物价持续回落为更加灵活适度的货币政策留出空间

——9 月物价数据分析

内容提要：

9 月的物价回落既有统计上的原因,如食品价格去年基数较高、翘尾因素回落，也有经济上的原因，如全球经济下行导致的油价下跌、受到疫情影响，就业率相对较低导致租房价格的下跌、受到高库存影响导致的 PPI 回落等。从趋势看，基数和翘尾因素对物价将继续起到较为确定拉低作用。从经济性因素看，核心 CPI 多月在历史低位，目前的主要问题依据是通缩问题。因此，更加灵活适度的货币政策依旧有持续实施的必要，并有一定的运作空间。参考到昨天的货币金融数据和央行官员对阶段性高宏观杠杆率不是问题的看法，宏观经济政策将在年内继续保持宽松。

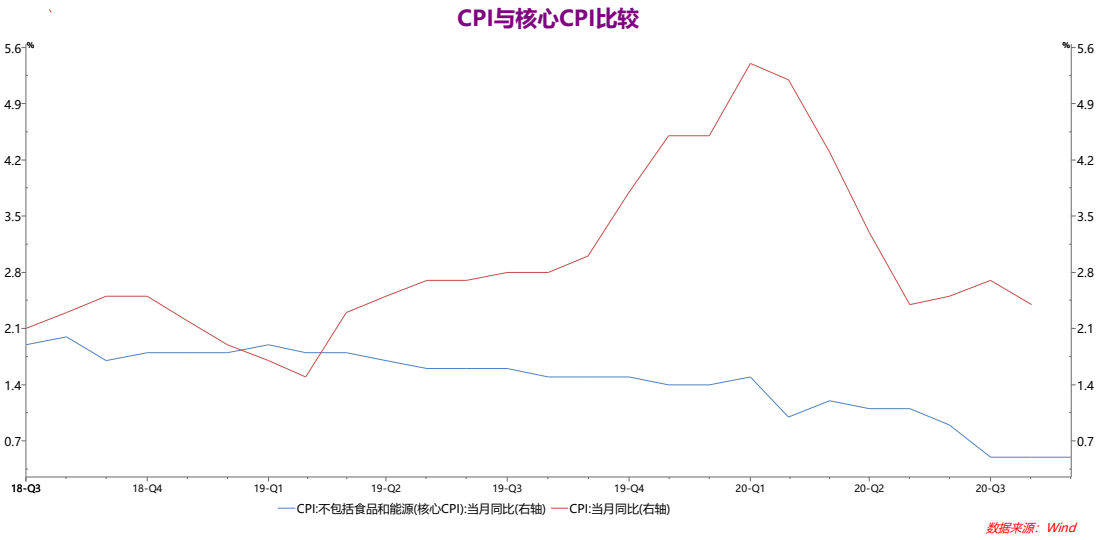
今天，国家统计局公布了 9 月物价数据，数据显示，受基数等原因影响，全面回落明显，CPI 报 1.7%，前值为 2.4%；CPI 环比报 0.2%,前值为 0.4%。PPI 同比报-2.1%，前值为-2%，跌幅继续缩小，而 PPI 环比 0.1%，前值为 0.3%,。

一． CPI 数据分析

从 CPI 数据看，从 CPI 数据看，食品 CPI 较前值明显回落，报 7.9%，前值为 11.2%，非食品 CPI 较前值也有回落，报 0%，前值为 0.1；核心 CPI 自 5 月持续回落后， 7 月创下有数据以来的历史新低，9 月则继续与历史低点

