

证券研究报告 / 宏观数据

## CPI同比即将回落至1%以下——9月通胀数据点评

### 报告摘要:

CPI如期回落至“1”时代，主要原因是去年下半年CPI基数的快速抬升，加之今年物价上涨动力疲软。食品CPI环比上涨0.4%，涨幅较上月回落0.1个百分点。其中猪肉价格由涨转降，环比下降1.6%，指向猪肉产能逐步修复；鲜菜价格继续上涨，鲜果价格由降转涨，主要受季节性因素及部分地区降雨天气影响。随着经济开放程度增加，CPI非食品的部分大类价格环比上涨，学生开学及影院的重新开放拉动教育文化娱乐项CPI环比上涨0.8%；换季需求推动衣着CPI上涨0.9%；但居住、生活用品及服务、医疗保健三类均环比零增长；油价疲软导致交通和通信项CPI环比下降0.1%。

预计10月CPI将回落至1%以下。高频数据来看，10月以来猪肉价格继续下行，鲜菜价格也有所回落。以往10月份猪肉价格往往会下降，加之今年产能的逐步恢复，价格回落趋势将持续。国际油价上行动力不足，对相关制品价格的推升作用趋弱。在去年10月高基数的因素下，即使今年10月以来旅游、电影等相关价格加速修复，也难阻CPI同比回落至1%以下。

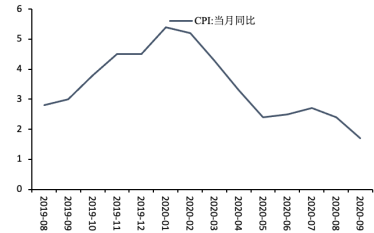
中国9月PPI同比下降2.1%，预期降1.7%，前值降2%。我们上个月“PPI同比将有小幅下降”的预测得到验证。PPI下行的主要原因有两个：一是国际油价疲软导致石油相关行业PPI环比再度下行，石油和天然气开采业价格下降2.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降0.5%。黑色、有色金属冶炼行业PPI涨幅也缩窄。二是CPI走弱引起PPI生活资料环比由涨转降。

预计10月PPI继续下跌。9月油价下跌会对国内PPI有滞后影响作用，拖累PPI生产资料大类，水泥、化学原料、铜等工业原材料的涨幅也出现放缓。同时CPI继续下降将拖累生活资料部分。预计10月PPI同比将小幅下行至2.4%。

年底有通缩压力，明年通胀也将处于较低水平。我们预计明年CPI中枢将在1%左右，PPI中枢将在2%。今明两年通胀都不会对货币政策空间产生制约。但货币政策的重心正在逐渐向防范金融风险方向转移，需警惕明年可能的控制宏观杠杆率的风险。

**风险提示：**经济复苏速度不及预期。

### 相关数据



### 相关报告

《通胀下行压力较大，货币政策不宜持续收紧——8月通胀数据点评》

20200909

《CPI即将快速下行，PPI回升速度或将放缓》

20200810

《通胀温和回升，“滞胀”可能性不大——6月通胀数据点评》

20200711

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001  
13817489814 youcy@nesc.cn

## 目 录

1. 主要数据 .....	3
2. 预计 CPI 同比回落至 1%以下.....	3
3. 预计 PPI 同比继续下跌.....	4
4. 年底有通缩压力，明年通胀也将处于较低水平 .....	5

## 图表目录

图 1: CPI 同比涨幅下降.....	3
图 2: CPI 环比涨幅收窄.....	3
图 3: 各项同比涨幅多数较上月回落.....	4
图 4: 非食品类部分价格重拾动能.....	4
图 5: 猪肉 10 月价格通常下降.....	4
图 6: 猪肉价格持续回落.....	4
图 7: PPI 同比降幅扩大.....	5
图 8: PPI 环比增幅下降.....	5
图 9: 9 月以来国际原油价格疲软.....	5

