



通胀正愈趋愈近，明年温和通胀可能性大

宏观研究小组

9 月份 CPI、PPI 数据点评

联系人

邹璐

电话：0755-83707473

邮件：zoul01@ghzq.com.cn

分析师申明：

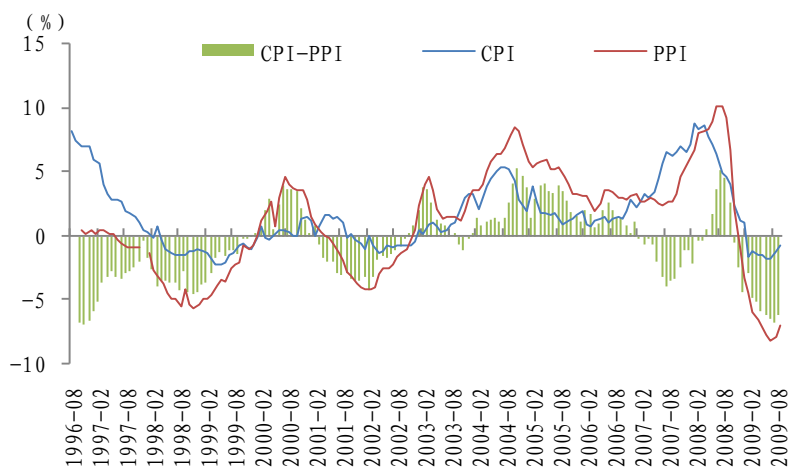
分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

事件

9 月份，居民消费价格同比下降 0.8%，比上月降幅缩小 0.4 个百分点。1-9 月份，居民消费价格同比下降 1.1%，降幅比 1-8 月份缩小 0.1 个百分点。其中，城市下降 1.3%，农村下降 0.7%。

9 月份，工业品出厂价格同比下降 7.0%，降幅比上月缩小 0.9 个百分点；1-8 月份，工业品出厂价格同比下降 6.5%，降幅比 1-7 月份扩大 0.1 个百分点。

图 1 9 月份 CPI 和 PPI 同比增速降幅均继续缩窄



资料来源：WIND、国海证券研究所

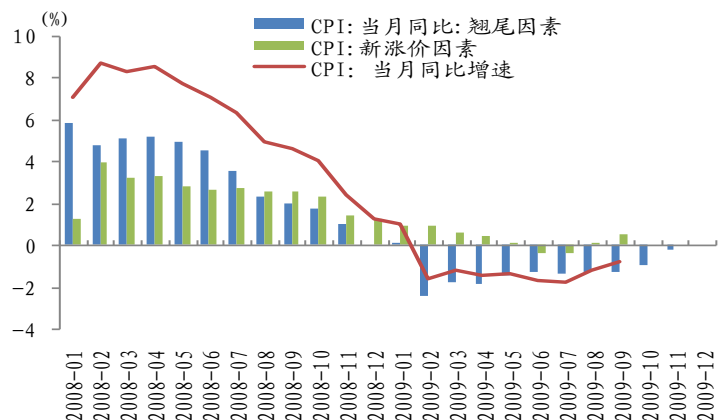
点评

9 月份 CPI 同比增速继续回升，预计 10 月份仍将回升

9 月份，居民消费价格(CPI)同比增长-0.8%，相比上月同比上升 0.4%(8 月份为同比增长-1.2%)，在我们预期中回升，同比降幅继续缩窄。9 月份 CPI 同比增长快速回升，主要在于食品价格回升带来的环比继续正增长，导致 CPI 新涨价因素从 0.1%快速回升至 0.5%的正值水平。9 月份，居民消

