

研究所

证券分析师:  
021-68930187  
联系人:  
021-60338175

靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn  
吕剑宇 S0350119010018  
lvjy@ghzq.com.cn

## 渐行渐远的食品与非食品价格

### ——9月CPI、PPI数据点评

#### 相关报告

《2019年9月PMI数据点评：制造业PMI整体小幅回升，供需边际改善》——2019-09-30

《取消QFII和RQFII限制点评：资本市场改革进行中，权益市场长牛可期》——2019-09-22

《2019年8月经济数据点评：基建蓄力，地产趋弱》——2019-09-17

《9月6日央行降准点评：宽松在路上，市场如何回应？》——2019-09-07

《2019年8月PMI数据点评：制造业整体回落，供需延续两弱》——2019-09-01

#### 投资要点：

- **事件** 9月CPI同比上涨3.0%，同比增速较上月提升0.2%，环比上涨0.9%。9月PPI同比下跌1.2%，同比增速较上月下跌0.4%，环比上涨0.1%。
- **点评** 9月份CPI同比增速破“3”，除了令人瞩目的猪肉价格因素以外，其他居民价格数据中包含了哪些值得注意的细节，可以反映当前的经济运行态势？与此同时，PPI同比增速创下了2016年8月以来的最低值，和CPI走势形成明显反差，本月工业品价格的变动是由哪些因素引起的，又能反映出哪些需求端的变化？
- **9月份猪肉价格持续大幅上涨，是推动CPI同比继续上升的核心因素。**目前猪肉供给缺口没有明显缩小的迹象，仍需要防范猪价超预期上涨带来的风险。在食品之外，房租、人力成本、旅游等价格数据出现明显下行，可能预示着近期居民收入端、消费端的相对乏力，反映出宏观经济面临的深层问题。PPI方面，原油价格下跌，是拖累本月PPI同比增速的主要原因。而基建相关的上游行业工业品价格喜忧参半，反映出近期基建加码的消息一定程度上推动了相关企业提前补库存，但整体经济暂时难言回暖。未来货币政策依然会着力解决内生需求不足的问题，将继续保持定力，并留有一定的宽松余地。
- **风险提示** 猪肉价格上涨超预期；极端天气影响；贸易战风险。

## 1、事件

9月CPI同比上涨3.0%，同比增速较上月提升0.2%，环比上涨0.9%。9月PPI同比下跌1.2%，同比增速较上月下跌0.4%，环比上涨0.1%。

## 2、点评

9月份CPI同比增速破“3”，除了令人瞩目的猪肉价格因素以外，其他居民价格数据中包含了哪些值得注意的细节，可以反映当前的经济运行态势？与此同时，PPI同比增速创下了2016年8月以来的最低值，和CPI走势形成明显反差，本月工业品价格的变动是由哪些因素引起的，又能反映出哪些需求端的变化？

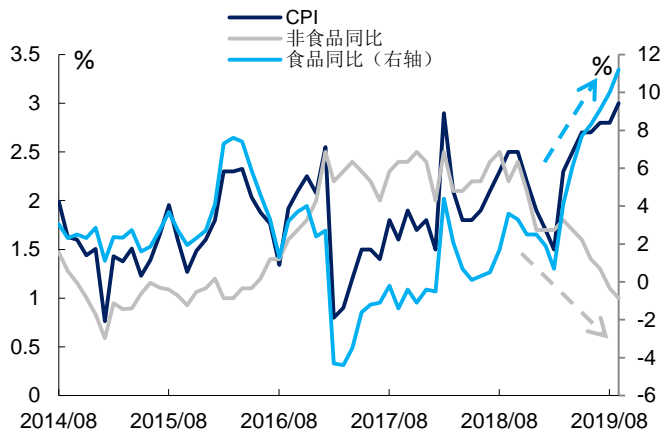
9月份猪肉价格持续大幅上涨，是推动CPI同比继续上升的核心因素。目前猪肉供给缺口没有明显缩小的迹象，仍需要防范猪价超预期上涨带来的风险。在食品之外，房租、人力成本、旅游等价格数据出现明显下行，可能预示着近期居民收入端、消费端的相对乏力，反映出宏观经济面临的深层问题。PPI方面，原油价格下跌，是拖累本月PPI同比增速的主要原因。而基建相关的上游行业工业品价格喜忧参半，反映出近期基建加码的消息一定程度上推动了企业提前补库存，但整体经济暂时难言回暖。未来货币政策依然会着力解决内生需求不足的问题，将继续保持定力，并留有一定的宽松余地。

