

9月份物价数据点评：

CPI破3后仍有上行压力，PPI延续通缩格局

■ 核心摘要

1) 9月CPI同比3.0%高于上月0.2个百分点，环比大幅上涨主要受到食品价格的推动，其中猪肉价格环比涨幅虽然有所回落但依然处于高位，是推升食品价格的主力。其它肉类和鸡蛋，受天气转凉需求增加和消费替代影响，也出现不同程度的上涨。鲜菜和水果供应充足、价格回落，则起到一定对冲作用。

2) 9月以来从中央到地方已出台一系列政策“组合拳”维稳猪价，尤其是节前大量增加储备肉投放，猪肉价格陡峭的环比升势有所缓解，但上涨趋势难以改变，大概率将推动CPI同比继续上行至3%以上，并将通胀压力至少延续到明年一季度。仅由猪肉价格大幅上涨带来的CPI结构性通胀，不会导致货币政策大幅度收紧，但可能牵制货币政策宽松操作的幅度，四季度货币政策的节奏将较为审慎。

3) 9月份PPI同比增速继续下滑0.4个百分点至-1.2%；PPI-CPI裂口进一步扩大到-4.2%，显示经济向下的压力依然在增大。PPI环比增速0.1%，在连续三个月负增长后转为微涨。

4) 从四季度来看，PPI同比仍有下行压力。工业景气度总体低迷和全球经济增速回落，决定了PPI难有强劲表现；考虑四季度PPI同比基数将有所回落，年底PPI同比或有一定程度的反弹，但四季度总体仍将在负区间徘徊。

10月15日，国家统计局公布了9月物价数据：9月份CPI同比3.0%(上期2.8%)，环比0.9%；PPI同比-1.2%(上期-0.8%)，环比0.1%。

■ CPI同比上升，猪肉价格环比处于高位

9月CPI同比上涨3.0%，达到2013年12月以来最高涨幅，高于上月0.2个百分点；环比上涨0.9%，较上月上升0.2个百分点。食品价格是导致CPI继续攀升的主要因素：9月CPI食品分项环比涨幅高达3.5%，超过2月春节期间涨幅，较上月进一步上升0.3个百分点，影响CPI上涨约0.73个百分点。食品中，猪肉价格继续上涨19.7%，涨幅虽然比上月回落3.4个百分点，但依然处于高位，影响CPI上涨约0.65个百分点。受天气转凉需求增加和消费替代影响，牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格上涨4.0%—7.7%，合计影响CPI上涨约0.16个百分点。鲜菜和水果供应充足，环比出现不同程度的回落，二者合计影响CPI下降约0.21个百分点，起到了一定的对冲作用。

CPI非食品价格环比0.2%，较上月小幅回升0.1个百分点。其中，受新学期开学影响，教育服务价格上涨1.8%；受换季影响，服装价格上涨0.9%。上述两项合计影响CPI上涨约0.17个百分点。

■ 多举措平抑猪价涨幅，但短期难改上涨趋势

9月份针对猪肉价格快速上涨，我国出台多方措施：中央层面，明确提出打击囤积居奇和串通涨价行为；部委方面多措并举，从补贴、保险、运输等方面全方位保障生猪供应；金融层面加大对生猪产业的信贷支持力度；各地方政府也相继采取了稳定

猪价措施。在中秋和国庆节前，分批次投放储备冻肉 4 万吨。加大储备肉投放力度短期有助于平滑猪肉价格上涨幅度，但难改猪价上涨趋势，国庆节后第一周猪肉环比上涨 14.8%（商务部统计）。这主要是由于储备肉原则上每年储备 3 轮，每轮储存 4 个月左右，目前的储备肉均为今年收储的包含在今年的猪肉产量或进口量之内，而非补充供需缺口的增量。猪肉供需缺口的大幅缓解还需要生猪养殖产业链的整体恢复，以及非洲猪瘟疫情的彻底解决。因此，CPI 同比在 2019 年四季度由于猪肉价格推动而仍然存在上行压力，大概率将推动 CPI 同比继续上行至 3% 以上，并将通胀压力至少延续到明年一季度。不过，考虑到当前核心 CPI、非食品价格均走势平稳，PPI 同比处于下行通道，面对仅由猪肉价格大幅上涨带来的 CPI 结构性通胀，不会导致货币政策大幅度收紧，但较高的通胀预期可能会牵制货币政策宽松操作的幅度，四季度货币政策的节奏将较为审慎。短期预计 10 月 CPI 环比增速 0.4%，同比 3.2%。

