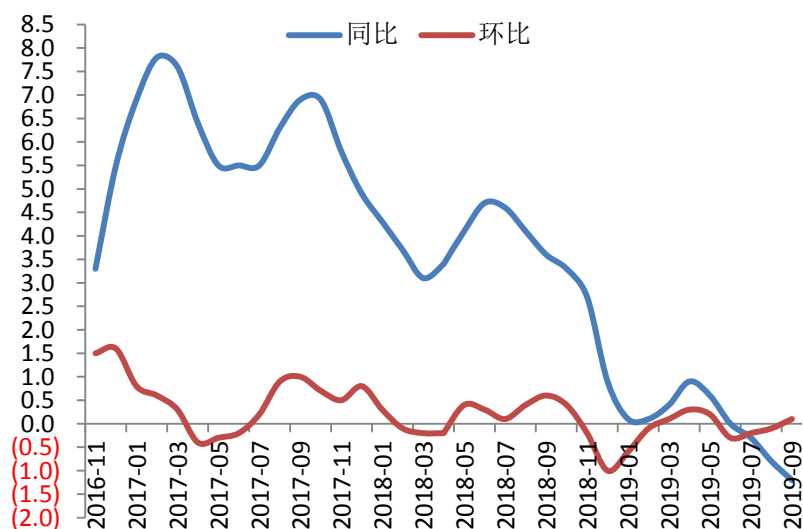
2. PPI 续跌，通缩压力上升

从环比看，PPI 由上月微降转为微涨，上涨 0.1%。其中，生产资料价格由降转平；生活资料价格上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。环比上涨主要受生活资料涨价带动。调查的 40 个工业行业大类

看，价格上涨的有 18 个，比上月增加 4 个；下降的 11 个，减少 6 个；持平的 11 个，增加 2 个。主要行业中，涨幅扩大的有农副食品加工业，上涨 1.8%，比上月扩大 0.4 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 1.1%，扩大 0.8 个百分点，其中银冶炼上涨 8.0%，金冶炼上涨 4.0%。由涨转降的有黑色金属矿采选业，下降 2.4%；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 0.2%。石油和天然气开采业价格由平转降，下降 1.1%。黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.3%，降幅扩大 0.6 个百分点。此外，计算机、通信和其他电子设备制造业价格由降转涨，上涨 0.6%。

从同比看，PPI 下降 1.2%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。其中，生产资料价格下降 2.0%，降幅扩大 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 1.1%，涨幅扩大 0.4 个百分点。主要行业中，石油链、化工、黑色金属冶炼行业拖累整体表现，降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降 13.4%，比上月扩大 4.3 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 9.6%，扩大 3.7 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 5.8%，扩大 2.7 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 5.5%，扩大 0.9 个百分点。涨幅回落的有黑色金属矿采选业，上涨 15.7%，回落 6.0 个百分点；煤炭开采和洗选业，上涨 0.2%，回落 0.7 个百分点。涨幅扩大的有农副食品加工业，上涨 4.0%，扩大 1.2 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 1.0%，扩大 0.8 个百分点。据测算，在 9 月份 1.2% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -0.7 个百分点，新涨价影响约为 -0.5 个百分点。

图 4: PPI 同比、环比 (%)

