

## 猪价和就业，哪个更重要？

——9月通胀数据点评

分析师 梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理 吴嘉璐

电话

邮箱 wujl@r.qlzq.com.cn

### 相关报告

1 三季度业绩大幅增长，一站式互金平台前景广阔

2 业绩保持较高增长，全年高增可期

3 爱尔眼科(300015)-公司点评：业绩符合预期，经营旺季延续高增长-买入-(中泰证券\_江琦\_王超)20191015

### 投资要点

#### ■ 1、CPI 同比触 3，仍是猪肉拉动。

9月CPI环比0.9%，同比涨幅扩大至3.0%，其中食品价格上涨较多，剔除食品和能源后的核心CPI同比持平于上月的1.5%。

**食品价格环比上涨3.5%，同比涨幅进一步扩大至11.2%，涨价仍主要来自猪肉。**受猪瘟疫情的影响，猪肉供给持续偏紧，尽管9月储备肉投放力度较大，但猪肉价格仍然大幅上涨。9月猪肉价格环比继续上涨19.7%，影响CPI环比上涨约0.65个百分点；而同比来看，猪肉价格涨幅达69.3%，较上月扩大了22.6个百分点。猪价的上涨也会推升替代品需求上升，加之天气变冷后居民对肉类的消费也会增加，鸡蛋、牛羊肉、家禽类价格普遍上涨。但鲜菜和水果供应较为充足，价格分别环比回落2.4%和7.6%；水产价格趋稳，环比小幅回落0.2%。

**而非食品价格的同比涨幅继续回落。**9月非食品CPI环比上涨0.2%，涨幅较上月扩大0.1个百分点。具体来看，新学期开学影响教育服务价格环比上涨1.8%，夏秋换季也影响服装价格小幅上涨了0.9%。但由于暑期结束，出行需求回落，旅行住宿和机票等相关价格在回落；交通和通信价格延续走弱，环比跌幅扩大。整体来看，非食品价格的环比上涨，主要是受到季节性因素的干扰，而同比来看仅上涨1.0%，涨幅是在持续回落的。进一步看，服务类价格同比上涨1.3%，仍高于非食品CPI，可见非食品中商品价格的下行压力更大。

#### ■ 2、PPI 同比续跌，工业通缩加剧。

9月PPI环比上涨0.1%，由降转涨；受去年高基数的影响，同比跌幅扩大至1.2%。

**环比来看，生产资料价格止跌走平，生活资料价格继续上涨。**具体来看，生产资料价格环比持平，其中采掘工业价格下降0.5%，而原材料工业和加工工业价格变动不明显。生活资料价格环比上涨0.5%，涨幅扩大0.3个百分点，涨价也主要来自于食品。食品出厂价环比涨幅1.0%，较上月扩大了0.2个百分点，但除了食品以外，衣着、一般日用品和耐用消费品价格仅小幅上涨。

**受油价等因素的短期带动，部分行业价格有所上行。**从目前公布数据的30个工业行业来看，农副食品加工、有色金属采选和冶压行业价格涨幅继续扩大；化学纤维制造、造纸和纸制品和公用行业等价格降幅明显收窄，或受到油价冲击的影响；计算机等电子设备制造、非金属矿物制品等5个行业价格由降转涨。但仍有较多行业面临较大的下行压力，比如需求走弱影响黑色金属冶压价格降幅继续扩大，燃料加工和黑色金属采选行业价格也在由涨转降，油气开采由平转降。

**尽管短期价格环比回升，但需求未改善的情况下，工业品价格下行压力仍然较大。**在40个工业行业中，9月份价格环比上涨的有18个，下降的11个，

持平的 11 个，和上月相比上涨行业增加了 4 个，而下降行业减少了 6 个。尽管工业品价格短期有所回升，但往前看，需求整体回落，涨价或难以持续。

### ■ 3、预测 10 月 CPI 同比微降，PPI 同比跌幅扩大。

10 月以来农产品和菜篮子价格指数继续上涨，其中猪肉价格涨幅再次扩大，主要由于储备肉投放效应减退，涨价压力再度上升；但近期水果和鲜菜价格基本走平。预计 10 月 CPI 环比 0.1%，同比或微降至 2.9%。

10 月以来，受伊朗油轮被袭影响，近期油价有所扰动，但钢煤价格延续走弱，在需求仍然较弱的情况下，工业品价格很难回升。预计 10 月 PPI 环比-0.1%，同比跌幅或扩大至 1.7%。

