

# PPI和核心CPI二阶的拐点已至

## ——9月通胀数据点评

2020年10月15日

固定收益	点评报告
------	------

分析师	张怀志	电话: 010-66555181	邮箱: zhanghz@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480519080004
-----	-----	------------------	-------------------------	------------------------

### 事件:

2020年9月份,全国工业生产者出厂价格同比下降2.1%,环比上涨0.1%;

全国居民消费价格同比上涨1.7%,环比上涨0.2%。

### 主要观点:

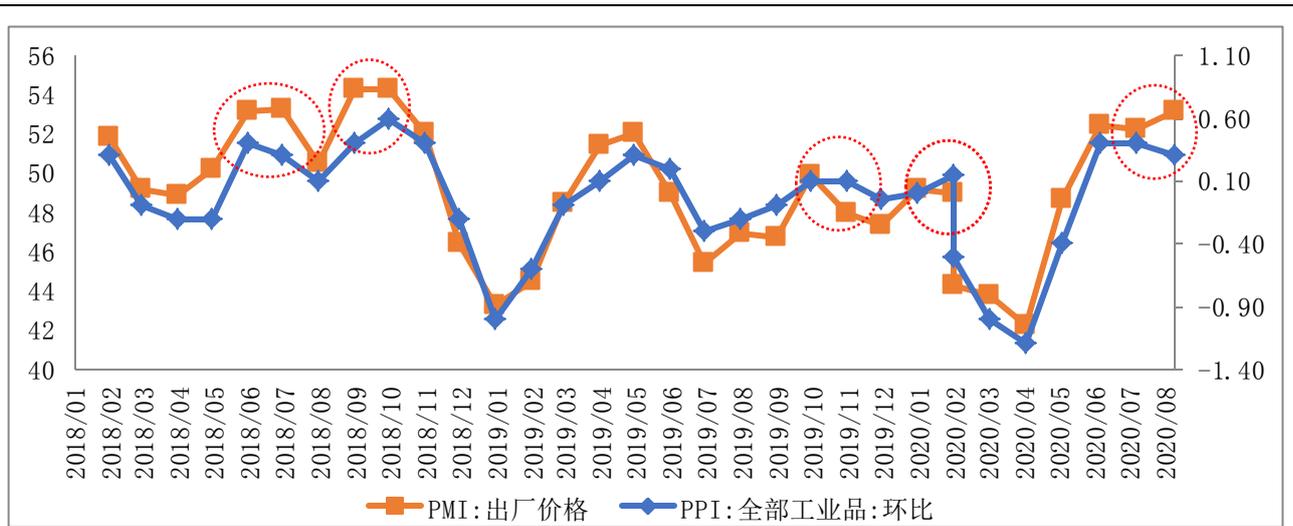
**PPI环比如期见顶回落,带动PPI同比下跌,背后是工业需求恢复斜率放缓,PPI上涨最快时候过去,回升斜率放缓,短期不能排除PPI震荡可能,但中期PPI回升态势不变。《PPI和核心CPI的二阶拐点意味着什么?》提示PPI环比与PMI出厂价格发生背离,PMI环比与PPIRM环比发生背离,而背离一般发生在PPI环比的顶部,顶背离发生往往是因为上下游或者不同行业间价格发生分化,本月PPI环比如期见顶回落。生产资料价格和生活资料价格环比都有所下行;从调查的40个工业行业大类看,价格上涨的有15个,比上月减少2个;下降的19个,增加1个;持平的6个,增加1个;比较代表性的是石油价格下降带动相关行业下跌。展望后期,投资需求有所放缓,因此PPI上涨最快时候过去,若需求疲弱,短期不能排除PPI在-2%左右盘桓的可能,但经济仍在复苏过程中,特别是居民消费端仍有较大恢复空间,中期看PPI回升大趋势不变,但斜率趋缓。**

**核心CPI环比回升,同比持平,拐点已现,显示居民需求改善态势明显,预计四季度随居民需求回暖而上升。**复产复工后核心CPI与PPI走势分化,PPI上涨和核心CPI低迷,显示生产端和需求端分化,分化走势开始弥合显示居民消费需求会暖,9月数据中CPI:教育文化和娱乐环比和同比上升幅度较大,该分项部分属于密切接触性消费,比如电影票价格上涨4.1%,课外教育需求回暖,教育服务价格上涨1.6%,或说明线下接触性消费回暖态势明显;从社零看,居民消费需求恢复空间仍然较大,从电影票房等高频数据看,线下消费有所加快,预计四季度核心CPI随消费回暖而上升。

