

# 9 月物价数据点评

——供需矛盾仍存，价格依然低迷

韦志超<sup>1</sup> 袁方<sup>2</sup>

2020 年 10 月 15 日

## 内容提要

CPI 同比和 PPI 同比均不如预期，显示经济的修复比预期略弱。

物价偏弱的主要原因依然是供需矛盾，供给依然比需求更强。

在有效疫苗问世之前，经济的修复可能比市场预期更弱。

风险提示：（1）贸易摩擦加剧；（2）地缘政治风险

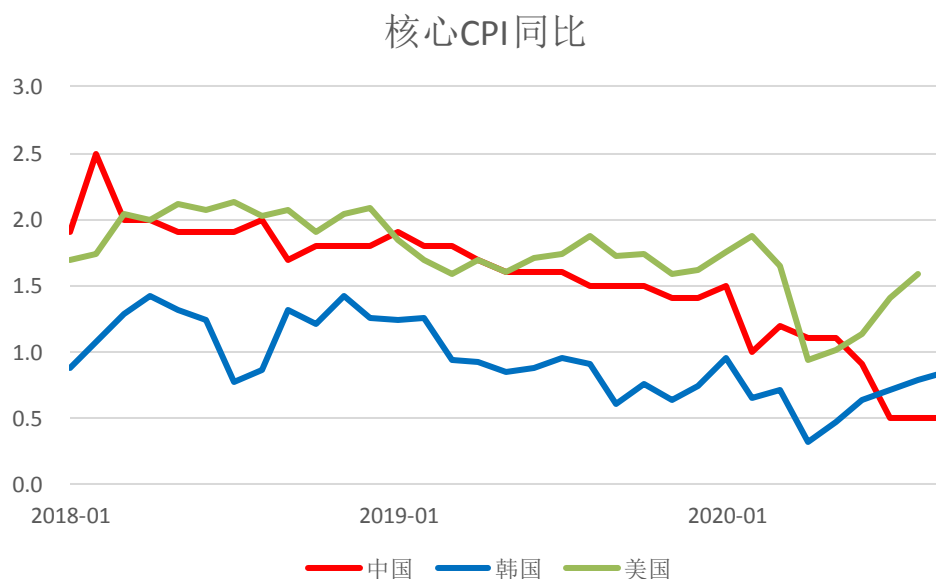
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

10月15日公布的9月物价数据显示，CPI同比和PPI同比均不如预期，显示经济的修复比预期略弱。我们认为，物价偏弱的主要原因依然是供需矛盾，供给依然比需求更强。疫情的常态防控已经有相当长的时间，从价格数据的分析来看，在有效疫苗问世之前，经济的修复可能比市场预期更弱。

CPI的延续走低在市场预期之中，这主要源于猪价的影响。猪价从2019年6-7月开始显著走高，基数效应使得2020年下半年的CPI将延续大幅下行。9月CPI数据中，值得注意的是核心CPI的低迷，核心CPI同比已经连续3个月持平在0.5%，这是低于预期的。

图1： 单位：%

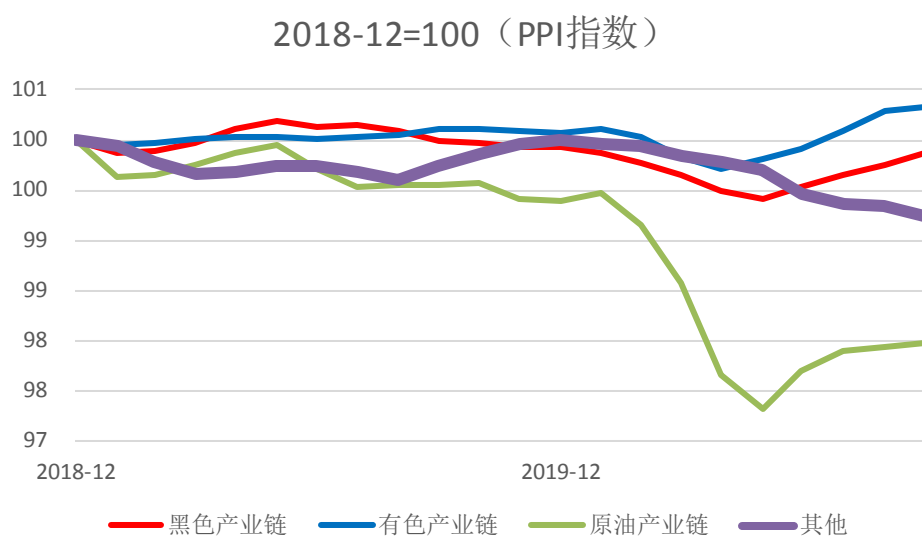


数据来源：Wind，安信证券

中国的疫情控制和经济的修复冠绝全球，但在这种背景下，中国的核心CPI同比却并没有反弹。这说明供需矛盾依然突出，供给依然明显好于需求。这与PPI的数据相印证。

PPI 同比尽管比 4-5 月的低位有所回升，但仍较低。这与油价的低迷有很大关系。但我们观察 PPI 中剔除黑色、有色及原油产业链之后的价格走势，仍在进一步下行，这与黑色、有色及原油产业链有明显反弹形成了较为鲜明的对比。这说明主体工业品的供需矛盾依然存在，供给持续大于需求。