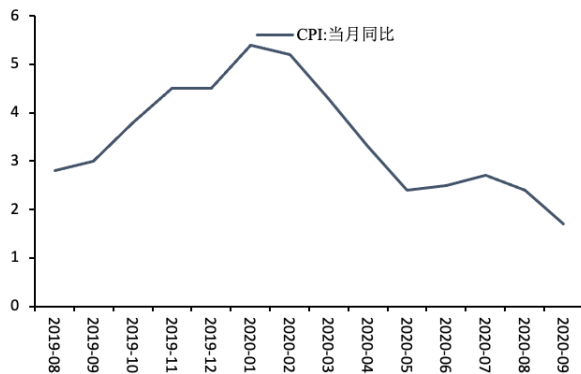
## 1. 主要数据

中国 9 月 CPI 同比涨 1.7%，预期涨 1.8%，前值涨 2.4%。  
中国 9 月 PPI 同比下降 2.1%，预期降 1.7%，前值降 2%。

## 2. 预计 CPI 同比回落至 1%以下

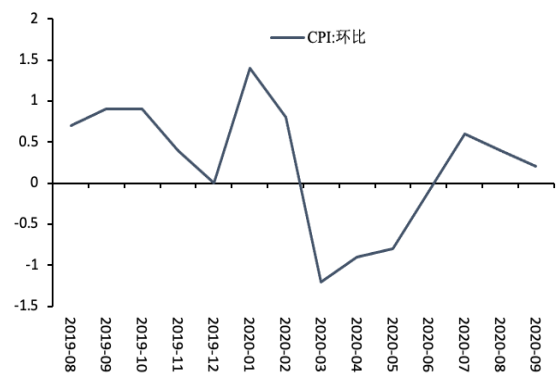
中国 9 月 CPI 同比涨 1.7%，预期涨 1.8%，前值涨 2.4%，创年内新低。其中，城市上涨 1.6%，农村上涨 2.1%；食品价格上涨 7.9%，非食品价格持平；消费品价格上涨 2.6%，服务价格上涨 0.2%。

图 1: CPI 同比涨幅下降



数据来源: 东北证券, Wind

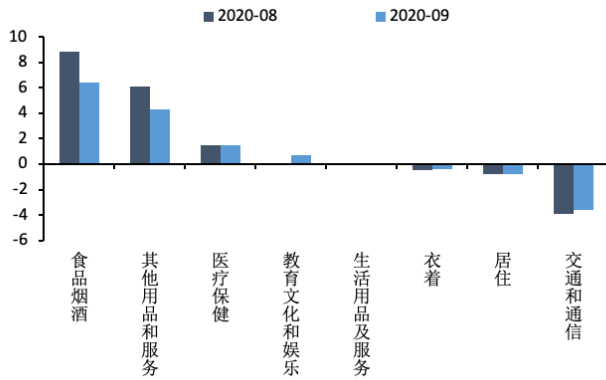
图 2: CPI 环比涨幅收窄



数据来源: 东北证券, Wind

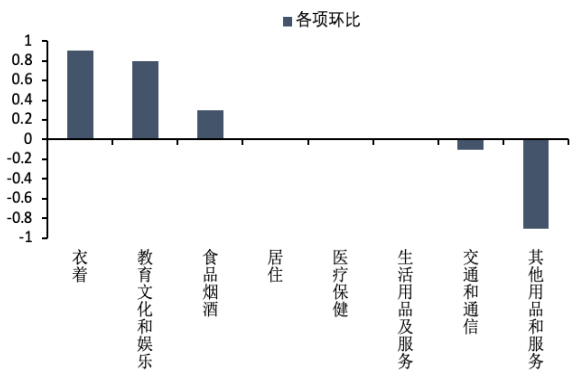
**CPI 如期回落至“1”时代，主要原因是去年下半年 CPI 基数的快速抬升，加之今年物价上涨动力疲软。**食品 CPI 环比上涨 0.4%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点。其中猪肉价格由涨转降，环比下降 1.6%，指向猪肉产能逐步修复；鲜菜价格继续上涨，鲜果价格由降转涨，主要受季节性因素及部分地区降雨天气影响。随着经济开放程度增加，CPI 非食品的部分大类价格环比上涨，学生开学及影院的重新开放拉动教育文化娱乐项 CPI 环比上涨 0.8%；换季需求推动衣着 CPI 上涨 0.9%；但居住、生活用品及服务、医疗保健三类均环比零增长；油价疲软导致交通和通信项 CPI 环比下降 0.1%。但同比来看，各大类涨价动力仍然不足，反映出需求不算强劲。