持平，报 0.5%。

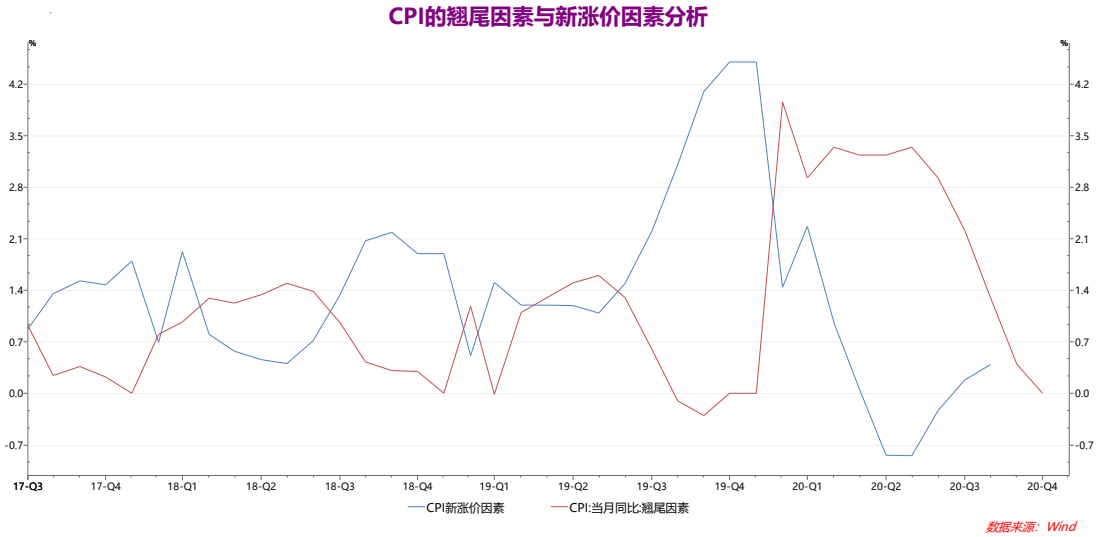
图 1：CPI 与核心 CPI 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

翘尾因素减弱，翘尾因素从 2.22%回落到 1.3%，新涨价因素从 0.18%回升到 0.4%。在今年未来的几个月中，翘尾因素的影响将进一步减弱。

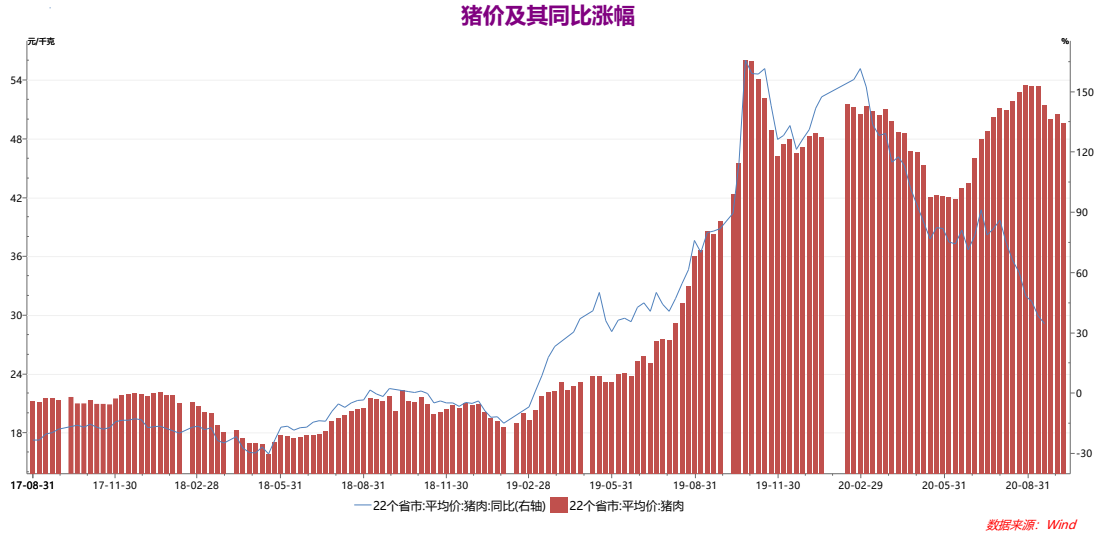
图 2：CPI 的翘尾因素与新涨价因素分析



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

食品价格中，猪价上涨 25.5%，前值为 52.6%，涨幅继续大幅回落，带动 CPI 上涨 1 个百分点，低于前值的 1.74 个百分点。高频数据显示，猪肉近期依旧居于高位，但是由于去年下半年基数的提高，猪价涨幅总体出现回落趋势。