### ■ 4、与就业无关的涨价，难扰政策宽松。

未来通胀压力仍主要来自供给扰动下的猪肉涨价，非食品和工业品价格仍会走弱。这种结构性的通胀主要受供给端影响，不能创造就业，难以扰动货币政策基调。

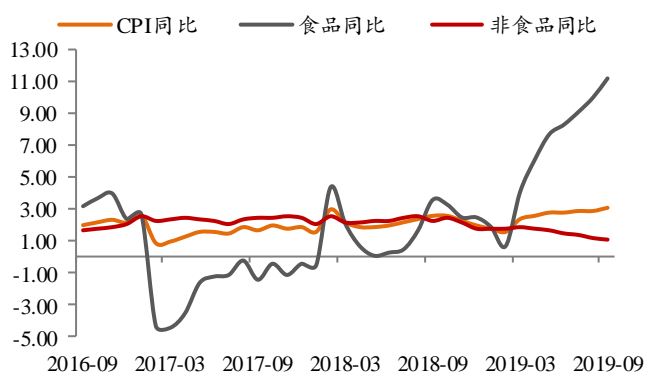
尽管近期外部环境有所改善，中美之间有望达成缓和矛盾的有限协议；但美欧之间贸易关系再度紧张，在全球经贸降温趋势未改的背景下，外需仍不乐观。国内来看，地产周期趋势向下，经济下行压力仍然存在，财政方面基建有望继续加码，货币仍有进一步宽松必要。债券牛市未尽，新经济受益于流动性宽松和政策支持，但须谨防消费等估值较高的权益资产业绩低于预期的情况。

### ■ 风险提示：地缘风险；经济下行；政策变动。

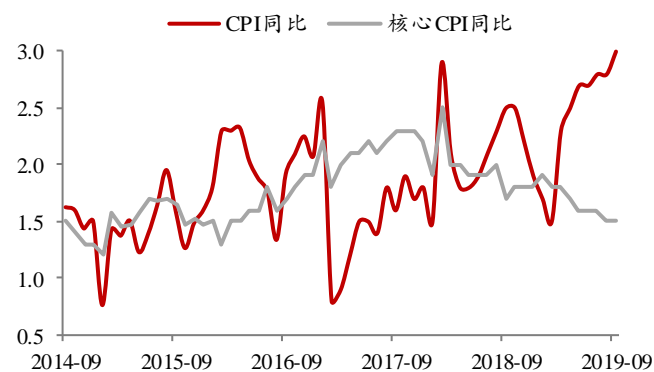
**图表 1: CPI 各分项同比增速 (%)**

	CPI当月同比	食品	非食品	其中: 衣着	居住	生活用品服务	交通通信	教育文娱	医疗保健
2019-09	3.00	11.20	1.00	1.60	0.70	0.60	-2.90	1.70	2.20
2019-08	2.80	10.00	1.10	1.60	1.00	0.70	-2.30	2.10	2.30
2019-07	2.80	9.10	1.30	1.80	1.50	0.80	-2.10	2.30	2.60
2019-06	2.70	8.30	1.40	1.80	1.60	0.80	-1.90	2.40	2.50
2019-05	2.70	7.70	1.60	1.70	1.80	1.00	-0.90	2.60	2.50
2019-04	2.50	6.10	1.70	1.80	2.00	1.10	-0.50	2.50	2.60
2019-03	2.30	4.10	1.80	2.00	2.10	1.20	0.10	2.40	2.70
2019-02	1.50	0.70	1.70	2.00	2.20	1.30	-1.20	2.40	2.80
2019-01	1.70	1.90	1.70	1.60	2.10	1.50	-1.30	2.90	2.70
2018-12	1.90	2.50	1.70	1.50	2.20	1.40	-0.70	2.30	2.50
2018-11	2.20	2.50	2.10	1.40	2.40	1.50	1.60	2.50	2.60
2018-10	2.50	3.30	2.40	1.40	2.50	1.50	3.20	2.50	2.60
2018-09	2.50	3.60	2.20	1.20	2.60	1.60	2.80	2.20	2.70

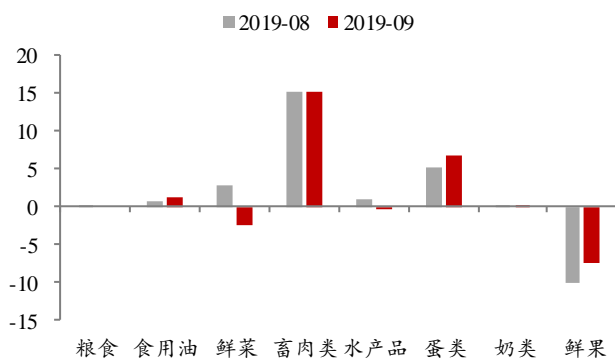
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 2: 食品与非食品 CPI 同比走势 (%)**


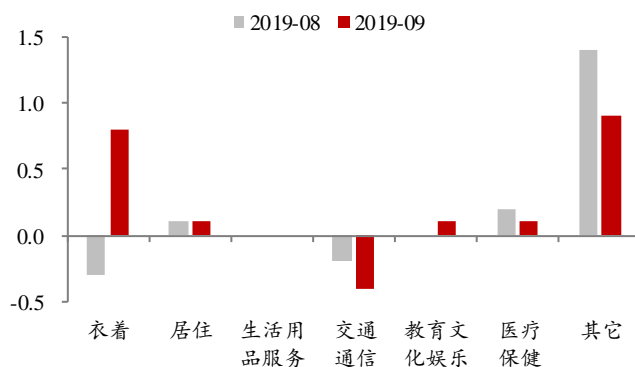
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: CPI 与核心 CPI 同比走势 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 4: 食品类分项 CPI 环比 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 5: 非食品类分项 CPI 环比 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