图 3: 各项同比涨幅多数较上月回落



数据来源: 东北证券, Wind

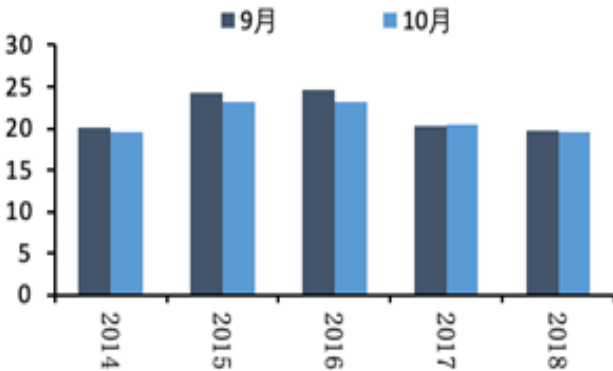
图 4: 非食品类部分价格重拾动能



数据来源: 东北证券, Wind

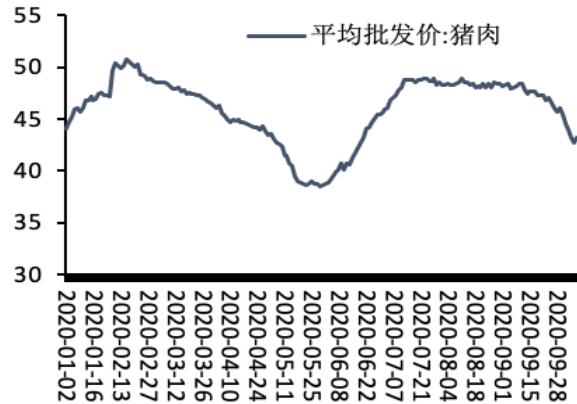
预计 10 月 CPI 将回落至 1% 以下。高频数据来看, 10 月以来猪肉价格继续下行, 鲜菜价格也有所回落。以往 10 月份猪肉价格往往会下降, 加之今年产能的逐步恢复, 价格回落趋势将持续。国际油价上行动力不足, 对相关制品价格的推升作用趋弱。在去年 10 月高基数的因素下, 即使今年 10 月以来旅游、电影等相关价格加速修复, 也难阻 CPI 同比回落至 1% 以下。

图 5: 猪肉 10 月价格通常下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 猪肉价格持续回落

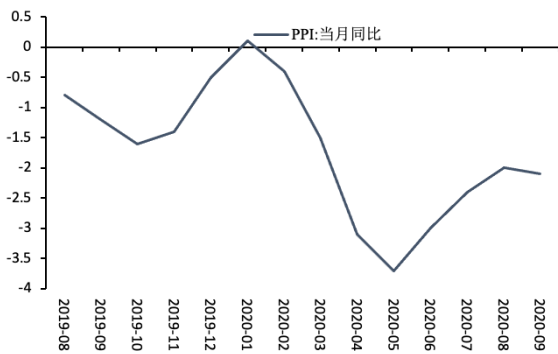


数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 预计 PPI 同比继续下跌

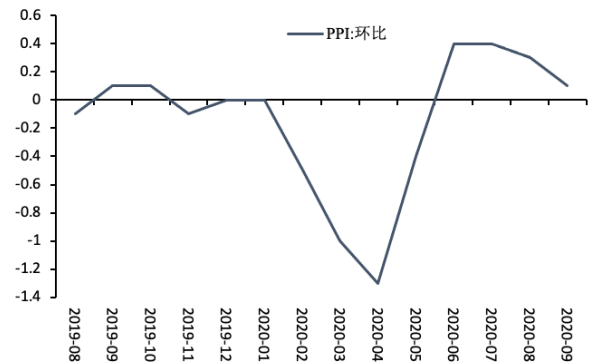
中国 9 月 PPI 同比下降 2.1%, 预期降 1.7%, 前值降 2%。我们上个月“PPI 同比将有小幅下降”的预测得到验证。PPI 同比较低也是受基数影响, 环比增幅收窄。

图 7: PPI 同比降幅扩大



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: PPI 环比增幅下降



数据来源: 东北证券, Wind

PPI 下行的主要原因有两个: 一是国际油价疲软导致石油相关行业 PPI 环比再度下行, 石油和天然气开采业价格下降 2.3%, 石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 0.5%。黑色、有色金属冶炼行业 PPI 涨幅也缩窄。二是 CPI 走弱引起 PPI 生活资料环比由涨转降。

预计 10 月 PPI 继续下跌。9 月油价下跌会对国内 PPI 有滞后影响作用, 拖累 PPI 生产资料大类, 水泥、化学原料、铜等工业原材料的涨幅也出现放缓。同时 CPI 继续下降将拖累生活资料部分。预计 10 月 PPI 同比将小幅下行至 2.4%。

图 9: 9 月以来国际原油价格疲软



数据来源: 东北证券, Wind

#### 4. 年底有通缩压力, 明年通胀也将处于较低水平

年底有通缩压力, 明年通胀也将处于较低水平。由于基数效应及猪肉价格的持续回

落，11月CPI同比可能回落至零附近，四季度PPI同比将位于-2%左右，年底CPI和PPI都将处于很低的水平。我们预计明年CPI中枢将在1%左右，PPI中枢将在2%。今明两年通胀都不会对货币政策空间产生制约。但货币政策的重心正在逐渐向防范金融风险方向转移，需警惕明年可能的控制宏观杠杆率的风险。

风险提示：经济复苏速度不及预期。

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\\_2042](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2042)

