

9月通胀点评

四季度或是货币政策宽松窗口期

9月通胀整体继续低于市场预期；CPI同比增速较8月上升，但核心CPI、服务价格都较8月下降，仅消费品价格较8月上升，受猪肉、鲜菜、鲜果影响的食品价格是推动CPI增速上行的主要原因；四季度CPI同比增速整体将较9月下降，但2023年一季度将明显回升并处于较高水平，预计货币政策或在四季度适当宽松；PPI同比增速低于市场预期，生产端价格表现依然疲弱，四季度在低基数影响下，PPI同比增速可能落入负增长区间，需关注可能对企业盈利造成的影响。

- 9月CPI环比上升0.3%，同比增长2.8%，核心CPI同比增长0.6%，服务价格同比增长0.5%，消费品价格同比上升4.3%。从分项看，9月同比增速较8月上升的主要是食品烟酒，增速上升1.8个百分点。
- 9月食品同比增速涨幅扩大，鲜菜和猪肉影响最大，非食品价格继续表现疲弱。从同比看，食品价格上涨8.8%，涨幅比上月扩大2.7个百分点，影响CPI上涨约1.56个百分点；非食品价格上涨1.5%，涨幅比上月回落0.2个百分点，影响CPI上涨约1.21个百分点。
- 年底前货币政策或迎来调整窗口期。9月虽然食品价格同比增速上行，但CPI同比整体低于市场预期。从我们预测结果来看，四季度CPI同比增速将较9月出现明显回落，整体维持在2%-2.5%区间波动，但2023年一季度受基数效应的影响，CPI同比增速将出现明显上行，波动区间或上移至3%上方。考虑到年底生产端补库存的季节性规律、春节时间提前至1月放大居民消费需求、以及外需疲弱传导至国内等因素影响，需要货币政策适当调整，释放流动性满足国内实体经济需求，同时稳定经济增长预期，结合通胀走势来看，四季度将是相对较好的时间窗口。
- 9月PPI环比下降0.1%，同比增长0.9%，其中生产资料同比增长0.6%，生活资料同比增长1.8%。PPIRM同比增长2.6%。
- 9月生产资料价格中，采掘业环比下降0.8%，原材料业环比上升0.1%，加工业环比下降0.3%。9月份，国际原油等大宗商品价格继续下降，基建投资项目逐步落实，国内部分行业需求回升，工业品价格走势整体下行，但下行态势趋缓。调查的40个工业行业大类中，价格上涨的有30个，比上月减少2个。
- 关注生产端的疲弱。PPI同比增速已经连续三个月低于市场预期，与此同时出现的是工业企业去库存周期。年底生产端仍存在一定不确定性，一是海外圣诞节消费旺季叠加欧美经济衰退，可能对我国外贸型企业生产订单产生不确定性影响，二是生产企业产成品库存高企的情况下，四季度补库存季节效应表现的不确定性。高基数影响下，四季度PPI同比增速可能落入负增长区间。
- **风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观经济

证券分析师: 张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514010002

证券分析师: 朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

CPI

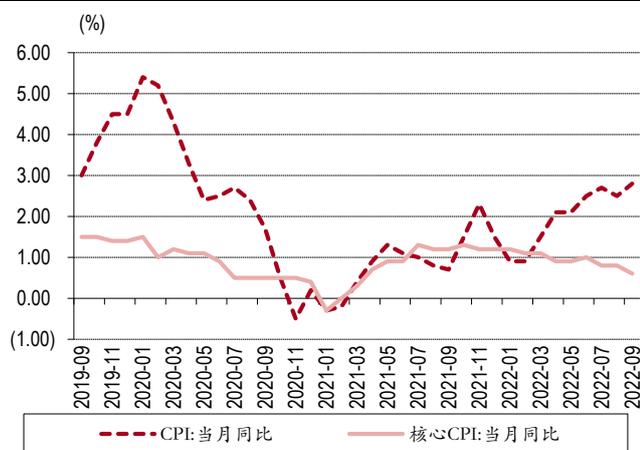
9月CPI同比增速较8月上升，核心CPI同比增速较8月下降。9月CPI环比上升0.3%，增速较8月上升0.4个百分点。从分项看，9月环比增速上升的是食品烟酒（1.3%）、衣着（0.8%）和教育文化娱乐（0.4%），环比增速下降的是交通通信（-0.6%）、其他用品和服务（-0.3%）、以及居住（-0.1%）；9月分项中较8月环比增速上升较多的是交通通信、衣着、食品烟酒，环比增速下降的是其他用品和服务、居住和医疗保健。9月CPI同比增长2.8%，较8月上升0.3个百分点，核心CPI同比增长0.6%，较8月下降0.2个百分点，服务价格同比增长0.5%，较8月下降0.2个百分点，消费品价格同比上升4.3%，较8月上升0.6个百分点。从分项看，9月同比增速较高的是食品烟酒（6.3%），其次是交通通信（4.5%），同比增速较8月上升的主要是食品烟酒，增速上升1.8个百分点，较8月同比增速下降的是其他用品和服务、交通通信、教育文化娱乐、居住和衣着。据测算，在9月份2.8%的CPI同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.8个百分点，新涨价影响约为2.0个百分点。

