



内部通胀仍较平稳，警惕外围风险渗透

——9月通胀数据点评

事件

10月14日，国家统计局发布2022年9月CPI数据，2022年9月CPI同比上涨2.8%，较前值上升0.3个百分点，环比上涨0.3%，较8月上升0.4个百分点。PPI同比上涨0.9%，较前值收窄1.4个百分点。

核心观点

9月CPI同比增速为两年半以来新高。2022年9月CPI同比上涨2.8%，增速较8月上升0.3个百分点，涨幅为自2020年4月录得3.3%以来新高；CPI环比上涨0.3%，较8月上升0.4个百分点。各分项中，食品价格上升是主要推动因素，9月食品项CPI同比涨幅走阔2.7个百分点至8.8%，环比上升1.4个百分点录得1.9%，原因主要来自猪肉价格上涨，猪肉平均批发价在9月上涨7.17%，国家统计局发言人表示“下阶段猪肉价格可能有所上涨，但不具备大幅上涨的基础”；非食品项CPI同比增速回落0.2个百分点至1.5%，非食品项持续走弱反映全球宏观经济需求疲弱，国际能源价格下行。

9月PPI同比上涨0.9%，较前值回落1.4个百分点，今年以来PPI持续回落。从结构来看，生产资料价格同比涨幅回落1.8个百分点至0.6%；生活资料价格同比上涨1.8%，涨幅扩大0.2个百分点。40个工业行业大类中，价格上涨的有30个，较8月减少2个，价格涨幅值得关注的有电力热力生产和供应业录得10.1%，农副食品加工业录得7.4%。

美国方面，核心CPI通胀仍然顽固，强化市场加息预期。美国9月CPI同比上升8.2%，高于市场预期，核心CPI同比上涨6.6%来到40年高位。核心CPI中权重最高的房屋项同比上涨8.0%，由于美国房租同比和房价指数同比滞后约12个月，由房价走势前瞻来看，租金的韧性可能持续。市场对美联储加息的预期进一步强化，芝加哥商品交易所显示市场预期的11月加息50-75BP的概率进一步上升到95.8%。

英国通胀持续攀升。英国4月CPI破1991年8.4%新高报9%，此后通胀一路攀升，为应对高企的通胀压力，英国政府加息步伐加快。对加息节奏、通胀压力、能源危机和新任政府的担忧冲击着对英国经济增长的预期，9月英国为提振经济推出的激进减税方案却引发市场震荡，减税方案引发市场对英国财政状况的忧虑，近期英国十年期国债利率突破2008年金融危机以来的新高，重创债市，而后又引发养老基金风波。英债暴跌叠加欧美各国通胀忧虑或将悲观情绪外溢全球债市。

欧元区同样通胀高企。欧盟第一大经济体德国9月通胀率录得10%，创1990年以来新高，能源危机仍是高通胀的一大主因。法国通胀情况稍缓，法国为控制通胀付出高昂政府支出加剧法国财政压力，经济衰退风险加大。面对欧元区通胀数据的压力，欧洲央行加息节奏略显缓慢，欧洲央行此前在7月从0%加息50个基点至0.5%，而后在9月以自成立以来最激进步伐加息75个基点至1.25%，但相较美国3.25%的利率水平仍有差距，因此市场普遍存在欧洲央行将继续加息的预期。

外围环境加息步伐加大，警惕资本外流风险。当前国内外货币政策分化，可能对我国货币宽松的节奏造成一定约束，但目前国内债市走势相对独立，在经济基本面偏弱的环境下利率上升空间有限，短期内债市或延续震荡。

风险提示

国际经济形势复杂，国内经济修复缓慢。

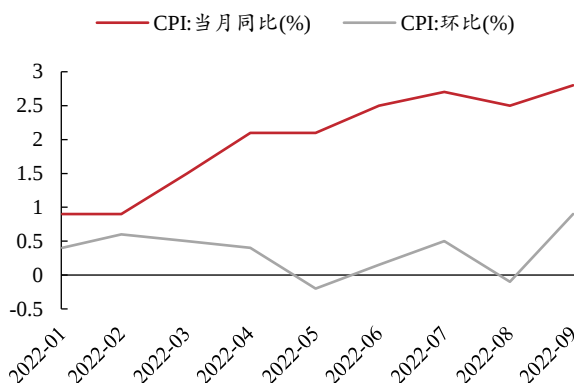
报告作者

作者姓名	倪华
资格证书	S1710522020001
电子邮箱	nih835@easec.com.cn
联系人	杨逸飞
电子邮箱	yangyf729@easec.com.cn