### 2.1、猪肉价格继续推高CPI，涨价扩散至其他肉类

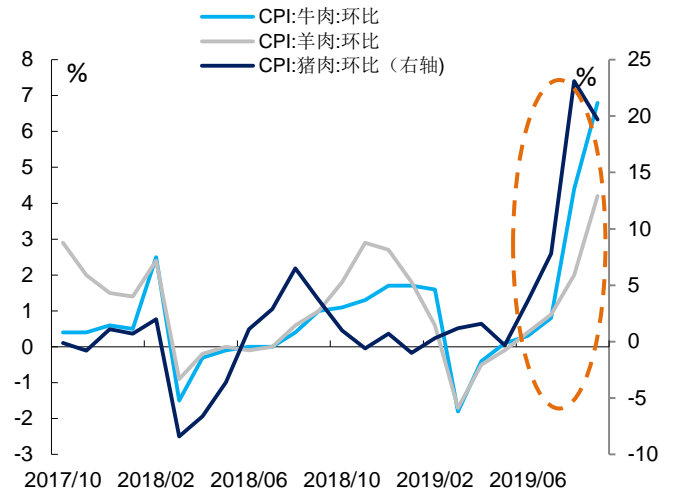
在食品分项方面，9月份食品CPI同比增长11.2%，较上月提升1.2%。其中猪肉价格同比上涨69.3%，对CPI同比的拉动由上个月的1.08%提升至1.65%，是推高本月CPI增速的关键因素。由于猪肉价格上涨过快，居民对猪肉的部分消费需求转移至其他肉类，导致猪肉替代品价格上涨速度明显加快。9月份CPI牛肉、羊肉、禽肉项分别环比上涨了6.8%、4.2%、5.9%，较上个月提升了2.4%、2.2%、1.9%。

图 1: CPI、食品项与非食品项同比

图 2: 猪肉、牛肉、羊肉 CPI 项环比



资料来源：WIND、国海证券研究所

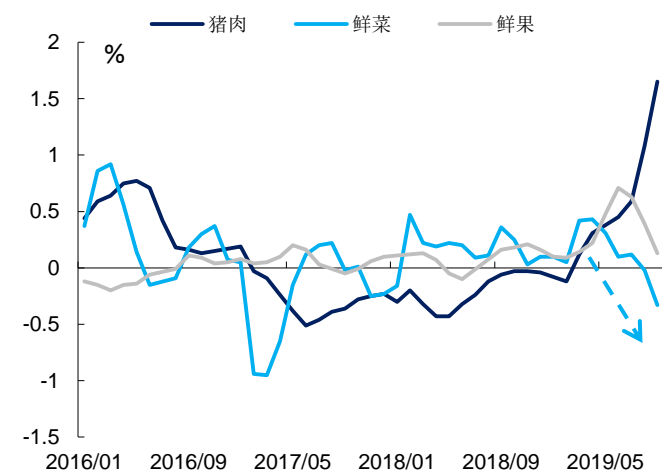


资料来源：WIND、国海证券研究所

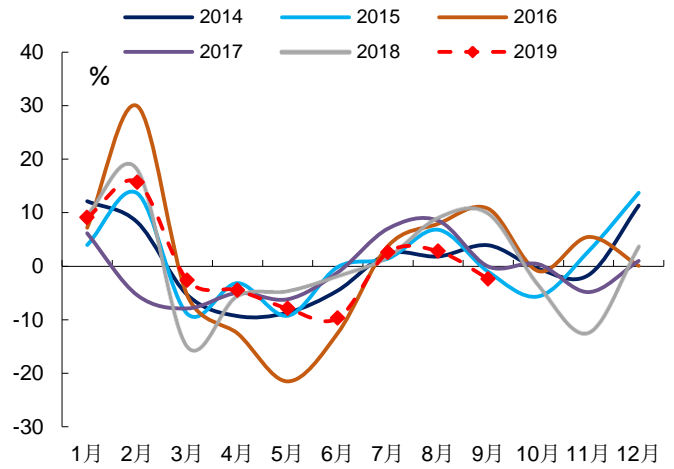
秋季鲜菜、鲜果集中上市，价格大幅下跌，对当前食品 CPI 的进一步增长起到了一定的抑制作用。9 月鲜菜、鲜果 CPI 项分别环比下跌 2.4%、7.6%，远低于一般季节性。因此需要警惕冬季、开春果蔬价格的反弹，可能会对届时的食品 CPI 上涨起到推波助澜的作用。