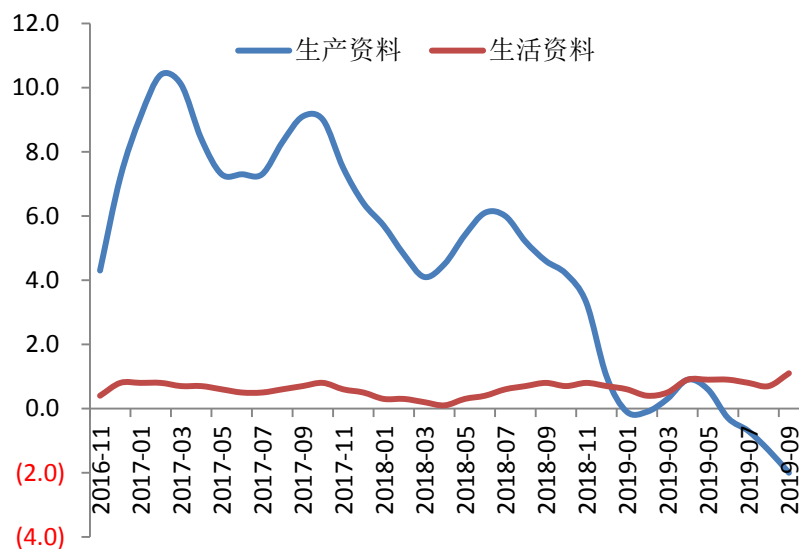


数据来源: wind, 上海证券研究所

9 月份工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 2.0%，降幅比

上月扩大 0.7 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 1.52 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 0.6%，原材料工业价格下降 4.8%，加工工业价格下降 1.2%。生活资料价格同比上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.28 个百分点。其中，食品价格上涨 3.3%，衣着价格上涨 0.9%，一般日用品价格上涨 0.8%，耐用消费品价格下降 1.8%。

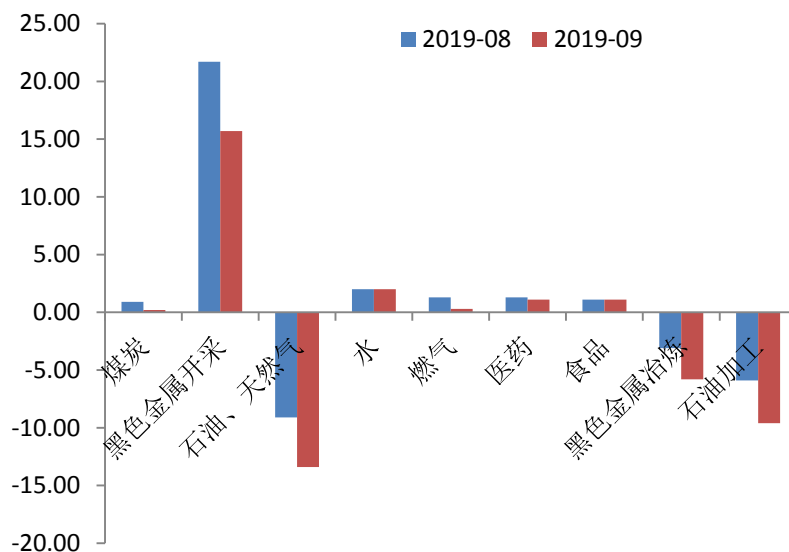
图 1：生产资料和生活资料价格指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比上涨 0.2%，涨幅下降 0.7 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 15.7%，比上月回落 6 个百分点；石油和天然气开采业下降 13.4%，降幅比上月扩大 4.3 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 9.6%，扩大 3.7 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 5.8%，扩大 2.7 个百分点。

图 6: PPI 细项 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

CPI 超预期上升，工业品通缩持续

CPI 进一步回升，猪肉仍是主因。从环比看，CPI 上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，食品价格上涨 3.5%，涨幅扩大 0.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.73 个百分点。食品中，猪肉受供给偏紧影响价格仍在上涨，但涨幅回落。而替代肉类品种也在同步涨价，鲜菜在异常天气减少后供应充足，价格下降；苹果、梨等水果大量上市，鲜果价格下降。从同比看，CPI 上涨 3.0%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，再创新高。食品价格上涨 11.2%，涨幅扩大 1.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.21 个百分点。在食品中，猪肉价格上涨 69.3%，涨幅扩大 22.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.65 个百分点。牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格涨幅在 9.4%-18.8% 之间；鲜果价格上涨 7.7%，涨幅回落 16.3 个百分点。上述六项合计影响 CPI 上涨约 0.49 个百分点。鲜菜价格下降 11.0%，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点。

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_9617