相关研究

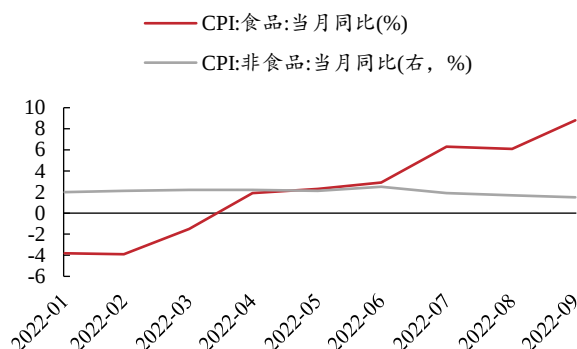
《【固收】社融增量超预期，经济修复进行时_20221012》2022.10.12
 《【固收】逆周期调节再度加码，严防贬值预期自我实现_20220926》2022.09.26
 《【固收】信贷数据边际改善，资金仍旧淤积银行间_20220913》2022.09.13
 《【固定收益】政策积极信号明显，意外降息旨在促进经济修复_20220815》2022.08.16
 《【固收】坚持稳中求进，力争实现最好结果_20220729》2022.07.29

图表1. 中国 CPI 同比增速为两年半以来新高



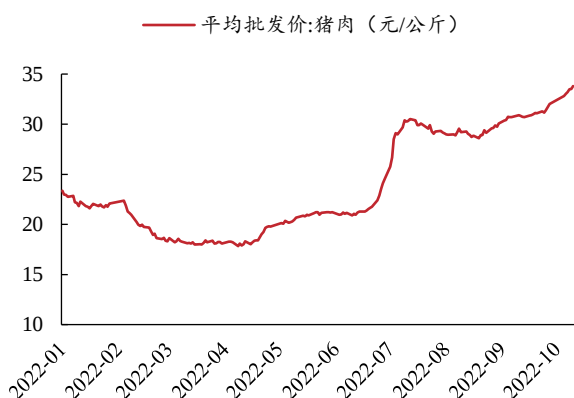
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表2. 中国食品价格上升是主要推动因素



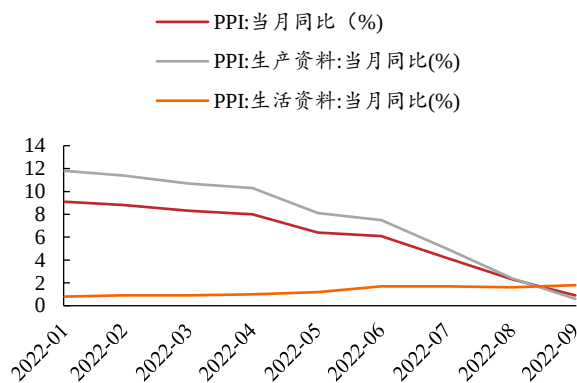
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表3. 中国猪肉价格上涨