图 3：猪肉、鲜菜、鲜果项对 CPI 同比的拉动

图 4：CPI 鲜菜项环比季节性



资料来源：WIND、国海证券研究所



资料来源：WIND、国海证券研究所

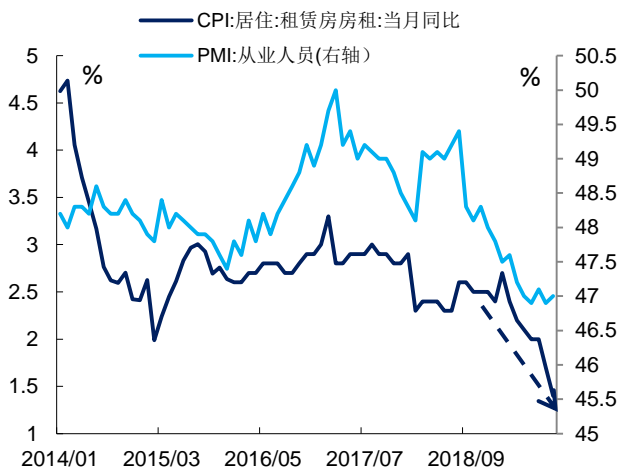
目前生猪、母猪库存仍处在下行通道当中，没有企稳的迹象，因此猪肉的供给缺口将在未来一段时间内持续存在，并继续推动猪肉价格上涨。近期中美贸易谈判取得一定进展，中方加大了对美国猪肉的进口力度，可能会略微缓解猪肉价格的上涨势头。但猪肉价格若要得到根本性扭转，还需等到猪肉库存企稳回升之后。在此期间，若有新的外部事件扰动，如疫病、极端天气等，都将加剧供需矛盾，带来猪肉价格超预期上涨的风险。

## 2.2、消费品价格依然不振

在非食品分项方面，9月非食品CPI同比上涨1.0%，较上月下跌0.1%。值得注意的是，一些与居民收入、消费能力密切相关的价格数据出现了明显下跌，反映出我国经济面临的需求不足的深层问题。

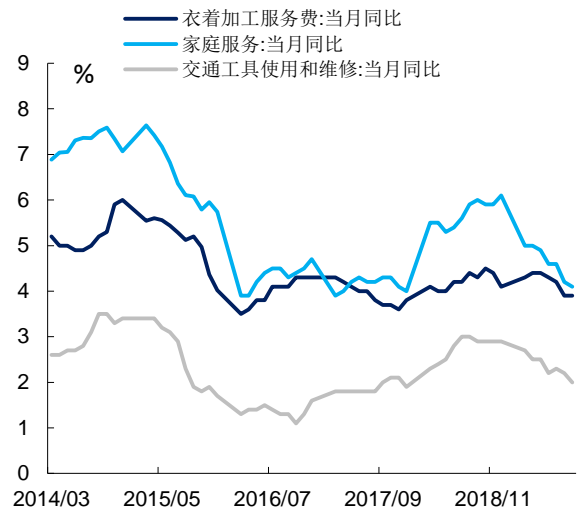
例如9月CPI租赁房房租项同比仅增长1.4%，从7月开始连续两个月快速下滑，可能预示今年租房季租客的收入情况和租房能力较往年有所下滑。人力成本方面，CPI衣着加工服务费、家庭服务、交通工具使用和维修项，同比增速自7月以来分别下行了0.3%、0.5%、0.3%，反映出服务人员收入增长的相对疲软。9月CPI旅游项同比下跌0.2%，“中秋”旅游消费可能面临一定的增长瓶颈。