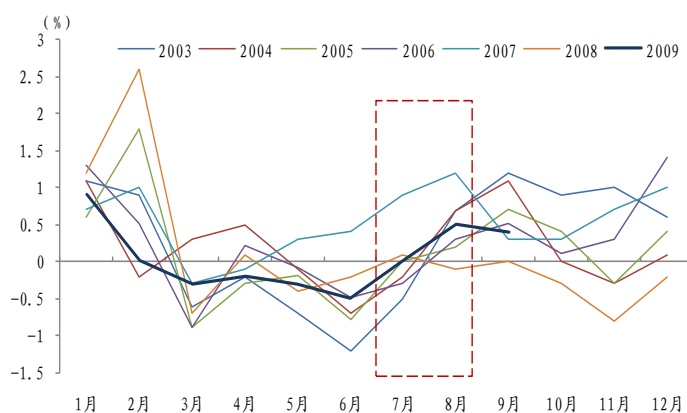
费价格环比上涨 0.4%，继续出现正增长。

图 2 9 月份 CPI 新涨价因素快速回升



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 3 9 月份 CPI 环比继续正增长



资料来源：WIND、国海证券研究所

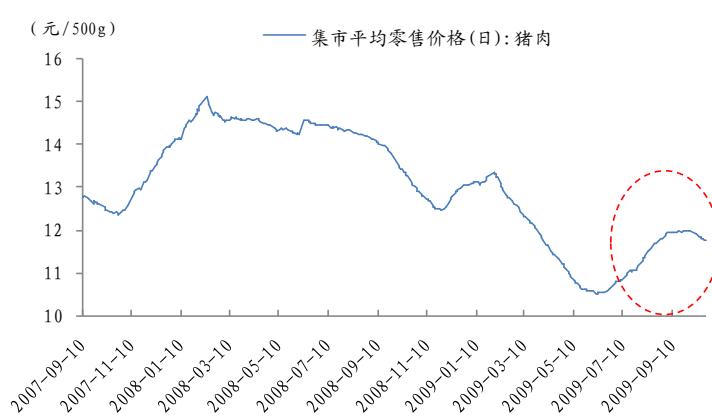
9 月份许多食品价格继续出现上涨，如猪肉价格，在 9 月份底达到高点，食用农产品价格指数亦是 9 月份逐步回升的态势。不过，猪肉价格和食用农产品价格指数在 9 月底达到高点后便逐步回落，预计 10 月份 CPI 环比将有所回落，但是由于 CPI 翘尾因素在 10 月份将减小 0.3 个百分点，因此，预计 10 月份 CPI 同比增速仍将回升，而 11 月份可能转正。

图 4 9 月份食用农产品价格达到高点后，10 月份开始回落



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 5 猪肉价格在 9 月底达到高点后开始回落



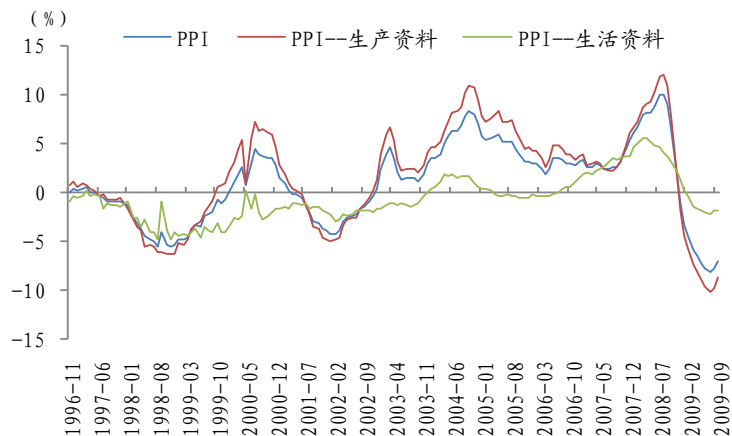
资料来源：WIND、国海证券研究所

CPI 将逐步由负转正，通胀也将逐步来临，由于未来食品价格大幅上涨空间有限，即使国际能源价格上涨对我国的输入性通胀压力可能加大，但是我们认为明年温和通胀的可能性大（详细可参考我们四季度宏观经济报告《出口回暖，通胀重临》）。

9 月份 PPI 同比增长-7.0%，同比增速继续回升，预计四季度将快速回升

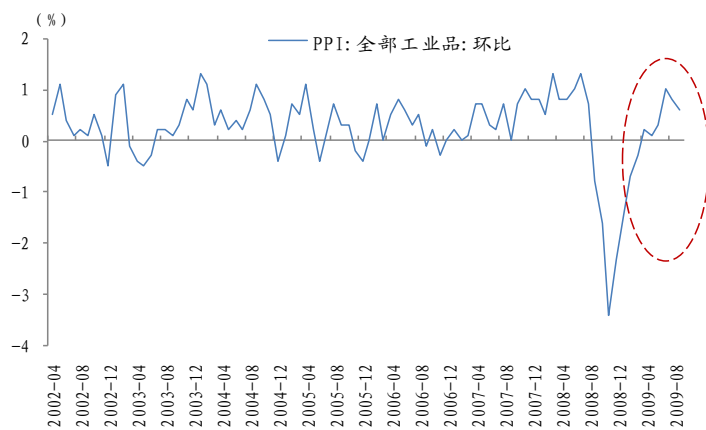
9 月份，工业品出厂价格（PPI）同比增长-7.0%（8 月份同比增长-7.9%），相比上月回升 0.9 个百分点。从环比来看，9 月份 PPI 环比增长 0.4%，继续为正增长。

图 6 PPI 及其分项走势均继续有所回升



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 7 PPI 环比继续正增长

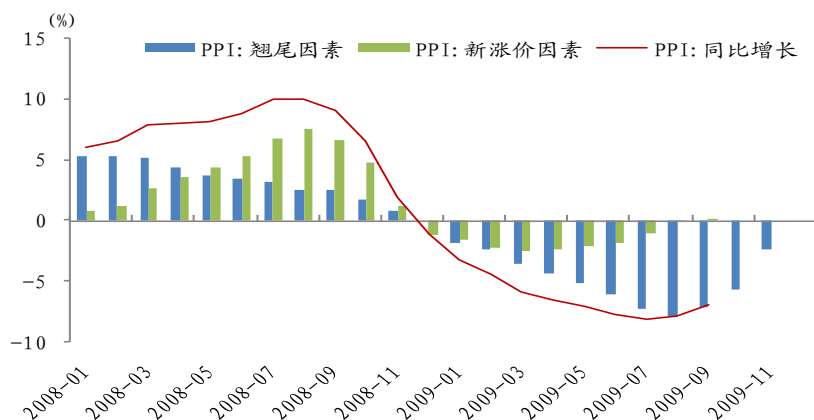


资料来源：WIND、国海证券研究所

9 月份 PPI 回升，除了翘尾因素的减小，国际国内能源及金属等原材料价格上涨带来的 PPI 环比继续正增长，导致新涨价因素的快速回升也是 PPI 同比增速继续回升的重要原因。9 月份 PPI 翘尾因素为-7.13%，相比 7 月份下降 0.74 个百分点，而新涨价因素为 0.13%，相比上月提高了 0.16 个百分点。