9月食品同比增速涨幅扩大，鲜菜和猪肉影响最大。从环比看，9月食品价格上涨1.9%，涨幅比上月扩大1.4个百分点，影响CPI上涨约0.35个百分点；从同比看，食品价格上涨8.8%，涨幅比上月扩大2.7个百分点，影响CPI上涨约1.56个百分点。9月节日消费带动食品价格上涨，同时猪肉价格波动对食品价格影响较大，高温少雨天气影响鲜菜价格上涨。鲜菜价格环比涨幅比上月扩大4.8个百分点，影响CPI上涨约0.14个百分点，占CPI环比总涨幅四成多；猪肉消费需求季节性回升，加之看涨预期下部分养殖户压栏惜售，价格环比继续上涨，但在中央储备猪肉投放等措施作用下，中下旬涨势有所趋缓；受节日期间消费需求增加影响，鸡蛋、虾蟹类和鲜果价格环比上涨。

非食品价格继续表现疲弱。从环比看，9月非食品价格由上月下降0.3%转为持平；从同比看，非食品价格上涨1.5%，涨幅比上月回落0.2个百分点，影响CPI上涨约1.21个百分点。非食品对通胀同比的影响较8月有所下降，工业消费品价格环比持平，其中受国际油价下行影响，国内汽油和柴油价格环比下降；服务价格环比由平转降，其中受暑期结束及疫情散发影响，飞机票、宾馆住宿和旅行社收费价格环比下降。

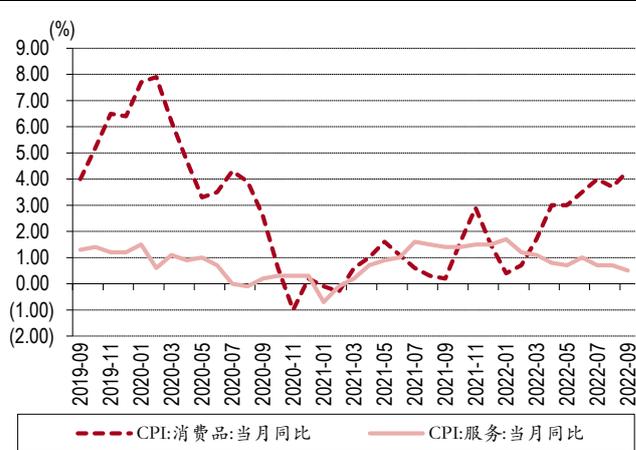
年底前货币政策或迎来调整窗口期。9月虽然食品价格同比增速上行，但CPI同比整体低于市场预期。从我们预测结果来看，四季度CPI同比增速将较9月出现明显回落，整体维持在2%-2.5%区间波动，但2023年一季度受基数效应的影响，CPI同比增速将出现明显上行，波动区间或上移至3%上方。考虑到年底生产端补库存的季节性规律、春节时间提前至1月放大居民消费需求、以及外需疲弱传导至国内等因素影响，需要货币政策适当调整，释放流动性满足国内实体经济需求，同时稳定经济增长预期，结合通胀走势来看，四季度将是相对较好的时间窗口。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



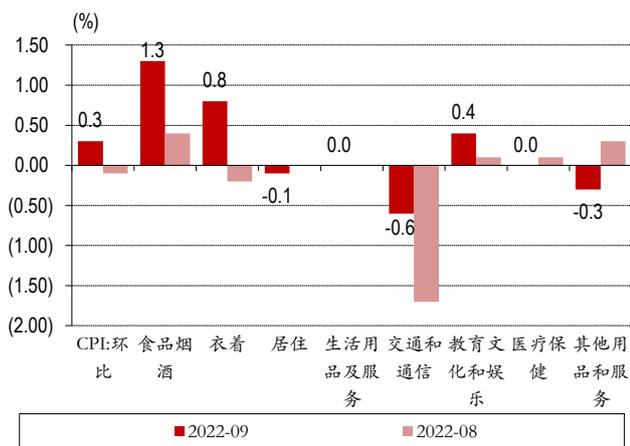
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