图2： 单位：%



数据来源：Wind

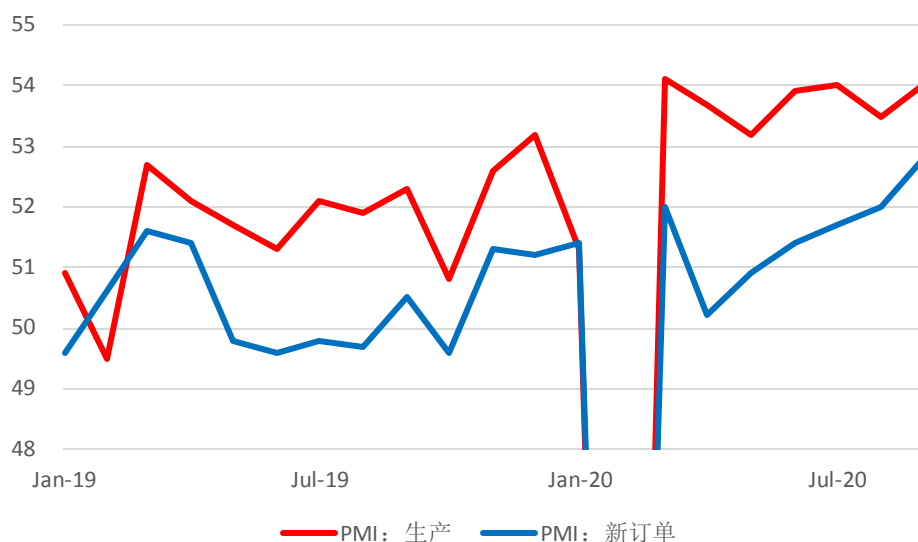
这一供需矛盾在经济的多项指标上有体现。比如，PMI 中的生产分项与新订单分项的差距在疫情期间明显扩大，9 月的差距才恢复到 2019 年的均值水平。

供需矛盾的一个结果是导致库存的堆积。从工业产成品的库存同比以及 PMI 的产成品库存分项观察，这两个指标都在历史的较高水平。

中国的疫情常态化管控已经有几个月的时间，但供需矛盾依然较为突出。展望未来，如果没有有效疫苗的问世，这一情形可能有所改善，但这一矛盾可能还

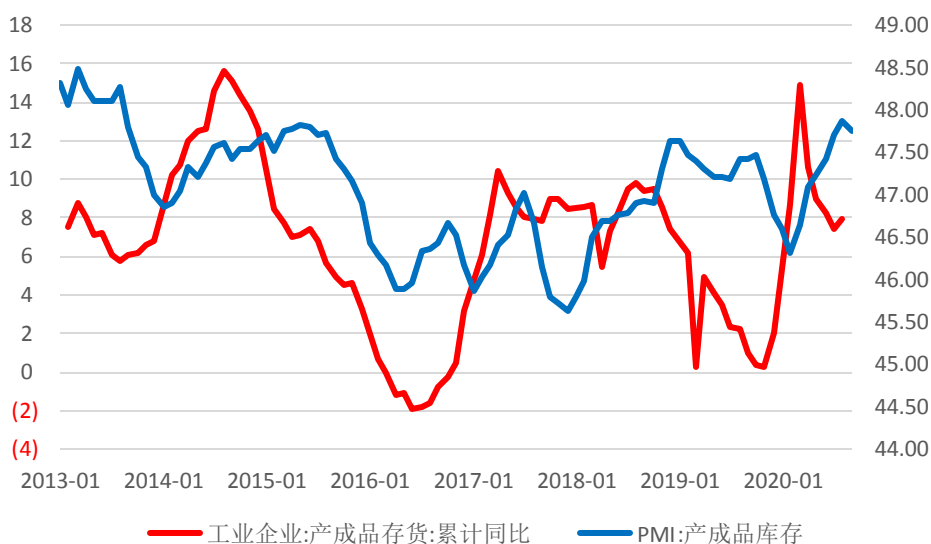
将延续。整体价格水平还将延续偏弱的状态。因此，有效疫苗的变化依然值得高度重视和跟踪。

图3: 单位: %



数据来源: Wind

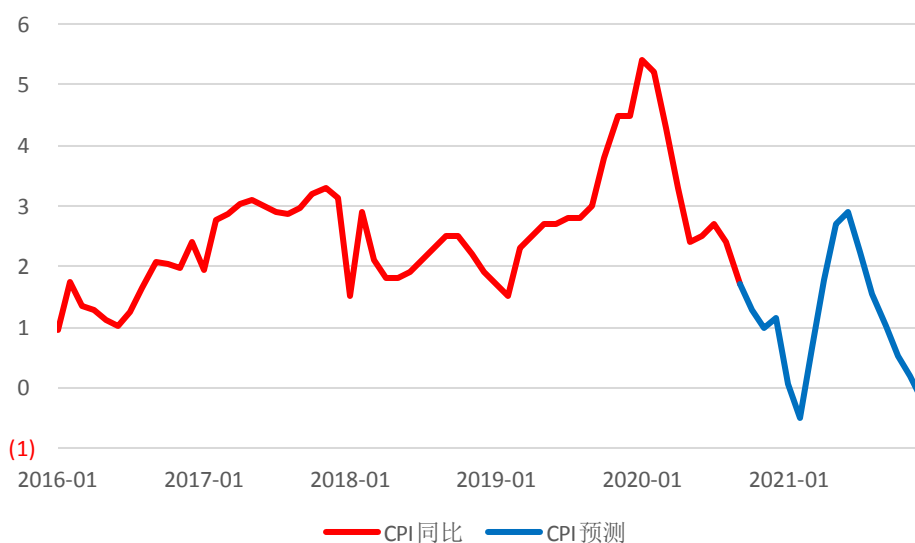
图4: 单位: 亿美元



数据来源: Wind, 安信证券

未来 CPI 的走势主要取决于两个因素：基数效应和猪价下跌。从现在开始，CPI 同比将呈现“倒 N”型走势，整体中枢将明显下行，预计 2021 年 CPI 同比中枢在 1%左右。

图5： 单位：%、点



数据来源：Wind，安信证券

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\\_2053](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2053)

