CPI 继续下行 PPI 短暂回落

——2020 年 9 月物价数据点评

2020 年 9 月 CPI 同比 1.7%（市场预期 1.8%），前值 2.4%。PPI 同比-2.1%（市场预期-1.6%），前值-2.0%。对此我们点评如下：

一、CPI：畜肉类驱动增速下滑

9 月 CPI 同比继续回落，较前值下滑-0.7 个百分点，略低于市场预期。CPI 增速下滑，主要受食品项影响。（1）食品项涨幅收窄驱动 CPI 增速下行。9 月食品分项同比涨幅由前值 11.2%下降至 7.9%，拉动 CPI 同比增速约 1.69 个百分点。分结构来看，猪肉供给增加叠加基数效应导致 9 月猪肉价格同比涨幅由上个月的 52.6%下降为 25.5%。牛肉和羊肉价格同比涨幅分别下降 5.4 和 4.3 个百分点。气候性因素消退导致蛋类价格同比涨幅下降。但受季节性和节日因素影响，鲜果价格同比降幅收窄。此外，受季节性因素和部分地区降雨影响，鲜菜价格同比持续上行。**（2）非食品项增速小幅收窄。**9 月非食品项同比涨幅由前值 0.1%下降至 0.0%。分结构来看，9 月非食品项目的跌幅收窄主要因素：一是交通工具用燃料分项，上月同比为-13.8%，本月同比跌幅扩大至-14.7%；二是包括外出餐饮在内的其他用品和服务分项，上月同比为 6.1%，本月同比涨幅收窄至 4.3%。

年内 CPI 通胀下行态势将持续。猪肉价格方面，生猪产能恢复进程加快，高基数效应叠加供给增加，我们认为未来猪肉价格大概率仍保持回落态势，并带动食品价格同比涨幅收窄。此外，季节性因素和气候因素消退将导致蔬菜和鲜果价格上涨不可持续；非食品方面，国内“宽信用”政策将对非食品价格构成提振。虽消费逐步回暖带动部分行业价

格回升，但在常态化疫情防控要求的限制下，CPI 非食品分项同比亦难以大幅反弹。

二、PPI：石油价格驱动增速下行

9 月 PPI 同比较前值下行 0.1 个百分点至-2.1%，低于市场预期。其中，生产资料价格同比-2.8%，较前值回升 0.2 个百分点；生活资料价格同比-0.1%，较前值下行 0.7 个百分点。PPI 环比 0.1%，较前值下行 0.2 个百分点。其中，生产资料环比下行 0.2 个百分点，生活资料环比下行 0.2 个百分点。

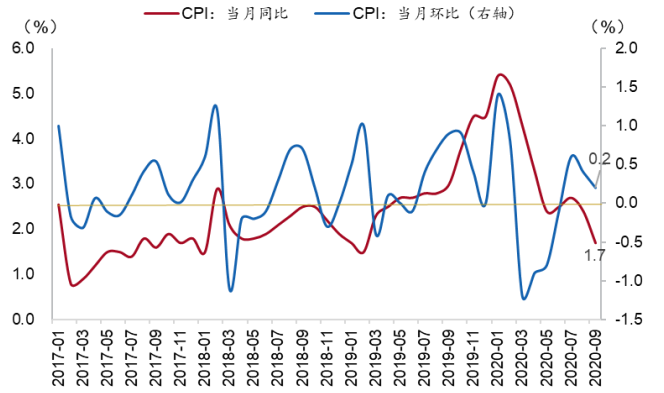
9 月 PPI 同比增速下滑主要受石油相关行业产品价格增速下滑影响。其他行业中，基建和房地产需求带动黑色金属行业产品价格同比增速上行。下游的农副食品加工、纺织、服装、文工体和娱乐用品制造行业产品价格同比有所下滑，与消费疲弱的态势相互印证。从 9 月前几大影响行业来看，计算机通信和其他电子设备、农副食品加工、有色金属冶炼和压延加工、石油煤炭及其他燃料加工、石油和天然气开采行业对 PPI 同比增速的拉动分别为-0.15、-0.08、-0.03、-0.01、-0.01 个百分点。

年内 PPI 中枢仍趋于回升。外需回暖将进一步带动 PPI 上升。CRB 商品价格指数同比持续上行，工业原料和金属同比涨幅均显著扩大。考虑到新 OPEC+协议在今年第三季度和第四季度的减产计划的执行情况，年内原油价格将仍具有上升空间。内需方面，基建、房地产投资需求依旧旺盛，制造业全面恢复，将会持续对 PPI 构成提振。整体来看，年内 PPI 中枢大概率仍将回升。

（评论员：谭卓 步泽晨 颜琰）

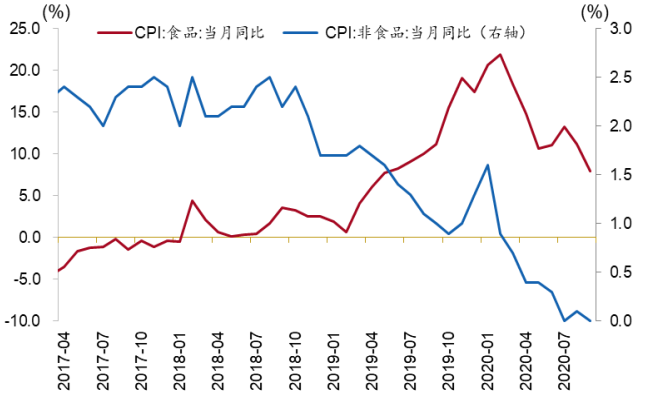
附录

图 1：CPI 同比增速继续下行



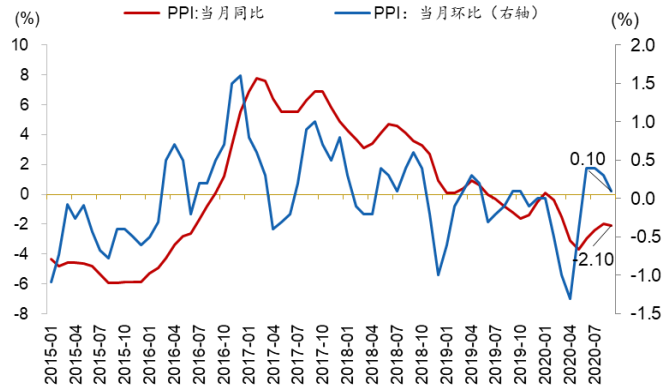
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：食品项驱动 CPI 增速下滑



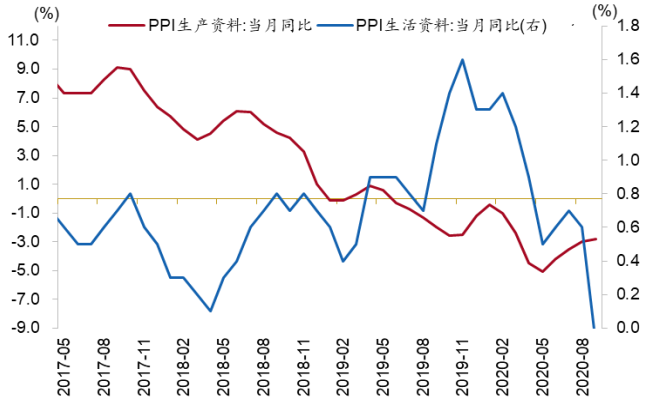
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：PPI 同比增速回落



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：生产资料同比跌幅收窄



资料来源：WIND、招商银行研究院