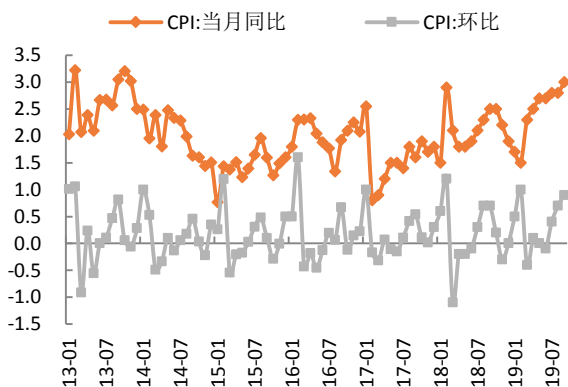
■ PPI 环比微涨，同比降幅扩大

9 月份 PPI 同比增速继续下滑 0.4 个百分点至 -1.2%；PPI-CPI 裂口进一步扩大到 -4.2%，显示经济向下的压力依然在增大。PPI 环比增速 0.1%，在连续三个月负增长后转为微涨；其中，生产资料价格由降转平；生活资料价格上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 18 个，比上月增加 4 个；下降的 11 个，减少 6 个；持平的 11 个，增加 2 个。主要行业中，涨幅扩大的有农副食品加工业，上涨 1.8%，比上月扩大 0.4 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 1.1%，扩大 0.8 个百分点。由涨转降的有黑色金属矿采选业，下降 2.4%；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 0.2%。石油和天然气开采业价格由平转降，下降 1.1%。黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.3%，降幅扩大 0.6 个百分点。此外，计算机、通信和其他电子设备制造业价格由降转涨，上涨 0.6%。

■ 工业品价格继续在负区间徘徊

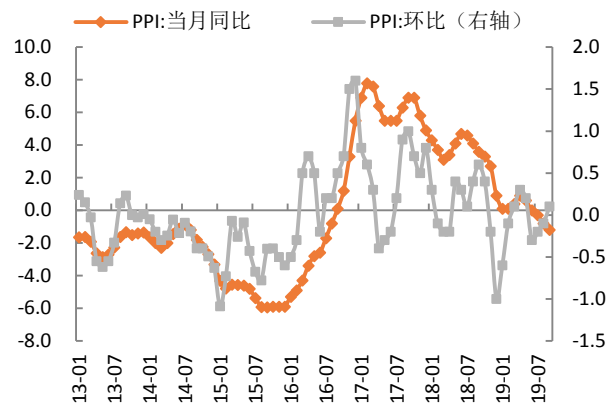
从四季度来看，PPI 同比仍有下行压力。PMI 已连续 5 个月处于荣枯线下，工业企业利润增速仍为负增长，工业景气度总体低迷的状况决定 PPI 难有强劲表现。但考虑 PPI 去年同期基数的逐渐降低，年底 PPI 同比或有一定程度的反弹，但四季度总体仍将在负区间徘徊。短期来看，预计 10 月份 PPI 环比为 0，同比进一步降至 -1.8%。

图表1 CPI 同环比走势 (%)



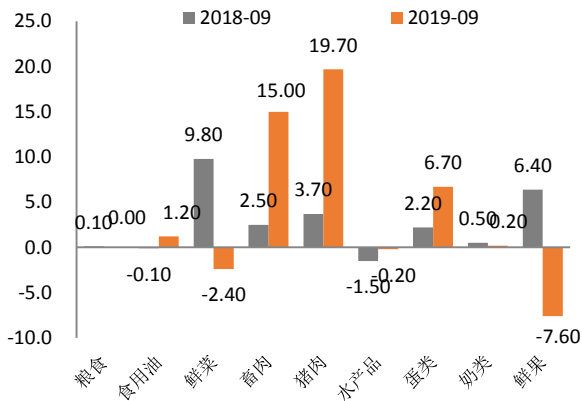
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势 (%)



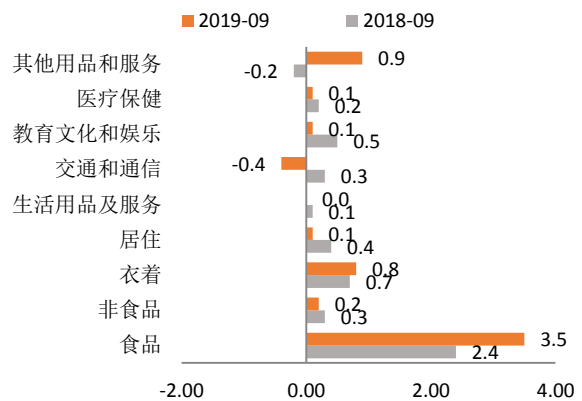
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图3 CPI 食品价格分项环比涨幅 (%)



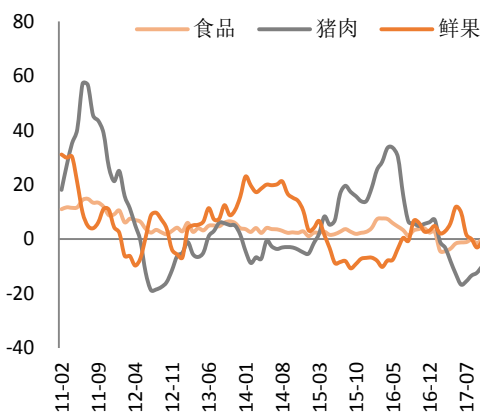
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图4 CPI 非食品价格分项环比涨幅 (%)



