

## CPI 略超预期，PPI 结束连续 54 个月下降

—9 月物价数据点评

上海浦东发展银行金融市场部

高级分析师：李瑞敏

电话：(8621) 61614319

### 事件：

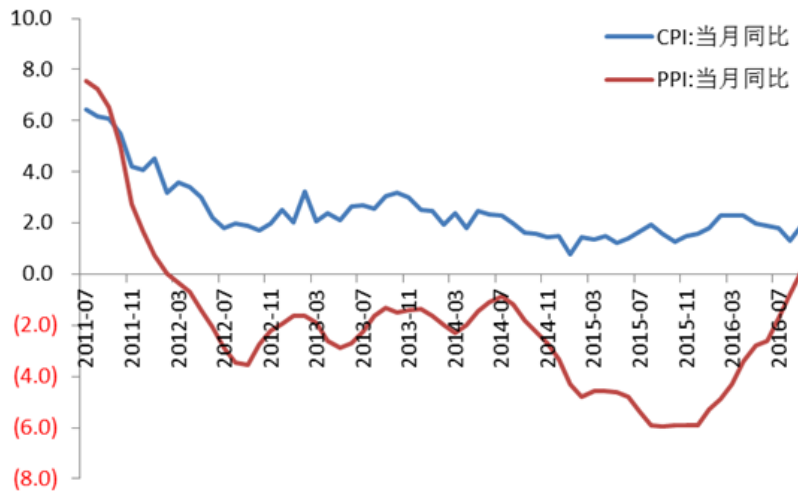
国家统计局 10 月 14 日发布的 2016 年 9 月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据显示，CPI 同比上涨 1.9%，环比上涨 0.7%；PPI 同比上涨 0.1%，环比上涨 0.5%。

### 点评：

**(1) CPI 略超预期。**9 月份 CPI 同比上涨 1.9%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点。一方面，部分消费品价格同比由降转涨。其中，鲜菜、鲜果、汽油价格同比分别由上月下降 3.9%、0.6%、3.6% 转为上涨 7.5%、6.7%、2.2%，影响 CPI 同比涨幅扩大约 0.49 个百分点。另一方面，部分服务价格同比涨幅扩大。飞机票、教育服务价格同比分别上涨 4.0%、3.2%，涨幅分别比上月扩大 2.2 和 1.0 个百分点，影响 CPI 同比涨幅扩大约 0.07 个百分点。从预期看，后期 CPI 仍有进一步回升的可能。一是蔬菜价格受到季节性因素影响十分明显，随着秋季天气逐渐转凉，蔬菜价格可能持续上涨。二是考虑到之前的洪水因素可能在秋季粮食收获季节可能产生实质性影响，未来粮价有上涨的压力。三是去年 9-11 月 CPI 基数稳中有降。

**(2) PPI 结束连续 54 个月下降。**9 月份，PPI 同比上涨 0.1%，结束了同比连续 54 个月下降的态势，自 2012 年 3 月以来首次由负转正。今年以来，在稳增长、去产能、去库存政策作用下，国内工业行业供需矛盾有所缓解，重点行业库存、销量均出现向好态势，加之国际市场原油、铁矿石、有色金属等大宗商品行情有所好转，国内工业品价格持续回升。从近期看，房地产火热、基建发力稳增长、去产能加快推进，是工业品价格上涨的主要力量。重要大类行业中，黑色金属冶炼和压延加工、有色金属冶炼和压延加工业价格同比分别上涨 10.1%、1.2%，涨幅比上月分别扩大 3.6 和 0.4 个百分点；煤炭开采和洗选业价格同比上涨 4.1%，为 2012 年 7 月份以来的首次上涨。据统计局测算，上述 3 大行业合计影响 PPI 同比上涨约 0.8 个百分点，是影响 PPI 同比转正的重要因素。下一阶段，房地产重启限购将影响房地产投资，美联储加息靴子落地前美元强势，大宗商品价格延续上涨

存在抑制，但由于去年四季度的持续下行和低基数，预计 PPI 仍会有进一步的回升。



(3) 宏观政策方面，物价因素尚不构成影响，准财政预计会发挥更大作用，货币政策不会进一步放松，未来或重在通过与监管政策配合，引导资金“脱虚向实”。

在去库存、货币增发、预期改变等多种因素推动下，三季度房地产市场逐渐升温、房价攀升，企业存款活期化、居民财富住房化导致 M1 增速远高于 M2，经济“脱实向虚”问题更加突出，经济金融风险加剧。在此背景下，中央提出“抑制资产泡沫”，宏观政策主要在稳增长和抑制资产价格泡沫之间的寻找平衡。国庆 7 天，各地房地产调控政策集中落地，后期预计会对市场产生两方面影响，一是房地产销售下滑，从而带动相关消费增长放缓，二是房地产开发投资可能放缓，但我们认为都会有滞后效应。房地产销售放量，相关消费增长有一定延后，房地产企业前期拿地存在持续开发的需求，重点城市还需加大供给，房地产开发贷款收紧不会是急速的，所以总体上我们认为，会是缓慢回落。

在此背景下，经济四季度末会再次面临明显的下行压力。因此，财政支出需要加大，但受收入和赤字率约束，所以需要准财政如政策性银行贷款、PPP 等发挥更大的作用。在全球负利率、国内企业去杠杆和民间投资低迷背景下，货币政策不存在实质性收紧可能，但也不会进一步放松，未来或重在通过与监管政策的配合，引导资金“脱虚向实”。

## 免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。