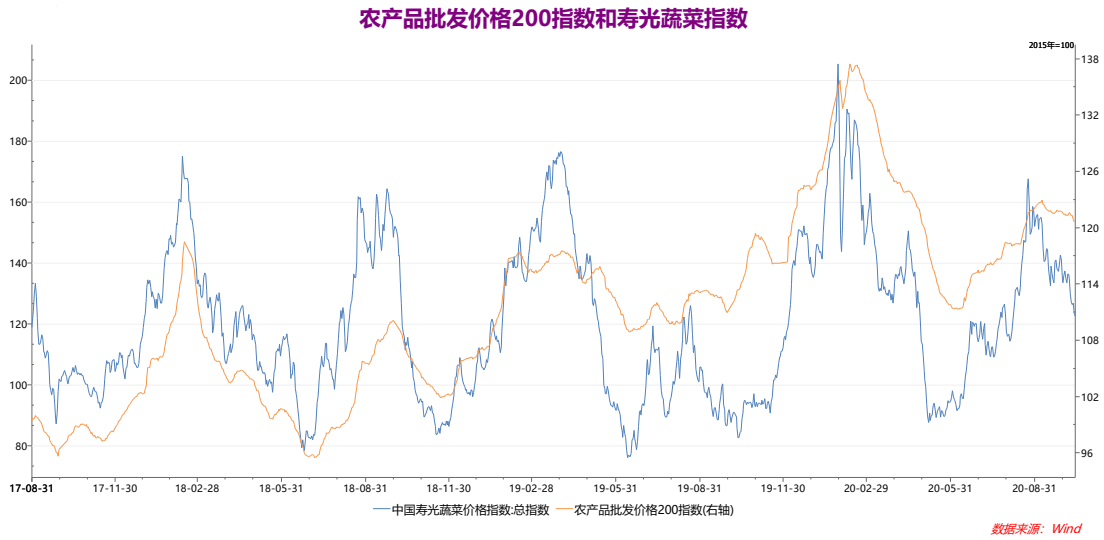
图 3：猪价及其同比涨幅



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

鲜果价格和蛋类继续回落，但鲜菜价格 9 月上涨了 17.2%，并高于前值的 11.7%。但高频数据显示，农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数近期均出现走弱。鲜采等价格的走高与去年同期基数较低有关。

图 4：农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

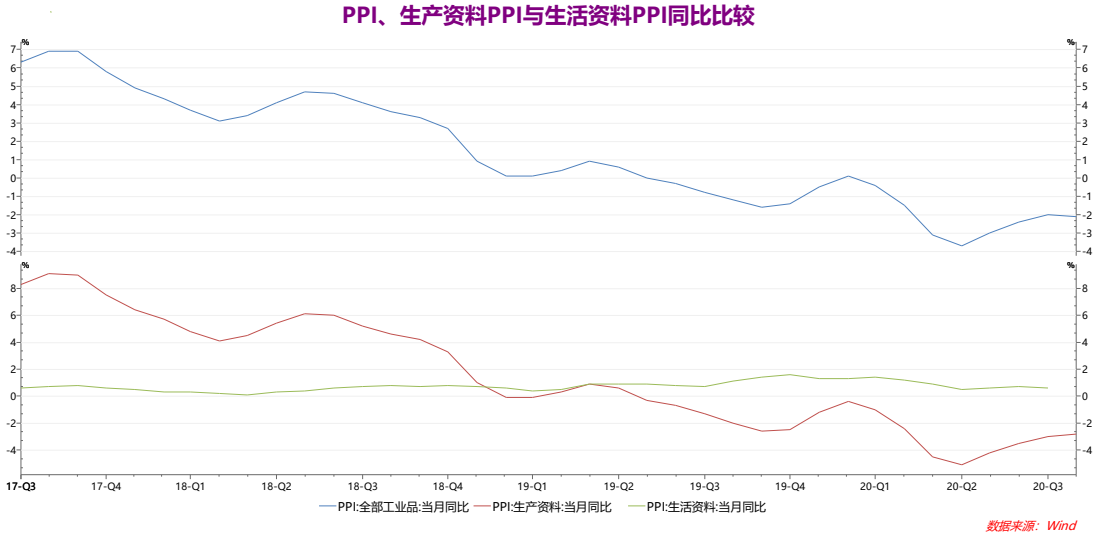
国际油价 9 月总体疲软，同时因去年基数较高，同比继续大跌，和油价相关的交通工具用燃料 CPI 同比继续下跌，但跌幅小幅收敛，达到-14.7%，前值为-13.8%,居住类的水电燃料同比也下跌 1.1%，跌幅均较 8 月的-0.9%也出现跌幅收敛的情形。