由于 10 月份以后 PPI 翘尾因素快速较小，因此即使 PPI 新涨价因素有所降低，PPI 同比增速降幅亦将快速缩窄。

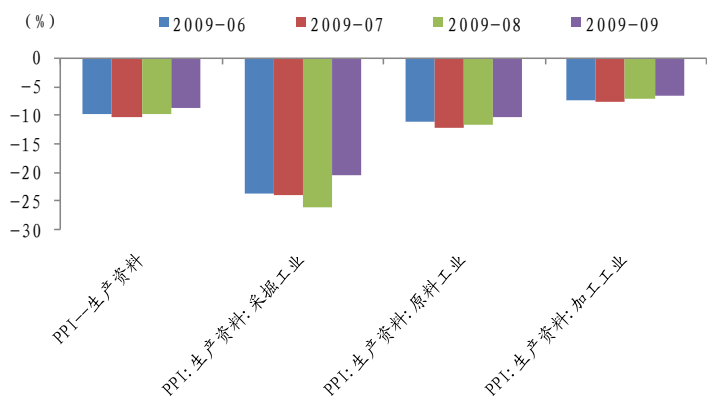
图 8 PPI 在新涨价因素的带动下出现回升



资料来源：WIND、国海证券研究所

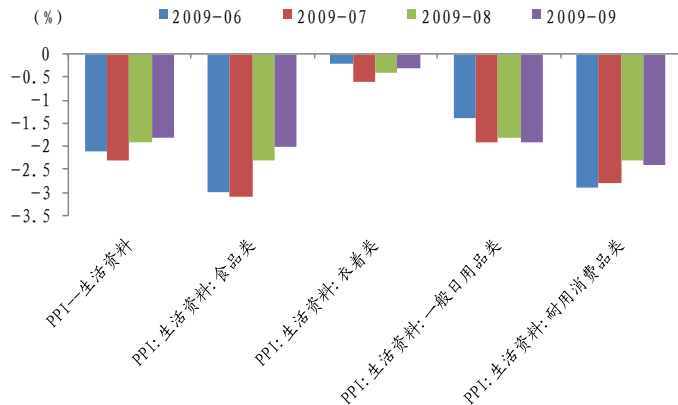
从 PPI 各分项看, PPI 生产资料中的采掘工业和生活资料中的食品类生活资料出现较快速回升, 反映终端需求的逐渐回升以及经济回暖对各方面价格的提升。

图 9 PPI 生产资料各分类走势



资料来源: WIND、国海证券研究所

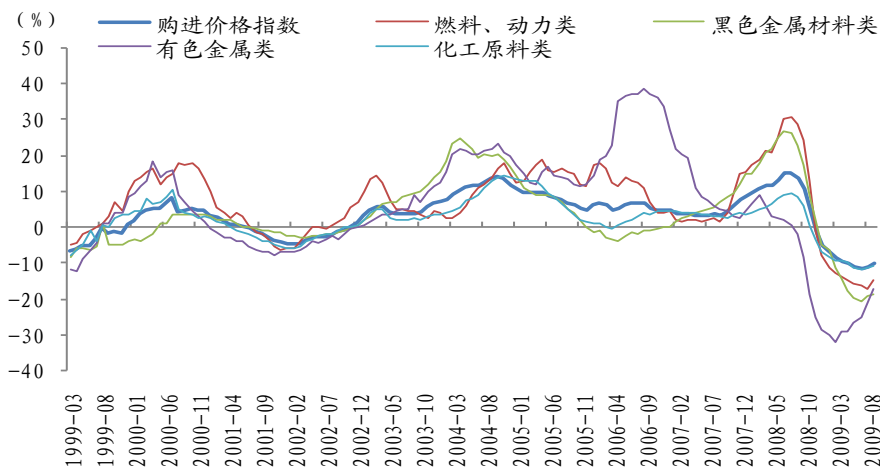
图 10 PPI 生活资料各分类走势



资料来源: WIND、国海证券研究所

9 月份, 原材料、燃料、动力购进价格同比增长-10.1% (8 月份同比增长-11.4%), 相比上月回升 1.3 个百分点。购进价格指数中各分项均有所回升, 尤其是有色金属类购进价格指数回升迅速。

图 11 原料、燃料、动力购进价格指数继续回升



资料来源: WIND、国海证券研究所

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。