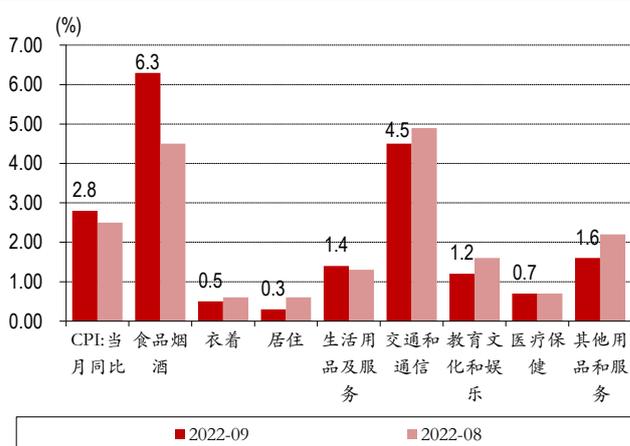
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



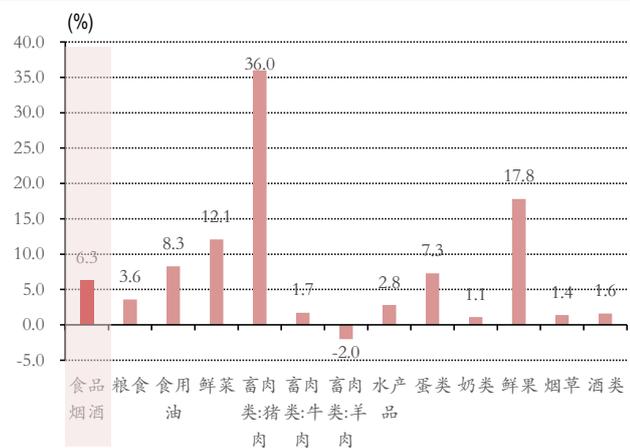
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



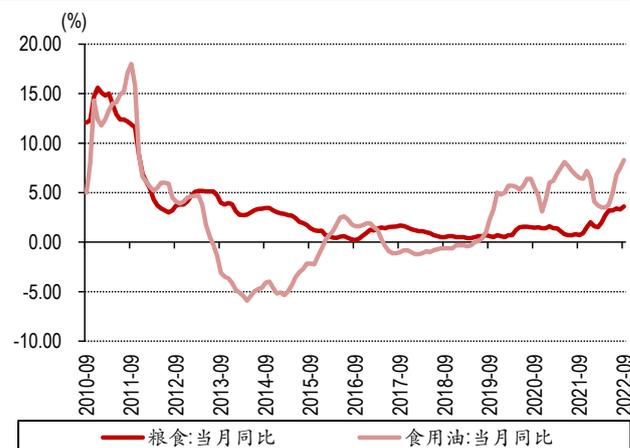
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 鲜菜鲜果价格涨幅明显



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 农产品输入价格压力依然较大



资料来源：万得，中银证券

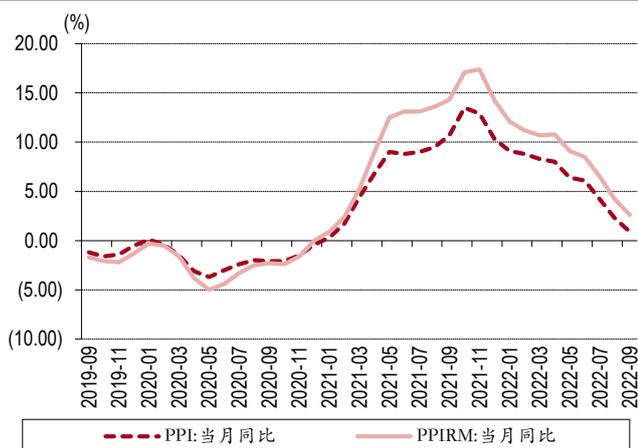
PPI

PPI 同比增速继续走弱。9月PPI环比下降0.1%，其中生产资料环比下降0.2%，生活资料环比上升0.1%。9月PPI同比增长0.9%，较8月下降1.4个百分点，其中生产资料同比增长0.6%，较8月下降1.8个百分点，生活资料同比增长1.8%，较8月上升0.2个百分点。PIRM同比增长2.6%，较8月下降1.6个百分点，从构成来看，9月同比增速在1%上方的产品分别是燃料动力（14.3%）、农副产品类（9.1%）、木材纸浆（5.2%）、纺织原料类（2.7%）、化工原料（1.6%），同比增速下降的是黑色金属（-11.7%）和有色金属（-2.9%），同比增速较8月上升的是农副产品和木材纸浆类，较8月下降较多的则是燃料动力、化工原料、建筑材料和有色金属。据测算，在9月份0.9%的PPI同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.3个百分点，新涨价影响约为-0.4个百分点。

