

9 月份 CPI 数据大家应该已经看到了，还不知道的同学，请动手查一下。

9 月 CPI 涨幅出现了回落。注意，我们观察 CPI 指数，重点是涨幅，而不是指数的高低。在经济不振的时候，涨幅逐步提高是好事。但现在却不是，你可以再查一下 8 月份和 7 月份 CPI 涨幅。

那么问题来了：之前我讲过，大家放心大胆看好明年的中国经济。这种看好，可以帮我们捋顺投资思路。比如有的人非常害怕，就怕股价跌更低，比今年 3 月更低。但是当你充分看清经济趋势后，你还会产生这种无谓的恐惧吗？只有脑袋空空的人，才会看什么事情都是“一半对一半”的概率。

现在 CPI 涨幅又回到了 1 时代，那么前期的判断还有效吗？

当然有效。很多人凭数据认为通缩来了。不，如果你细看数据，结论可能相反。

9 月份价格数据中，CPI 增速下滑应该是预料中的，因为猪肉 CPI 项快速回落是最大推动力。猪肉价格乱涨，并不是货币超发导致的。也许大家还会看到，明年猪肉价格暴跌。

应该注意到：剔除食品及能源的扰动之后，核心 CPI 同比连续两个月持平，部分消费品、服务细分项目触底回升，反映出疫情后消费复苏的积极迹象。所以目前情况下，如果只看 CPI，那么它是失真的，必须看细节。

PPI 上行趋势被暂时打断，主要源于 9 月份原油价格的异动。但从中期来看，全球经济复苏与宽松的流动性环境，带来大宗商品价格的支撑，同时国内强劲的出口与投资仍有韧性，将继续推动 PPI 未来延续上行趋势。

我们可以回头看。年初在疫情期间，CPI 是高企的，而不是下滑。那按照经济学原理，它应该是跌的。为什么不跌？同样是因为猪肉。政策制定者当然看清了这一点，所以并

么有因为 CPI 高涨而不推出货币宽松政策。在正常情况下，CPI 高涨时是不会采取货币宽松的，但当时的 CPI 是失真的。

剥下当前 CPI 快速下行“外衣”，我们也能发现经济复苏和核心通胀筑底回升的“内核”。当前经济仍处于复苏的前期，基本面难言稳健乃至过热，所以货币宽松政策此时还不可能退出。不退出，对投资就是十分有利的。当然，目前环境下的投资逻辑，实际上主要不是看货币宽松。

所以近期货币政策大方向不可能变，仍将以结构性政策为主导，维持流动性合理宽裕；财政上则抓紧推动前期已有政策、项目的实施和落地。

未来 CPI 可能还会长时间受到猪肉的影响，因为猪肉的价格顶峰显然已经过去。按照养殖量计算，过去 10 年，每年的养殖量不超过 7.5 亿头（不都是卖的，考虑时间差）。但是明年大致将达 20 亿头。

9 月份食品项 CPI 同比增长 7.9%，同比增速较上月回落 3.3 个百分点。猪肉 CPI 项增速继续回落，是 CPI 增速下行的主要原因，猪肉 CPI 项对 CPI 整体的拉动，由 8 月份的 1.74% 下行至 9 月份的 1%。

其他食品项方面，受猪肉价格的外溢影响，牛羊肉价格也出现了明显回落；自今年夏季洪涝灾害以来，CPI 鲜菜、鲜果项同比增速持续上行。今年冬天属于异常气候的“拉尼娜”现象，可能造成雨雪冰冻灾害，对果蔬价格的扰动值得关注。

受疫情后居民消费回暖的推动，部分消费品价格增速止跌回升。例如鞋类、家用器具 CPI 分别同比下滑 0.9%、1.9%，同比增速较上月提升 0.3、0.2 个百分点。

就业市场持续好转，服务价格上涨。9 月份邮递服务、家庭服务 CPI 项分别同比增长 -0.1%、2.4%，增速分别较上个月增长 0.1

个百分点。同时，CPI 房租项同比下降 1.2%，增速较上月持平。2019 年下半年以来房租价格的下行阶段或宣告结束，这也与 PMI 从业人员项连续 3 个月上涨、租房需求回暖相匹配。

在国内经济复苏趋势确定无疑的情况下，有人可能会担心海外疫情二次爆发导致出口受到影响，从而拖累中国经济。

但是我们要看到，虽然今冬海外疫情二次爆发已经开始（比如欧洲），但第二轮大规模刺激

计划及货币宽松也是“箭在弦上”。在这种情况下，刺激计划是不得不出台的，是毫无悬念的。

这些政策，将对大宗商品价格予以支撑。不要问我什么是大宗商品啦，一定是讲过的。

最近有不少媒体提到“周期股”的机会。实际上这是显而易见的，我之前已经明确告诉

大家，明年的经济会很好。那么从炒作的概念，从业绩的角度，当然要看好周期股喽。只不过，爆发的时间可能不是太好掌握，爆发得也不会想医药股那么快、那么猛烈。

从现在开始到明年，食品股基本都不值得关注。为什么？不妨留点空间给大家思考，想明白了对你的投资有帮助。

和 2020 年相比，后面的涨势相对就不会那么快。2020 年食品、医药等上涨速度多快啊，一是因为疫情影响，二是因为整个市场能炒的板块就少得可怜。但是在经济逐步恢复后，大家可以买的板块就多得多了。

所以，后面的投资更需要定力和能力。