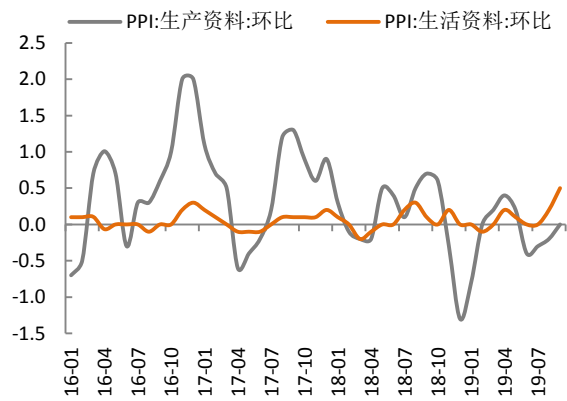
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图5 猪肉价格同比涨幅突破前高 (%)



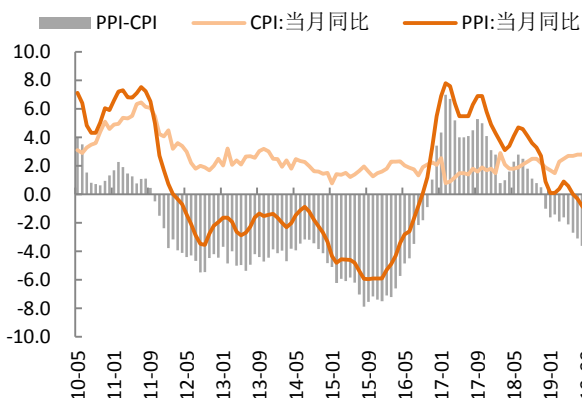
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图6 PPI 生产资料和生活资料环比变化 (%)



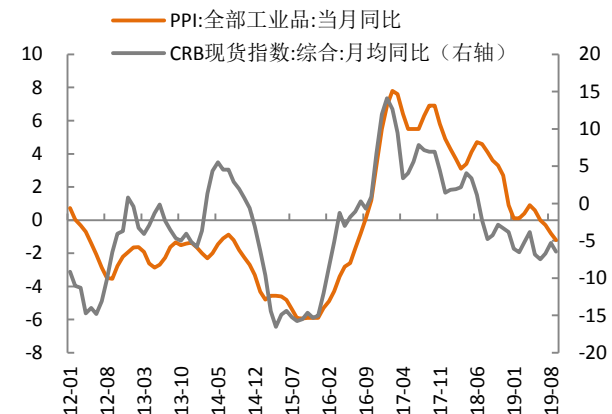
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图7 PPI-CPI 负裂口进一步扩大 (%)



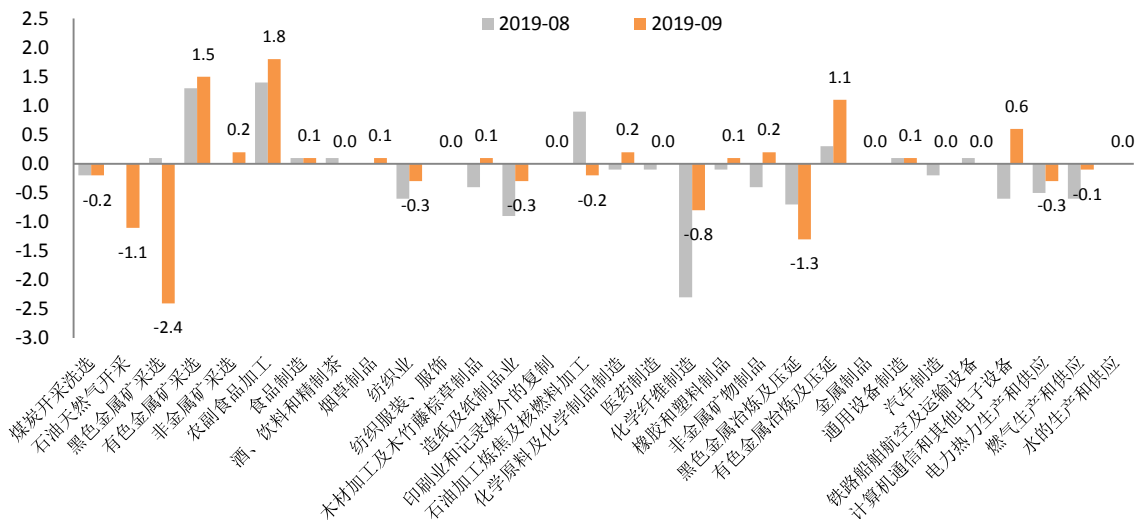
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图8 CRB 指数低迷拖累 PPI 走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 分行业 PPI 环比情况 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_9636



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>