2022年10月15日

宏观简评

CPI高点或已现，PPI仍将继续回落

——东海看数据之：9月通胀数据

证券分析师：
刘思佳 S0630516080002
lsjia@longone.com.cn
证券分析师：
胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

投资要点：

- **事件：**2022年9月，CPI当月同比2.8%，前值2.5%；环比0.3%，前值-0.1%。PPI当月同比0.9%，前值2.3%；环比-0.1%，前值-1.2%。
- **CPI创两年半以来新高，主要受食品价格上涨贡献。**9月CPI食品价格同比8.8%，涨幅较上月扩大2.7个百分点，环比1.9%，超季节性。其中，猪价同比上涨36%，涨幅较上月扩大13.6个百分点。据统计局解释，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。从产能来看，全国能繁母猪存栏自2022年5月以来不断上升至8月的4324万头，产能去化可能并不完全，意味着未来一旦压栏现象缓解叠加生猪集中出栏，未来猪价上行的空间相对有限。除猪肉外，鲜菜价格也受到受高温少雨天气影响，环比涨幅明显超季节性，带动同比涨幅升至12.1%，但从以往经验来看，鲜菜价格的上涨并不具备持续性。
- **核心CPI走低反应内需尚弱。**9月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比0.6%，较前值回落0.2个百分点，创下2021年4月以来新低。核心CPI环比0%，与8月持平，弱于近5年历史季节性水平0.3%。核心CPI走低反映了当前内需不足依旧是经济的主要矛盾之一，政策层面可能会继续加码，市场主体消费信心有待提振。
- **CPI短期可能已见顶。**从10月开始，CPI基数会明显抬升，在核心CPI持续低迷、猪肉价格短期继续大幅上涨概率较低和高温天气对鲜菜供应短期扰动减弱的情况下，9月CPI同比2.8%的涨幅可能会是年内高点，四季度CPI可能会明显回落，年内CPI单月破3%的概率较小。
- **PPI同比维持回落。**9月PPI同比0.9%，较上月回落1.4个百分点，基数抬升下，延续回落的趋势；环比-0.1%，较上月明显收窄1.1个百分点。拆分来看，国际原油价格下行带动国内相关行业价格下降，而反映基建需求的相关行业价格的环比降幅明显收窄。
- **基建支撑相关商品需求有望延续，但PPI四季度大概率转负。**四季度仍有5000亿元的专项债存量限额待发行，此外前期6000亿元的政策性金融工具有望继续形成撬动，基建投资可能继续保持较快增长，有望对相关商品需求形成支撑。预计PPI环比降幅可能收窄，但由于基数还会继续抬升，四季度PPI同比大概率转负。
- **剪刀差收窄利好中下游利润回升。**PPI与CPI剪刀差持续收窄，上游成本压力减轻，中下游利率可能持续转好。此外，CPI上升空间有限，未来大概率会回落，当前货币政策的掣肘不在通胀。而核心通胀的疲软显示出内需仍然相对较弱，政策可能还需加码。
- **风险提示：疫情反复超预期，海外局势变化超预期。**

正文目录

1. CPI 短期可能已见顶 4
2. PPI 反映基建需求较好 5
3. 剪刀差收窄利好中下游利润回升 6
4. 风险提示 7

图表目录

图 1 CPI 当月同比，% 4
图 2 CPI 环比季节性规律，% 4
图 3 鲜菜价格环比季节性规律，% 4
图 4 生猪价格周平均，元/千克 4
图 5 CPI 八大类当月同比，% 5
图 6 核心 CPI 当月同比，% 5
图 7 核心 CPI 环比，% 5
图 8 PPI 当月同比，% 6
图 9 PPI:生产和生活资料类环比，%，% 6
图 10 布伦特原油月平均价格，美元/桶 6
图 11 黑色和有色金属冶炼和压延加工业环比，% 6
图 12 PPI-CPI 剪刀差，% 7

事件：10 月 14 日，统计局发布 9 月通胀数据。9 月，CPI 当月同比 2.8%，前值 2.5%；环比 0.3%，前值-0.1%。PPI 当月同比 0.9%，前值 2.3%；环比-0.1%，前值-1.2%。

1.CPI 短期可能已见顶

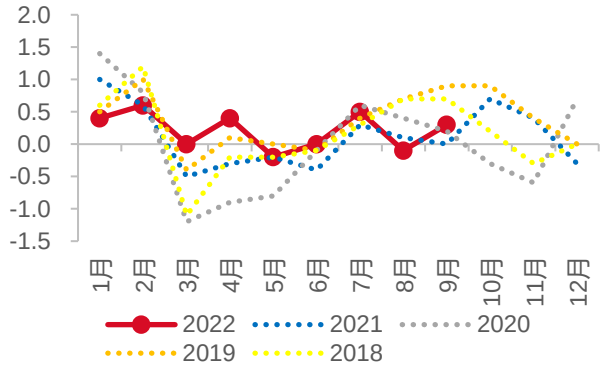
CPI 创两年半以来新高，主要受食品价格上涨贡献。9 月 CPI 食品价格同比 8.8%，涨幅较上月扩大 2.7 个百分点，环比 1.9%，超季节性。其中，猪价同比上涨 36%，涨幅较上月扩大 13.6 个百分点。10 月 7 日当周，22 个省市生猪平均价格升至 26.07 元/千克，较 9 月平均价格 23.46 元/千克环比上涨 11.13%。据统计局解释，猪肉消费需求季节性回升，加之看涨预期下部分养殖户压栏惜售，价格继续上涨，但在中央储备猪肉投放等措施作用下，中下旬涨势有所趋缓。从产能来看，全国能繁母猪存栏自 2022 年 5 月以来不断上升至 8 月的 4324 万头，产能去化可能并不完全，意味着未来一旦压栏现象缓解叠加生猪集中出栏，未来猪价上行的空间相对有限。除猪肉外，鲜菜价格也受到受高温少雨天气影响，环比涨幅明显超季节性，带动同比涨幅升至 12.1%，但从以往经验来看，鲜菜价格的上涨并不具备持续性。

非食品价格表现较弱。9 月 CPI 非食品价格同比 1.5%，较前值回落 0.2 个百分点，环比 0%，明显弱于季节性。服务类价格表现较弱也体现了疫情对部分消费需求仍有影响。从细分项来看，除了生活用品及服务同比 1.4%，较上月上涨了 0.1 个百分点，衣着、交通和通信、教育文化和娱乐、居住、其他用品和服务涨幅均略有回落，医疗保健持平。

图1 CPI 当月同比，%

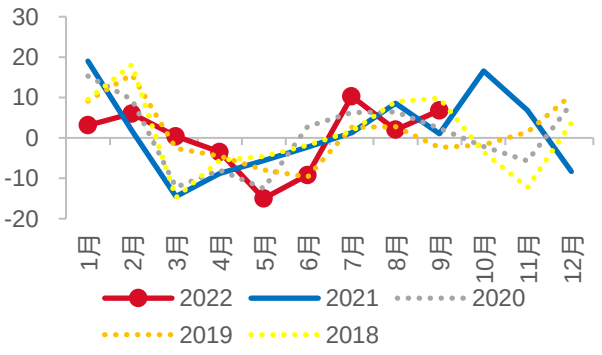
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 鲜菜价格环比季节性规律，%

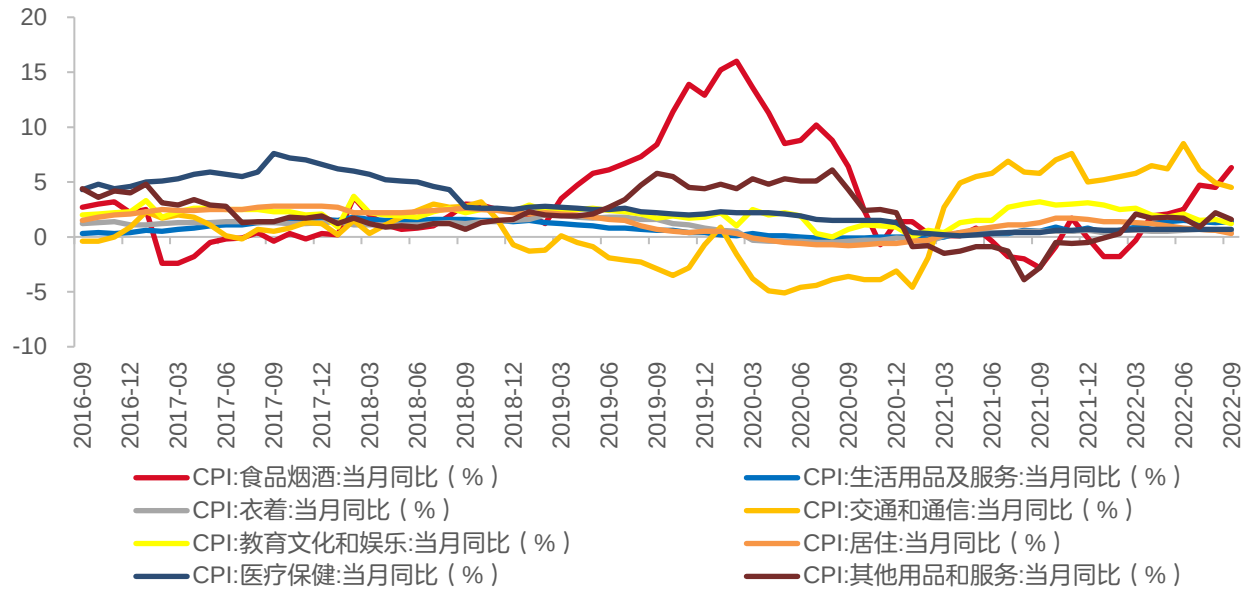


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 生猪价格周平均，元/千克

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

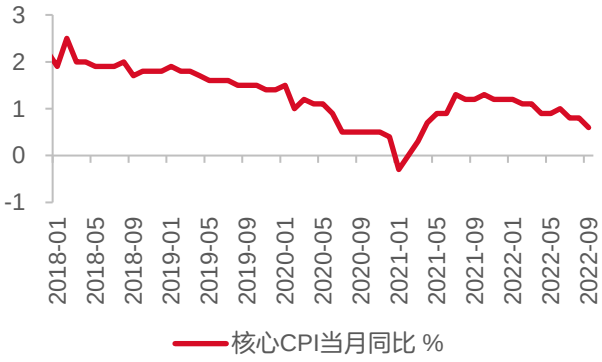
图5 CPI 八大类当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

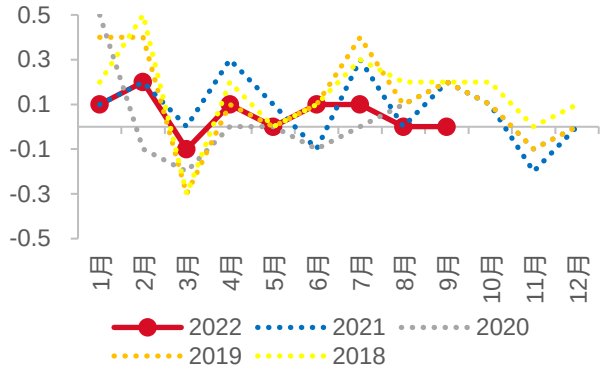
核心 CPI 走低反应内需尚弱。9 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 0.6%，较前值回落 0.2 个百分点，创下 2021 年 4 月以来新低。核心 CPI 环比 0%，与 8 月持平，弱于近 5 年历史季节性水平 0.3%。核心 CPI 走低反映了当前内需不足依旧是经济的主要矛盾之一，政策层面可能会继续加码，市场主体消费信心有待提振。

图6 核心 CPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 核心 CPI 环比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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_47356