

需求整体偏弱，核心 CPI 回落

——9 月物价数据分析

事件概述

2022 年 10 月 14 日，国家统计局公布 2022 年 9 月份 CPI 与 PPI 数据。CPI 同比 2.8%，预期值 3.0%，前值 2.5%；PPI 同比 0.9%，预期值 1.1%，前值 2.3%；核心 CPI 同比 0.6%，较上月回落 0.2 个百分点。

投资观点

► 通胀延续温和态势，核心 CPI 再度回落

9 月 CPI 同比有所上行，主要与猪肉、鲜菜等为代表的食品价格上涨有关，而 PPI 同比继续回落，则主要与原油、有色等国际大宗价格延续回落，国内煤炭、钢材价格仍处低位有关。另外，核心 CPI 时隔两月再度回落，创下近 18 个月以来新低，近期部分地区疫情再度反复、消费者信心偏弱以及整体需求不旺仍是制约核心通胀的主要因素。

往后看，随着中央储备猪肉的陆续投放，猪肉价格的上行空间整体有限，对于 CPI 的拉动也相对可控，而在需求整体偏弱的情况下，9 月或是全年 CPI 高点，Q4 将逐步回落；而全球经济衰退以及美元强势下，大宗价格仍会继续回落，不过近期 OPEC+ 的减产可能会使 Q4 原油价格有所回升，同时伴随国内基建项目的落地，金属、水泥价格或将在 Q4 企稳回升，后续 PPI 的下行或将放缓。

► 9 月 CPI 环比转涨，同比回升

9 月 CPI 环比由上月的下降 0.1% 转为上涨 0.3%，由降转涨，主要与食品价格涨幅扩大，非食品价格由降转平有关。

食品价格方面，9 月上涨 1.9%，较上月扩大 1.4 个百分点，猪肉、鲜菜以及鸡蛋价格涨幅的扩大是主要原因。其中，9 月猪肉价格上涨 5.4%，涨幅较上月扩大 5 个百分点，主要与中秋、国庆节前猪肉消费需求回升以及看涨预期下部分养殖户压栏惜售有关。鲜菜价格上涨 6.8%，涨幅较上月扩大 4.8 个百分点，与高温少雨天气影响蔬菜生长有关；鸡蛋、螃蟹、鲜果价格也受节日期间需求增加影响，价格均出现不小涨幅，分别上涨 6.0%、2.4% 和 1.3%。

非食品价格方面，由上月的下降 0.3% 转为持平，原油价格下行有所趋缓以及夏秋换季服装价格略有抬升是主要原因。9 月原油价格的下行态势有所趋缓，9 月下旬之后甚至出现小幅回升，受此影响国内汽油和柴油价格虽仍延续下降，分别下降 1.2% 和 1.3%，不过降幅较上月明显收窄（上月分别是 4.8% 和 5.2%）；而由于夏秋换季上新，服装价格上涨 0.8%，较上月扩大 1 个百分点。另外，服务价格由上月持平转为下降 0.1%，其中受暑期结束及多地疫情散发影响，跨区域出行减少，飞机票、宾馆住宿和旅行社收费价格分别下降 9.9%、2.9% 和 1.3%；不过，受本地和周边游有所增加影响，交通工具租赁费价格上涨 4.0%。

同比方面，9 月 CPI 上涨 2.8%，涨幅较上月抬升 0.3 个百分点。就贡献因素来看，新涨价因素影响 CPI 上涨 2%，涨幅较上月扩大 0.3 个百分点，翘尾因素影响 CPI 上涨 0.8% 与上月持平，意味着 9 月新增的 0.3 个百分点的涨幅都是由新涨价因素贡献。分类别来看，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。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 0.6%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点，表明当前整体需求仍然偏弱。

► 9 月 PPI 环比、同比继续回落

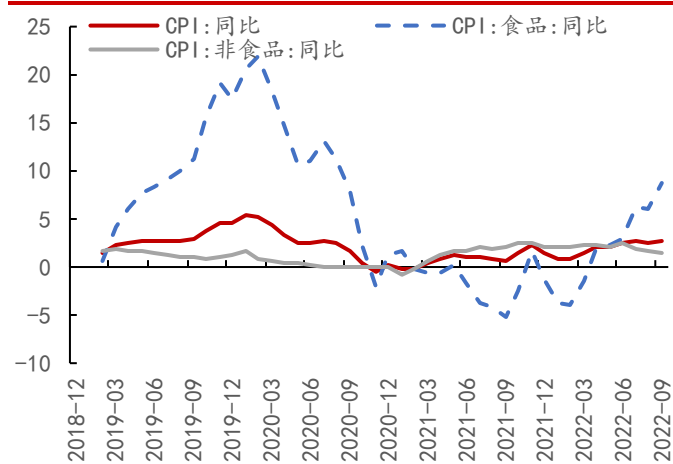
9 月 PPI 环比 -0.1%，连续三个月环比为负，不过环比降幅有所收窄，主要与生产资料降幅收窄，生活资料由降转涨有关。

具体来看，9 月生产资料价格环比下降 0.2%，降幅收窄 1.4 个百分点，主要与原油价格下行趋缓，国内基建投资项目逐步落实带动的相关行业价格降幅收窄有关。其中与原油相关的，石油和天然气开采业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业等价格分别下降 3.8%、1.5%、0.4%，降幅均有所收窄；而随着基建项目的逐步落实，金属、水泥等相关行业需求回升，黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业分别下降 1.7%、0.1%、