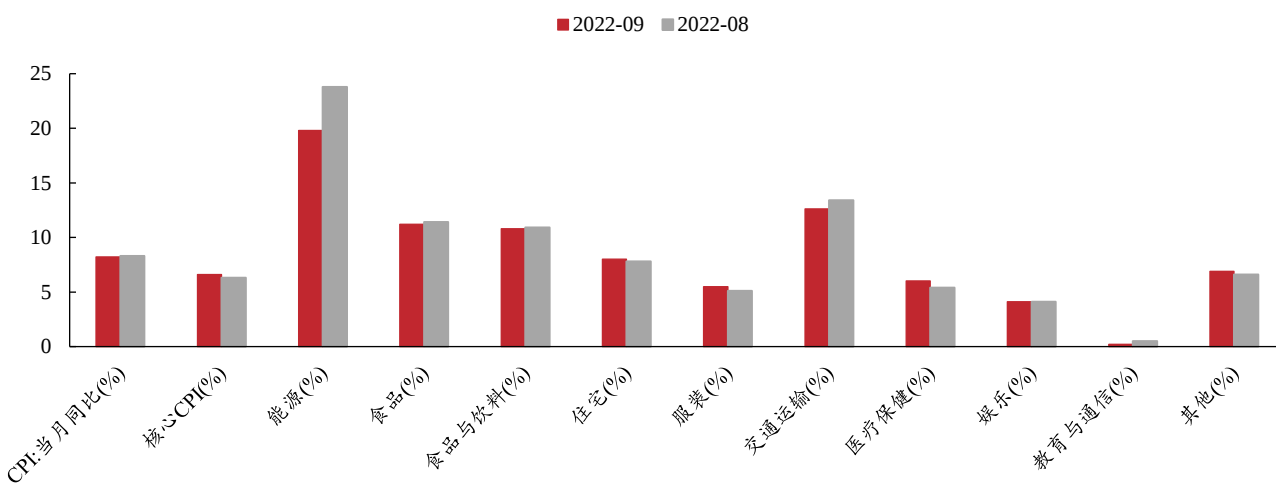
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表4. 今年以来中国 PPI 持续回落



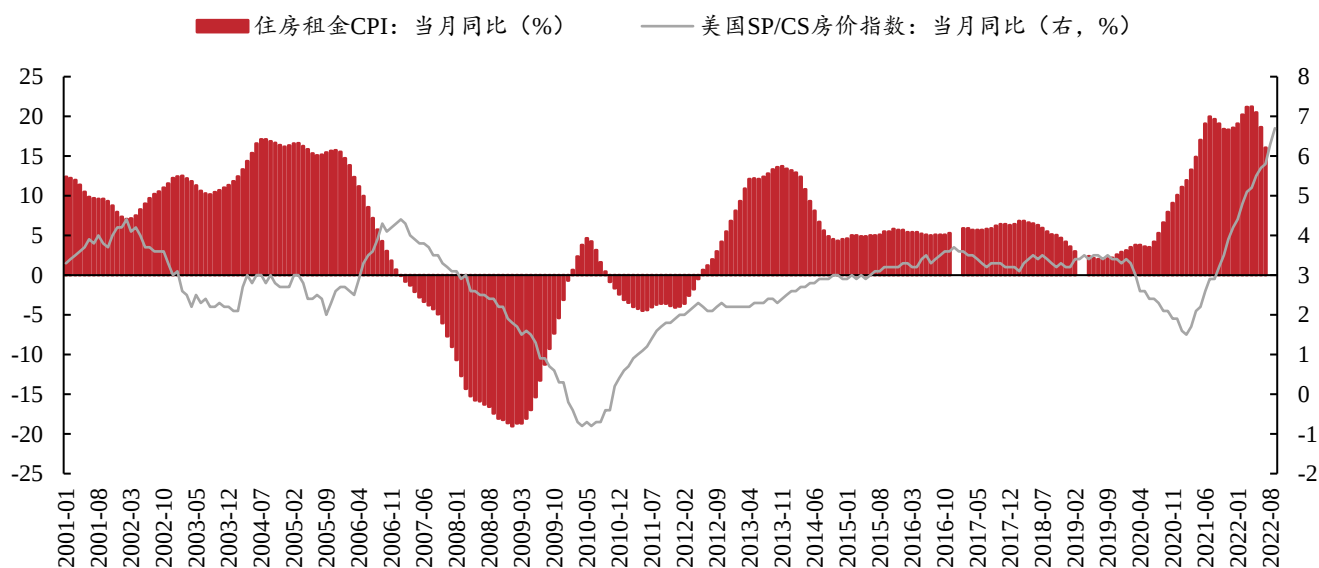
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表5. 美国核心 CPI 中权重最高的房屋项上涨, 能源和食品有所回落



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表6. 美国房租滞后于房价指数，租金韧性可能持续



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表7. 英国通胀持续攀升



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表8. 英国加息步伐加快



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表9. 英国国债收益率飞涨重创债市



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表10. 德国通胀率创新高，法国情况较德国稍缓



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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_47242