受到疫情影响，房租同比下跌-1.2%，与前值持平。交通通讯同比下跌 3.6%，前值为-3.92%。教育文化同比有所回升，医疗服务同比稍有回落，相对平稳。

二． PPI 分析

PPI 同比回落主要因素依旧是因为生产资料 PPI 同比回落所致，生产资料 PPI 同比为-2.8%，跌幅较前值-3%继续收敛，而生活资料 PPI 下跌了 0.1%，前值为上涨 0.6%。 翘尾因素回落，新涨价因素和前值持平，维持在-2.1%的水平。

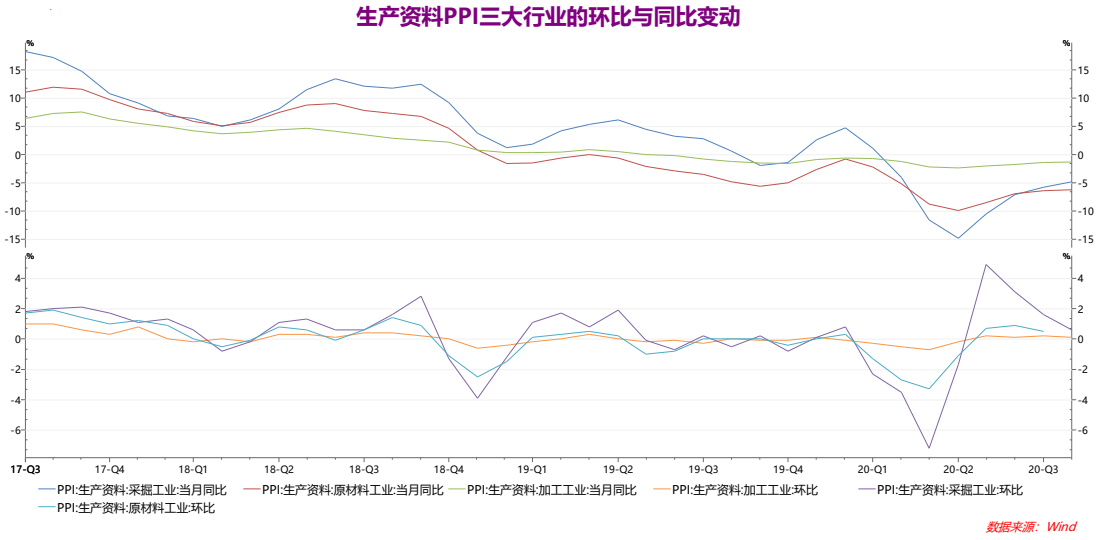
图 5：PPI、生产资料 PPI 与生活资料 PPI 同比比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

生产资料中，上游的原材料和采掘业继续同比继续大幅下滑，下游加工业也出现下跌，但跌幅均有所收敛，而环比出现反弹，但反弹力度持续 3 月均小于前值。特别是上游的采掘业，反弹了 0.6%，但较 6 月、7 月和 8 月的 4.9%、3.1%与 1.6%进一步缩小。

