

9 月通胀数据点评

——通胀仍温和，宽松在路上

袁方¹ 束加沛（联系人）²

2022 年 10 月 14 日

内容提要

9 月大宗商品反弹推动 PPI 环比增速上行，与此同时，疫情的反复、房地产市场的走弱对核心通胀形成压制，进而导致 CPI 环比增速低于历史同期水平。

当前宏观经济面临需求减速的局面，广泛的物价指标受到压制，这一局面在四季度或将延续。在此背景下，央行的货币政策更为关注宏观经济的变化，这意味着流动性环境的宽松将延续。

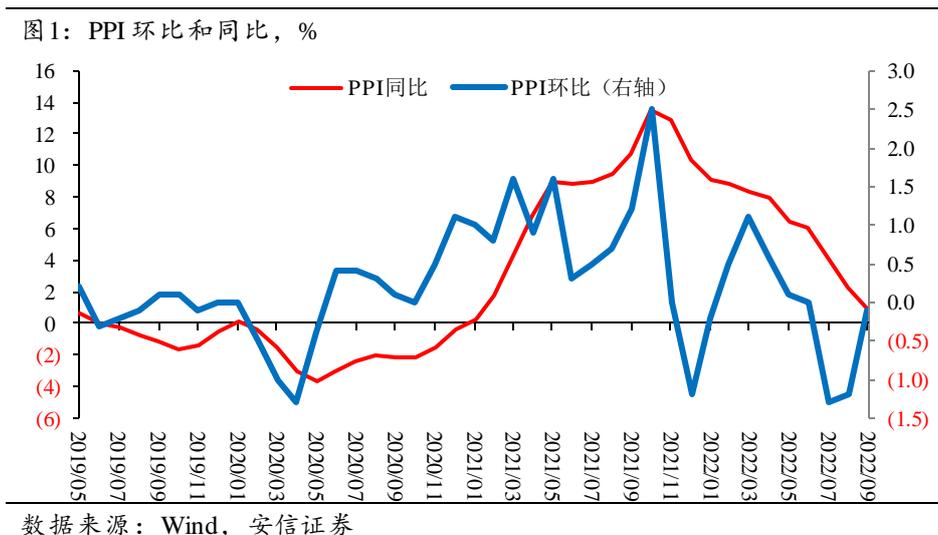
风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、PPI 同比即将转负

9 月 PPI 环比为-0.1%，较上月回升 1.1 个百分点；PPI 同比 0.9%，较上月回落 1.4 个百分点。



分项来看, PPI 环比的上行主要集中在石油、化学原料、黑色金属采选和冶炼等上游行业, 在经历了 7 月由于加速加息引发的价格剧烈下跌后, 大宗商品价格连续两个月小幅反弹, 但中枢较前期已经显著下沉。与此同时, 印刷、医药、纺织、电子设备制造业等中下游行业价格表现依然偏弱, 国内总需求的低迷对价格形成压制。

考虑到当前全球经济下行的趋势越发明显、主要央行货币政策的紧缩正在进行, 大宗商品价格仍然面临中枢下行的压力。对四季度的国内 PPI 而言, 高基数叠加大宗商品价格的下行, 或将共同导致 PPI 同比增速回落至负区间。

二、CPI 表现持续温和

9月CPI同比2.8%，较上月回升0.3个百分点；环比上升0.3%，弱于过去五年0.47%的环比均值；核心CPI同比0.6%，较上月回落0.2个百分点。

除食品分项外，其余分项均持平或弱于往年同期水平。

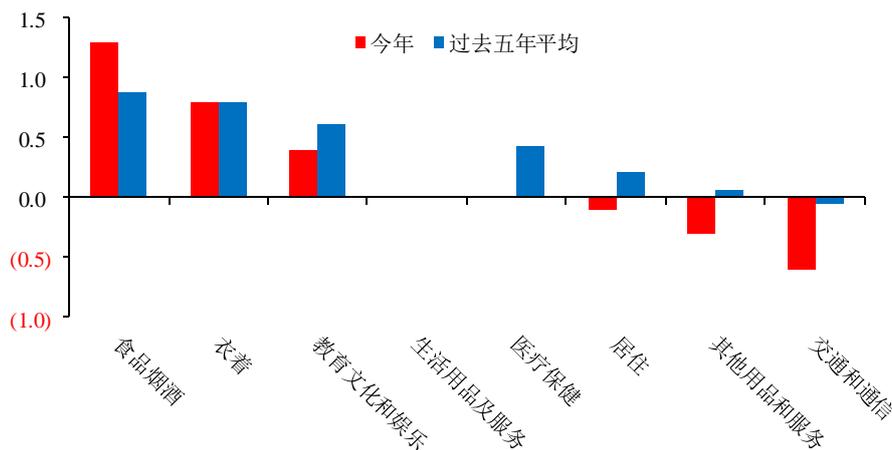
食品分项显著强于季节性，主要是猪肉、鲜菜和蛋表现偏强，这与相关品种供应层面的波动有关。

非食品分项普遍弱于季节性，除了油价下调的影响以外，房地产市场的走弱、疫情形势的恶化均对相关服务业价格形成压制。

往后看，考虑到国内疫情形势依然严峻、房地产行业持续走弱，经济总体的需求或将维持偏弱。在此背景下，各项物价指标的表现将相对平稳，CPI同比增速保持在2%-3%之间。

当前经济面临较大减速压力，同时通货膨胀始终稳定，央行的货币政策或将更为关注宏观经济的变化，这意味着流动性环境的宽松将维持。

图2: CPI细项环比, %



数据来源: Wind, 安信证券

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

联系人简介

束加沛，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券

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_47246

