



CPI高位叠加PPI为负，对市场影响几何？

国际金融报 马嘉辛 10-16 10:02

10月15日，国家统计局发布了2019年9月份CPI和PPI数据。其中，9月CPI同比增长3%，创下近6年以来新高。这种“CPI高位+PPI为负”模式对市场影响几何？

在猪肉价格的强势拉动下，9月CPI重回“3时代”。

10月15日，国家统计局发布了2019年9月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据。其中，9月CPI同比增长3%，创下近6年以来新高。

CPI高位

从CPI各分项看，猪肉价格的上涨无疑是推动此轮CPI增速步入3时代的主力。

根据国家统计局公布的数据，畜肉类价格同比上涨46.9%，影响CPI上涨约2.03个百分点。其中，猪肉价格上涨69.3%，影响CPI上涨约1.65个百分点。

国家统计局城市司高级统计师沈赟解析称，从环比看，CPI上涨0.9%。食品中，猪肉供应偏紧，价格继续上涨19.7%，涨幅比上月回落3.4个百分点，影响CPI上涨约0.65个百分点；鲜菜供应充足，价格下降2.4%，影响CPI下降约0.06个百分点；苹果、梨等水果大量上市，鲜果价格下降7.6%，影响CPI下降约0.15个百分点。

非食品中，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；同时，暑期过后出行人数减少，飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格出现下降，降幅分别为14.8%、6%和1.5%，三项合计影响CPI下降约0.14个百分点。此外，交通和通信价格也同比下降2.9%，影响CPI下降约0.35个百分点。

“从生猪存栏和仔猪价格看，受非洲猪瘟和补贴不到位影响，生猪供给缺口将继续扩大，带动猪肉和替代品涨价。”联讯证券李奇霖团队测算，CPI同比在3%以上至少将持续半年，并由于春节错位原因在2020年1月高点可能突破4%。

PPI为负

PPI方面，9月PPI同比下降1.2%，较前值继续回落0.4个百分点，创下2016年7月以来新低。

结构拆分来看，9月PPI的下滑主要来自翘尾因素的拖累，9月PPI环比回升0.1个百分点，重回正增长。

分结构来看，生产资料同比下降2%，降幅较前值扩大0.7个百分点，连续4个月处于通缩；生活资料同比较前值回升0.4个百分点至1.1%，生活资料的回升主要来自CPI涨价的传导，食品项同比上涨3.3%，较前值回升0.7个百分点。

沈赟表示，从环比看，PPI由上月微降转为微涨，上涨0.1%。从调查的40个主要行业中，涨幅扩大的有农副食品加工业，上涨1.8%；有色金属冶炼和压延加工业，上涨1.1%。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%。

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。

不过，在多位业内人士看来，PPI同比增速将有望较快触底反弹。

“10月及11月PPI同比增速可能继续探底，但从12月份将开始有望触底反弹。”华泰证券宏观组认为，今年9月国常会特别部署加快了专项债发行和形成有效投资，并落实到交运、能源、生态、民生等领域，因此需求侧政策工具有望前置，四季度末可能是PPI同比增速的阶段性低点。另外，工业企业利润累计同比在今年末至明年一季度有望转正，后期仍需继续关注PPI数据走势。

影响几何

在苏宁研究院特聘研究员高绪阳看来，这种“CPI高位+PPI为负”模式的真正逻辑实际是反应出当前经济存在“肉类价格不断上涨+经济下行压力加大+宽货币和宽信用政策长期延续”的现象，并且这种“裂口”模式也将可能在短期内维持。

“尽管今年CPI同比增速在不断上涨，9月也创下自2013年来最高值，但是，剔除猪肉价格上涨的影响外，其核心CPI同比增速却在不断下滑，甚至9月同比增速仅为1.5%。此外，PPI同比增速也在负区间内不断扩大，这意味着，经济下行压力仍在持续。”高绪阳对《国际金融报》记者指出，为了稳定增长，自2018年下半年以来，央行便采取宽货币和宽信用的政策。随着利率中枢不断下移、信贷投放不断扩大，这也为CPI增速上涨创造了一个较为宽松的货币环境。

那么，“CPI高位+PPI为负”的情况，会对市场带来哪些冲击及影响呢？

高绪阳指出，除去市场情绪影响外，还体现在央行货币政策方面。

“CPI同比破3具有一定的信号作用。”高绪阳称，根据以往经验，CPI同比破3意味着央行大概率将会收紧货币政策导致利率上行。在这种思维惯性下，将对市场短暂造成冲击，特别是债市方面。但随着对此数据的不断解读，且目前PPI同比还在下降，这也会使得此种情绪逐渐缓解，甚至转为对利率下行存在一定想象空间。

高绪阳进一步解析，结合目前情况，预计给予市场的更多扰动还是来源于情绪波动。而为了不进一步刺激CPI疯涨，央行扩大货币投放的可能性并不高，货币政策预计仍将维持现状稳定，但四季度对于基建投资调节作用预计会显现及增大。

申万宏源债券组孟祥娟团队也表示，“目前的CPI高位叠加PPI为负情况将短期对债市情绪中性偏空。不过，除去畜肉类价格之外，可以看出食品中鲜菜鲜果表现弱于季节性。并在相对较弱的需求下，工业企业生产资料价格也表现相对偏弱，将继续维持早前对债市走势判断不变。”

(国际金融报记者 马嘉辛)

分 享



[关于我们](#) [加入我们](#) [问题反馈](#) [联系方式](#) [合作伙伴](#) [服务条款](#) [广告业务](#) [版
权声明](#) [最新动态](#)

The Financial Times Ltd 2018 FT and 'Financial Times' are trademarks of The Financial Times Ltd.



 沪公网安备 31011502006336号 [沪ICP备17008573号-1](#)