图 5：租赁房房租 CPI 项同比与 PMI 从业人员



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 6：CPI 人力成本相关项同比



资料来源：WIND、国海证券研究所

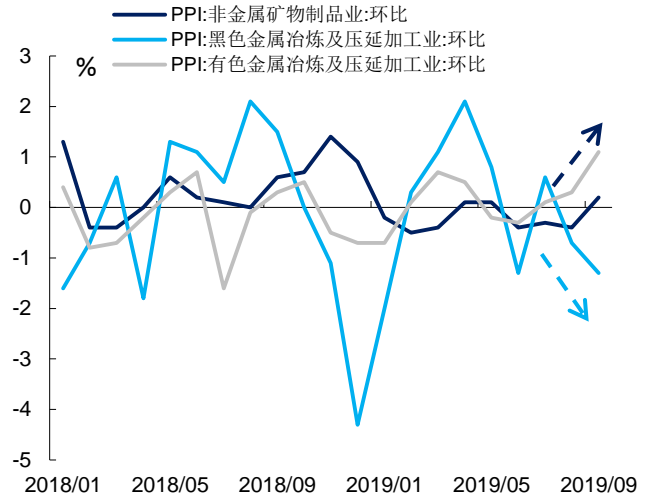
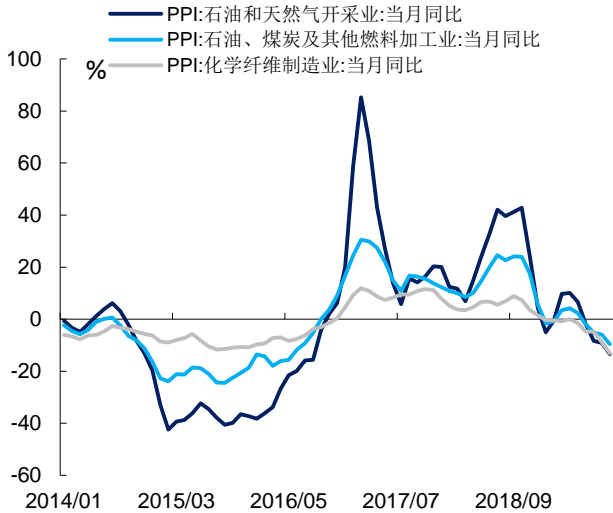
### 2.3、油价下跌拖累 PPI，基建上游产品价格喜忧参半

7月份PPI同比下跌1.2%，较上月下行0.4%，环比增长0.1%。拖累本月PPI同比继续下行的主要因素是石油价格下跌，带动石油相关产业PPI下滑明显。如石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业，甚至是下游的化学纤维制造业，同比分别下跌13.4%、9.6%、13%，且环比依然为负。

基建将有所发力的消息，反映到了部分上游工业品价格数据中。9月份有色金属冶炼及压延加工业PPI环比增长1.1%，增速较上月提高0.8%；非金属矿物制品业PPI环比增长0.2%，增速较上月提高0.6%，自6月以来环比增速首度转正。但是，9月黑色金属冶炼及压延加工业PPI环比下跌1.3%，跌幅较上个月扩大0.6%。水泥、有色产品价格企稳回升，体现出基建企业已经开始提前补库存。但地产需求和全球制造业景气度的下滑，依然让钢材价格有所下跌，说明整体经济暂时难言回暖。

图 7：PPI 石油产业相关项同比增速

图 8：PPI 基建上游产业相关项环比增速



资料来源：WIND、国海证券研究所

资料来源：WIND、国海证券研究所

### 3、保持政策定力，关注需求不足的问题

在当前我国的宏观经济中，猪肉价格上涨过快的问题和消费品需求不足的问题同时存在。对于货币政策而言，无需过多关注猪肉价格问题。单纯的货币政策也很难调节猪肉需求端，从而控制猪肉价格。解决猪价问题，最终还是要从供给端入手，鼓励、扩大生猪养殖。相比较而言，总体需求不足、经济下行压力加大的问题更加急迫，也更加棘手。当前国际、国内经济形势都不容乐观，央行将继续保持政策定力，同时留有一定的宽松余地，以应对经济超预期下滑的风险。

**风险提示** 猪肉价格上涨超预期；极端天气影响；贸易战风险。

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\\_9643](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9643)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>