**9月CPI同比环比均回落,猪肉价格下跌是主因,预计四季度CPI仍处下行通道。**猪肉价格9月由涨转跌,价格下降1.6%,主要是生猪供应有所增加,一方面生猪生产持续恢复,存栏不断改善,二是储备猪肉投放增多,猪肉价格下跌趋势预计延续;9月蔬菜和水果价格走势符合季节性效应,鲜果价格由上月下降0.4%转为上涨7.3%,鲜菜价格继续上涨2.4%;非食品价格方面有所恢复,反应居民消费有所复苏,走势与核心CPI类似,不再赘述;四季度CPI预计趋势性下降,猪周期后半程开启,生猪供应不断增加,猪肉价格开启趋势性下跌,10月以来猪肉价格下降明显,随着降雨因素消退,预计其他农产品价格多数符合季节性表现,因此预计食品项目对CPI拉动预计减少,但随着消费恢复,非食品价格涨幅预计扩大,但整体看CPI仍处下行通道。

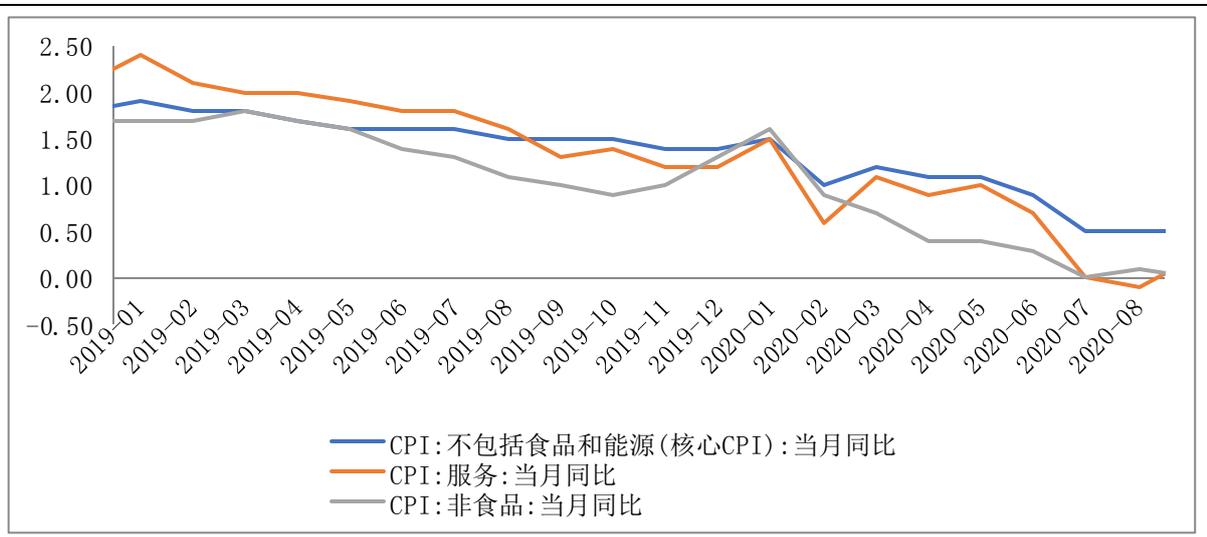
通胀数据亮点在PPI超预期下降,PPI下降2.1%,降幅比上月扩大0.1个百分点,PPI同比上升趋势被打断,显示经济通缩压力仍存,对长短利率债构成利好,数据公布后10年国开债利率有所下行,但四季度PPI回升趋势并未被打完全打破,当然不排除PPI短期盘整可能,但也是PPI回升大趋势中小插曲,9月PPI超预期下行也难以撬动货币政策,因此对债市利好有限,维持四季度债市震荡观点不变,但当前债市不应过度悲观,10年国债3.2以上已经具备一定配置价值,可择机参与。

图1: PPI与PMI出厂价格发生顶背离, PPI环比短期见顶



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图2: 核心 CPI 持平, CPI 服务回升



资料来源: wind, 东兴证券研究所

风险提示: 疫情发展超预期

### 相关报告汇总

单击此处输入文字。

报告类型	标题	日期
点评报告	PPI 和核心 CPI 的二阶拐点意味着什么？	2020-9-9
点评报告	猪价带动 CPI 短暂上行，PPI 回升上游贡献大	2020-8-11
点评报告	猪价拉动 CPI 难持续，油价对 PPI 拉动渐弱	2020-7-9
点评报告	PPI 同比或触底，下半年仍处低位	2020-6-10

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：张怀志

张怀志，固收研究员，经济学博士，研究经验丰富，先后参与科技部项目、发改委课题及多项国家自然科学基金，发表核心论文 6 篇，参编专著 3 本，2017 年加入东兴证券从事宏观研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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\\_2036](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2036)