生产资料价格下降幅度有所收窄。9月生产资料价格中，采掘业环比下降0.8%，原材料业环比上升0.1%，加工业环比下降0.3%。9月份，国际原油等大宗商品价格继续下降，基建投资项目逐步落实，国内部分行业需求回升，工业品价格走势整体下行，但下行态势趋缓。调查的40个工业行业大类中，价格上涨的有30个，比上月减少2个。

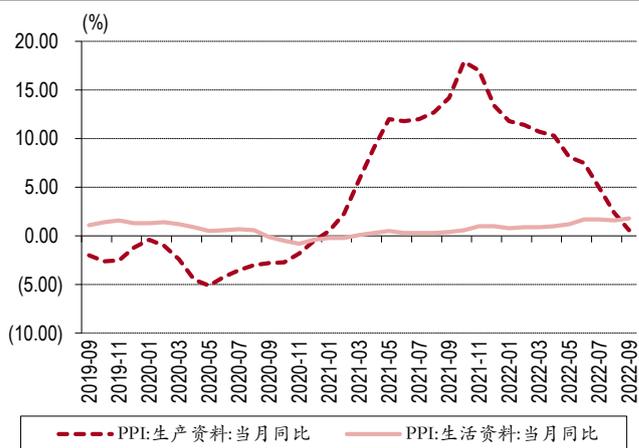
关注生产端的疲弱。PPI同比增速已经连续三个月低于市场预期，与此同时出现的是工业企业去库存周期。年底生产端仍存在一定不确定性，一是海外圣诞节消费旺季叠加欧美经济衰退，可能对我国外贸型企业生产订单产生不确定性影响，二是生产企业产成品库存高企的情况下，四季度补库存季节效应表现的不确定性。高基数影响下，四季度PPI同比增速可能落入负增长区间。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



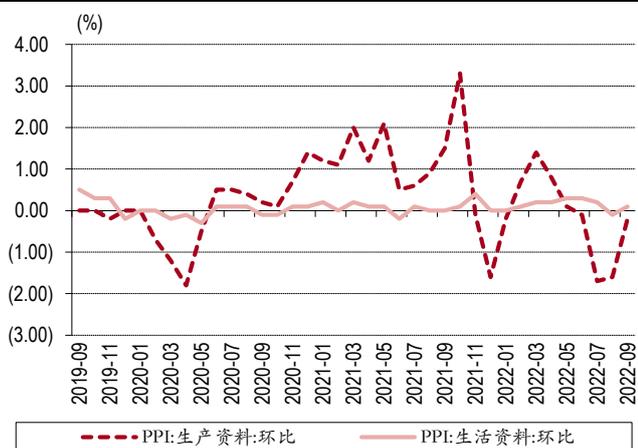
资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



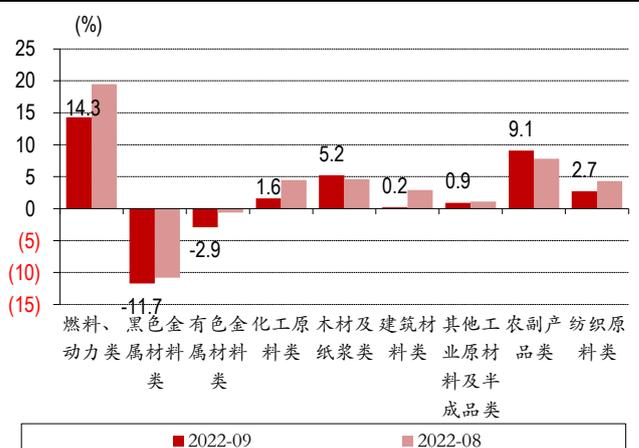
资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



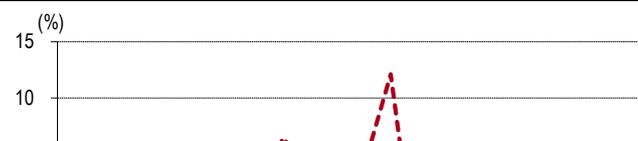
资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



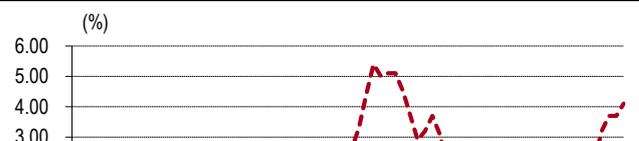
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 生产资料价格环比下降幅度收窄



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 食品类价格同比涨幅进一步扩大



资料来源: 万得, 中银证券

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_47244



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn