

风已起，心勿动

——2019年9月物价数据点评

宏观简报

◆要点

肉类带动CPI续升，果蔬增速回落明显，核心CPI平稳，CPI触及3%（前值2.8%）。翘尾因素较上月下降0.5pct，而新涨价贡献略升，PPI同比通缩扩大0.4pct至-1.2%。往前看，非洲猪瘟对供给的冲击非短期可解决，CPI同比今年底明年初或过3.5%，明年下半年随基数起而回落。高基数消退支撑，但需求弱压制新增，明年PPI同比或在正负2%之间徘徊。供给导致的胀还需增供解决。在金融周期下行、贸易摩擦影响之下，经济下行压力仍大，“紧信用”仍需“松货币”“宽财政”来对冲。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

黄文静（执业证书编号：S0930516110004）
010-56513039
huangwenjing@ebcn.com

1、猪价带动 CPI 触 3%

肉类继续带动 CPI 上行，果蔬增速回落明显，核心 CPI 平稳，CPI 触及 3%（前值 2.8%）。非洲猪瘟使得生猪存栏降幅继续扩大，猪价同比涨幅扩大 22.6pct 至 69%。替代效应下，牛肉、羊肉、禽肉、水产、蛋价格同比亦上行，肉禽蛋类对 CPI 同比较上月或多贡献 0.8 个百分点。果蔬大量上市，鲜菜和鲜果价格同比较上月分别大幅放缓 11 和 16pct 至 -11.8% 和 7.7%，对 CPI 同比边际或少贡献 0.6 个百分点。居住和交通燃料价格贡献下降。暑期过后出行人数减少，加上国内景点门票价格平稳下降，旅游价格拖累。房租平稳。医药和医疗服务价格同比略缓。其他服务略涨。

2、基数拖累 PPI 通缩扩大

基数拖累，PPI 同比通缩扩大 0.4 个百分点至 -1.2%。9 月 PPI 翘尾因素较上月下降 0.5 个百分点，对 PPI 形成较大拖累，而新涨价因素比上月微升。

分项看，1) 能化方面，油价虽受沙特遇袭影响一日游，但 9 月均价与 8 月持平，PPI 石油开采与加工同比降幅均扩大。化学原料、橡胶、化纤分项同比降幅亦扩大。2) 黑色方面，尽管国庆前唐山短暂限停产，但需求疲弱，黑色金属采掘与冶炼加工分项、煤炭采选分项均环比跌，同比落。3) 有色方面，美欧宽松、供给冲击，有色金属价格环比和同比均略升。

3、CPI 强势短期难扭转，但货币政策难受影响

非洲猪瘟对供给的冲击非短期可解决，存栏下降或将支撑四季度和明年的猪价，CPI 仍有上行压力，强势也非短期可扭转。疫苗未出，补栏意愿回复尚待观察，从后备母猪到仔猪出栏需要 14 个月，进口和储备占比低，牛肉贵，鸡肉少，进口亦少，难补缺口。猪肉名义权重难调降，实际权重反被动升。果蔬短期拖累，但流动性宽松下不排除可储存品种的投机再现。核心通胀或受 PPI 影响温和波动。往前看，总体 CPI 同比今年底明年初在低基数、高新增的作用下超过 3.5%，明年下半年随基数起而回落。高基数消退支撑，但需求弱压制新增，明年 PPI 同比或在正负 2% 之间徘徊。

解铃还须系铃人，供给导致的“胀”还需增供而非货币收紧来解决。相较 CPI 和猪价，货币政策与核心 CPI、非食品 CPI、PPI 以及 PMI 等经济指标更相关。在金融周期下行、贸易摩擦影响之下，经济下行压力仍大，风险偏好下降导致私人部门自发“紧信用”，需要“松货币”和“宽财政”来对冲。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_9674