0.4%，降幅同样有所收窄。

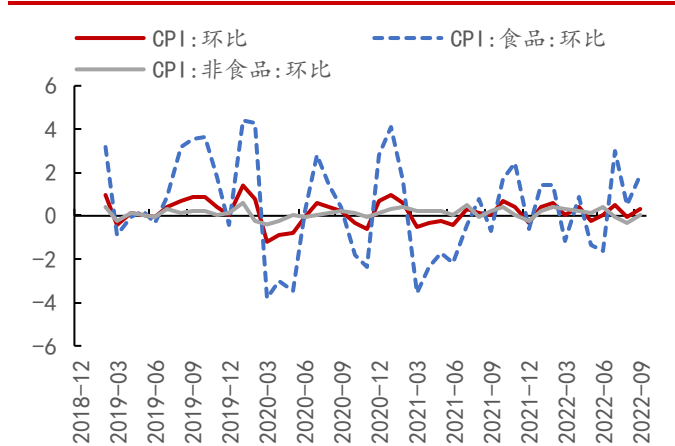
9 月 PPI 同比 0.9%，涨幅较上月回落 1.4 个百分点。就贡献因素来看，翘尾因素仍是主要贡献项，影响本月 PPI 上涨 1.3 个百分点，新涨价因素影响约-0.4 个百分点。具体来看，生产资料价格上涨 0.6%，涨幅回落 1.8 个百分点；生活资料价格上涨 1.8%，涨幅扩大 0.2 个百分点。

图 1 CPI 同比 2.8%，较上月回升 0.3 个百分点



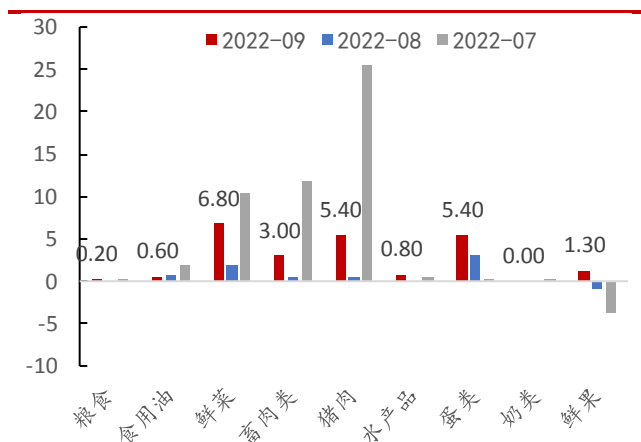
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 CPI 环比 0.3%，较上月回升 0.4 个百分点



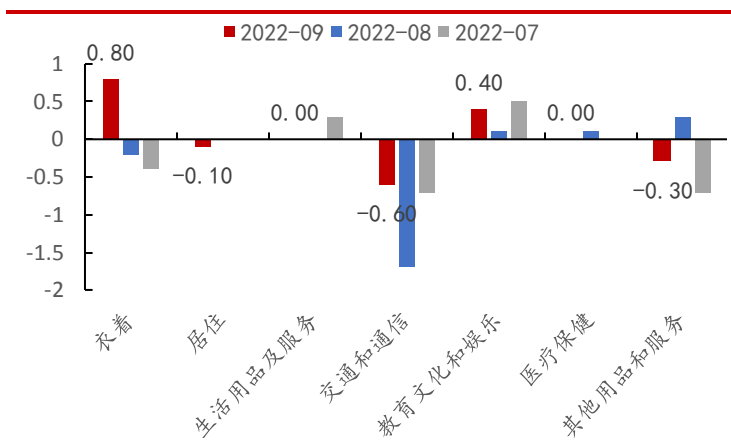
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 鲜菜、猪肉、蛋类环比回升明显（%）



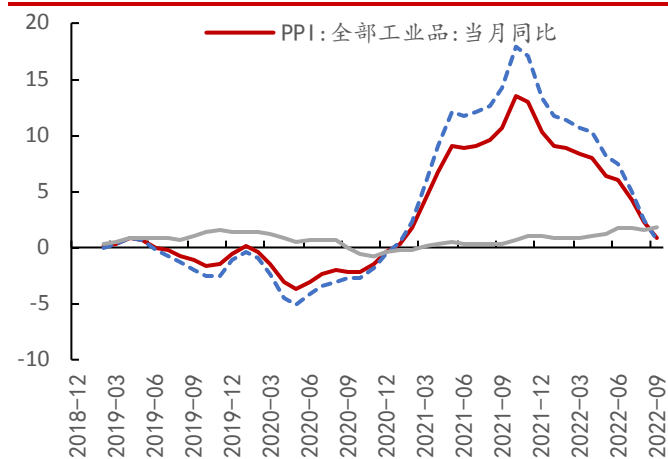
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 衣着、教育环比增加、交通通信环比降幅收窄（%）



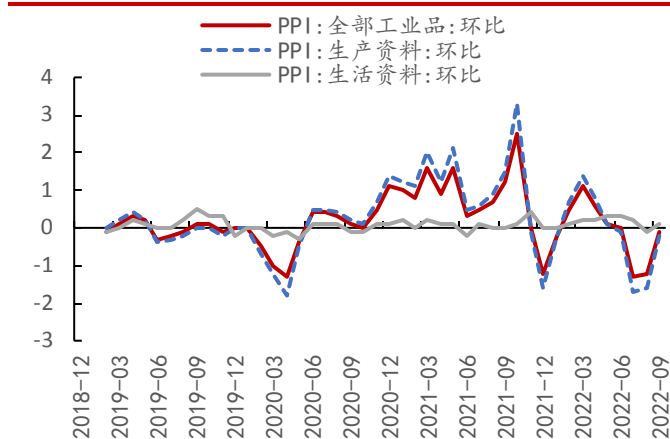
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 PPI 同比 0.9%，较上月回落 1.4 个百分点



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 PPI 环比-0.1%，较上月收窄 1.1 个百分点



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：丁俊菰

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_47257