图 6：生产资料 PPI 三大行业的环比与同比变动

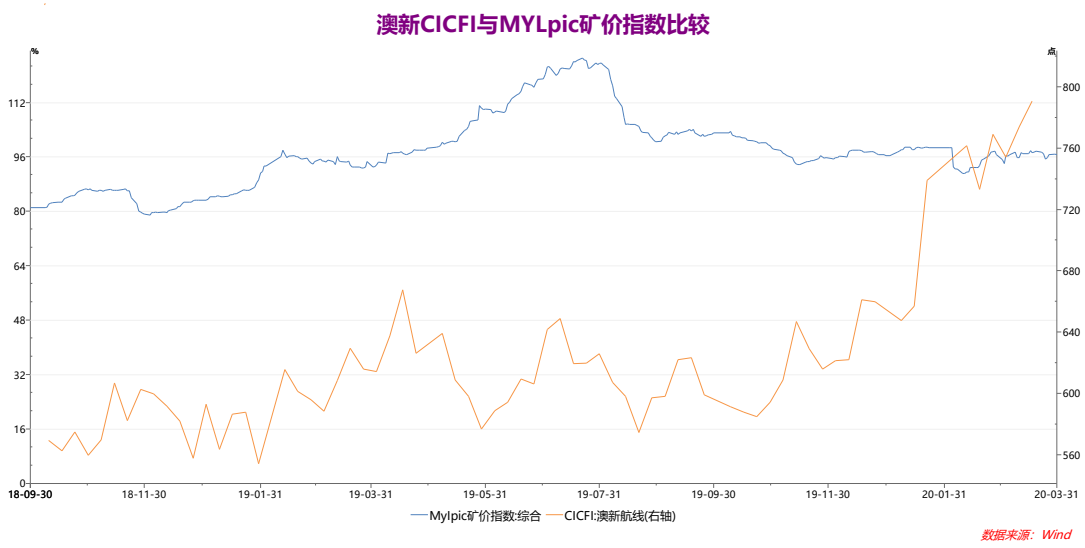


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

但高频数据显示，秦皇岛动力煤价格继 8 月以来出现了反弹。

从进口看，先行指标澳新航线的中国集装箱价格指数 9 月出现较大反弹，铁矿石价格节前因此相对前期平稳，但国庆后再度走高。

图 7：澳新 CICFI 与 MYLpic 矿价指数比较



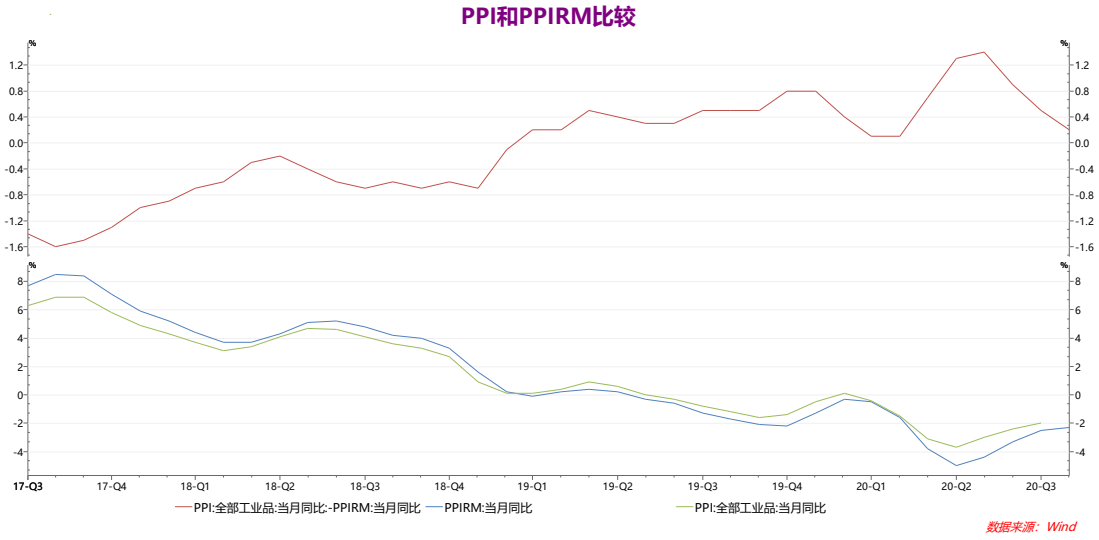
资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

工业产能利用率的回升和产成品库存率依旧处于同期相对高水平也将对上下游企业的价格的变动产生不同方向的影响。数据显示，8 月工业企业产成品存货累计同比达到 7.9%，再度回升而且大大高于去年同期的 1%。

三． PPI 和 PPIRM 比较

9 月 PPIRM 同比为-2.3%，前值为-2.5%，PPI 和 PPIRM 的差值从 0.5%继续回落到 0.2%的水平。理论上因为上游价格下跌幅度小于中下游价格的回落，压缩了中下游企业的空间。

图 8：PPI 和 PPIRM 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

综上分析，9 月的物价回落既有统计上的原因，如食品价格去年基数较高、翘尾因素回落，也有经济上的原因，如全球经济下行导致的油价下跌、受到疫情影响，就业率相对较低导致租房价格的下跌、受到高库存影响导致的 PPI 回落等。从趋势看，基数和翘尾因素对物价将继续起到较为确定拉低作用。从经济性因素看，核心 CPI 多月在历史低位，目前的主要问题依据是通缩问题。因此，更加灵活适度的货币政策依旧有持续实施的必要，并有一定的运作空间。参考到昨天的货币金融数据和央行官员对阶段性高宏观杠杆率不是问题的看法，宏观经济政策将在年内继续保持宽松。

（银河期货研究所 202001015）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用,不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询!

联系人:万一菁 投资咨询从业证书号:Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn