

物价进一步分化

2019年9月·物价数据点评

2019年10月15日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：连平（首席经济学家）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

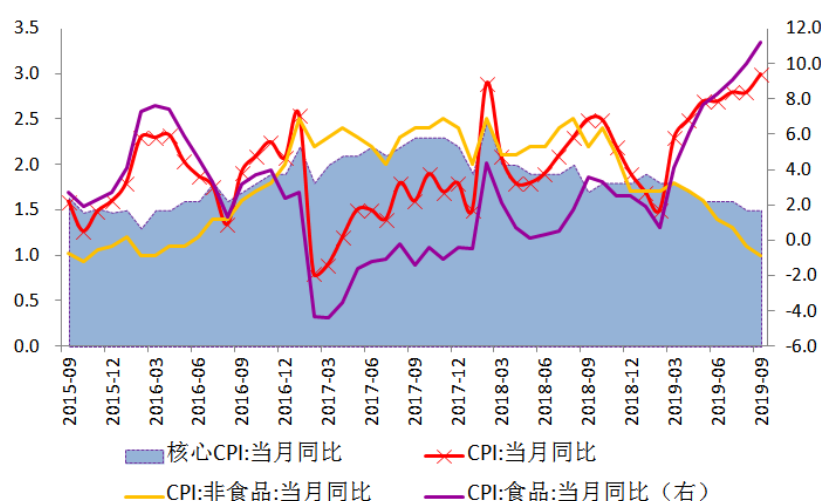
主要观点

9月CPI同比涨幅扩大到3%，主要原因仍然是猪肉价格快速上升。受到猪肉价格上涨的带动，牛肉、羊肉价格同比涨幅扩大到2位数。核心CPI处于低位，非食品价格进一步下降，终端需求仍然偏弱。预计猪肉价格上涨势头仍将延续，对CPI带来扰动，但全年CPI平均涨幅将低于3%。PPI同比降幅扩大0.4个百分点到-1.2%，完全符合我们判断。未来PPI可能延续负增长，由于环比已经止跌回升，持续下跌趋势有望缓解。物价出现多个层面的分化，一是CPI和PPI之间的分化加大，二是CPI内部出现两层分化，三是PPI内部出现明显分化。物价分化格局下，需要调控政策灵活应对。非食品价格、生产资料价格等物价指标下行表明实体经济面临需求放缓压力，需要宏观政策加大逆周期调节扩大有效需求。食品价格、生活资料价格上涨，需要防范结构性物价上涨，特别是要遏制猪肉价格持续大幅飙升。

正文

9月份CPI同比上涨3%，涨幅比上个月上升0.2个百分点，为2013年12月以来的高点。食品价格上涨11.2%，涨幅扩大1.2个百分点；非食品价格上涨1%，涨幅收窄0.1个百分点。食品价格和非食品价格分化加大。食品价格同比涨幅连续7个月扩大，主要原因是猪肉价格持续上涨。核心CPI为1.5%，与上个月持平。

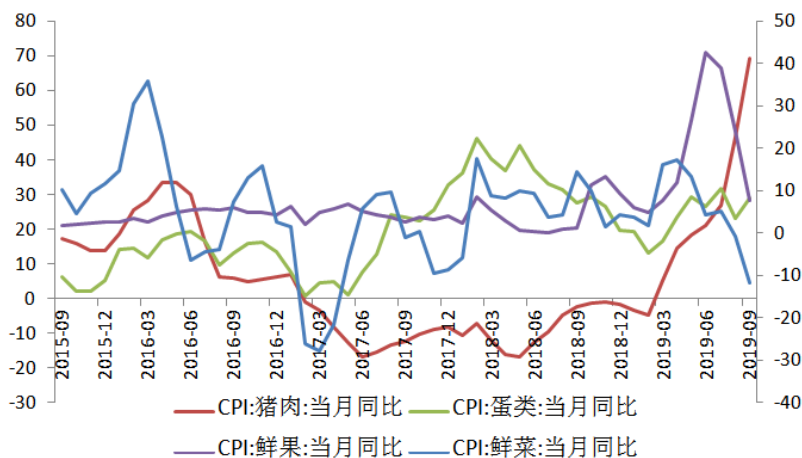
图1 CPI 及各类别同比涨幅



数据来源：WIND，交行金研中心

食品价格上涨的主要原因仍然是猪肉价格快速上升，而非食品价格涨幅继续收窄表明需求偏弱。猪肉价格同比涨幅达到69.3%，扩大了22.6个百分点，影响CPI上涨约1.65个百分点，是拉动CPI和食品价格上涨的主要原因。受到猪肉价格上涨的带动，牛肉、羊肉价格同比涨幅扩大到2位数，涨幅分别为18.8%、15.9%。秋季蔬菜瓜果供应大量增加，带来鲜菜、鲜果价格涨幅显著回落，同比涨幅分别为-11.8%、7.7%，分别回落11、16.3个百分点，与猪肉价格走势形成分化。核心CPI处于低位，非食品价格涨幅连续6个月收窄，终端需求仍然偏弱。

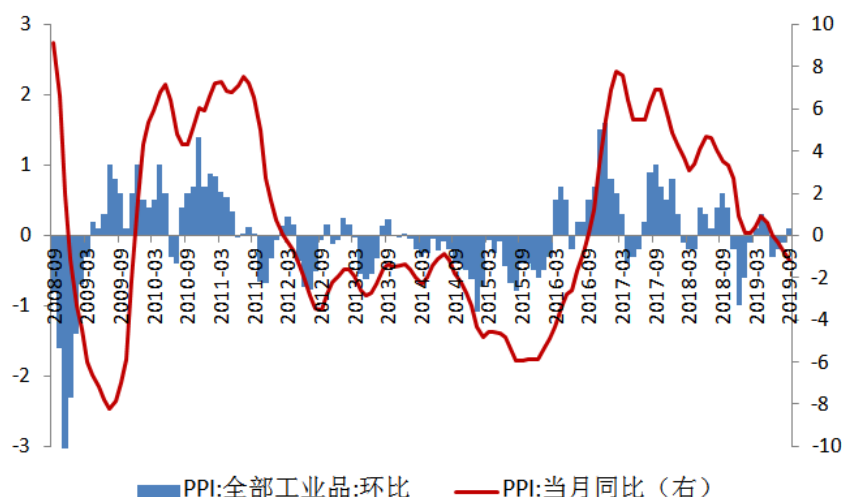
图 2 部分食品价格同比涨幅



数据来源：WIND，交行金研中心

PPI降幅扩大，生产资料价格进一步下降表明生产活动放缓。PPI连续3个月负增长，同比降幅扩大0.4个百分点到-1.2%，完全符合我们判断。PPI中生产资料价格降幅扩大，生活资料价格上涨。生产资料价格同比为-2%，比上个月下降0.7个百分点，连续4个月负增长，是PPI持续负增长的主要原因，表明内外需求都偏弱对工业生产带来影响。生活资料价格同比上涨1.1%，涨幅扩大0.4个百分点，为2012年5月以来的高点。PPI环比反弹回升，近4个月首次正增长。流通领域中生产资料价格回升的种类增多，表明积极政策扩内需、稳增长效果正在逐渐显现，有助于未来PPI走稳。

图 3 PPI 同比及环比走势



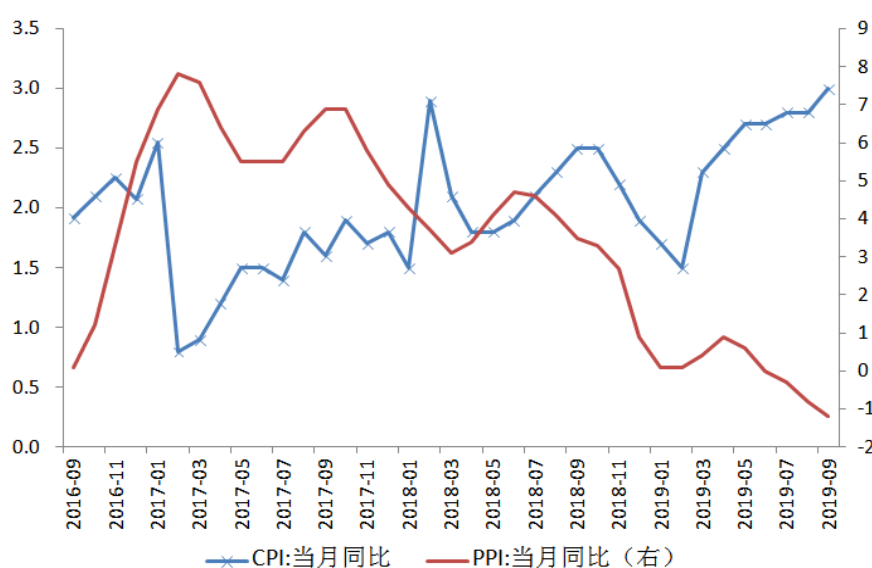
数据来源: WIND, 交行金研中心

猪肉价格仍将对CPI带来扰动,但全年CPI平均涨幅将低于3%。PPI可能延续负增长,但持续下跌趋势有望缓解。生猪存栏量和能繁母猪存栏量仍在下降,二者分别降为19190、1913万头,未来几个月猪肉市场供不应求状况可能加剧。全国猪肉平均批发价格已经上涨到43.2元/公斤,同比涨幅达到120%,猪肉零售价格涨幅可能进一步扩大。预计猪肉价格上涨势头将延续到明年上半年,并带来牛肉、羊肉、蛋类等食品价格上涨预期,对CPI上涨带来压力。考虑到非食品价格持续走低,不排除降到1%以内,仅依靠猪肉价格带动CPI进一步上涨的幅度或将有限。由于1-9月CPI平均上涨2.5%,全年CPI平均涨幅将低于3%。需求疲弱导致PPI新涨价因素较弱,10月和11月翘尾因素为年内低点,PPI可能仍将负增长。由于PPI环比已经止跌回升,随着稳增长扩内需政策逐渐见效,将促进企业生产适度改善,PPI持续下行趋势将得到缓解。

物价出现多个层面的分化。第一,CPI和PPI之间的分化加大。CPI同比上涨3%,创2013年12月以来的高点。PPI同比为1.2%,是2016年8月以来的低点。第二,CPI内部出现两层分化。一是食品价格和非食品价格的分化,

食品价格持续上升，非食品价格进一步下降。二是食品价格内部分化，猪肉价格进一步上升，带动其他肉类价格出现上涨趋势；非肉类食品价格走势平稳，鲜菜、鲜果价格回落。第三，PPI内部出现明显分化。生产资料价格连续5个月下降，近4个月都是负增长，-2%的涨幅是2016年8月以来的低点。生活资料价格同比涨幅扩大，为2012年5月以来首次高于1%。

图4 物价走势分化加大



数据来源：WIND，交行金研中心

物价分化格局下，需要调控政策灵活应对。由于核心CPI较低、非食品

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_9647

