

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152692

黄煜阳

研究助理

huangyuyang@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152672

相关研究

- “准财政”接棒，社融维持平稳
- 地产政策密集发布，假期市场反应如何？
- 国内经济边际好转，美国加息扰动市场

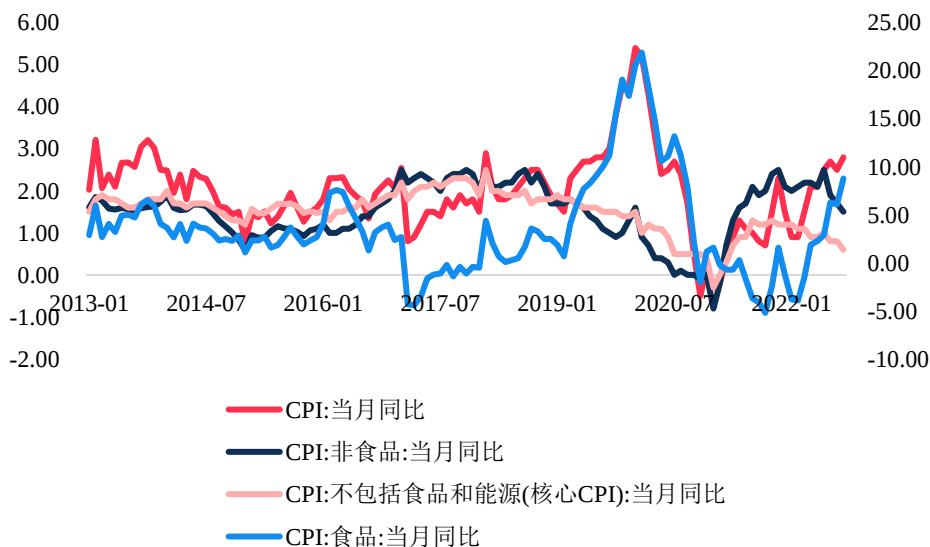
- **内需延续不振，消费价格羸弱。**9 月 CPI 同比、食品 CPI 同比、非食品 CPI 同比分别为 2.8%、8.8%、1.5%，较前值分别上涨 0.3、2.7 和下降 0.2 个百分点，核心 CPI 同比 0.6%，较前值下降 0.2 个百分点。8 大类价格指数，除了食品烟酒价格同比增速明显高于 8 月，生活用品及服务价格同比略高于 8 月，其余大类价格指数 9 月同比增速均不高于 8 月。食品价格主要有鲜果和猪肉拉动。
- **从季节性表现来看，9 月 CPI、非食品 CPI 以及核心 CPI 均弱于季节性均值，上述各项 2022 年 9 月环比与 2016-2021 年 9 月环比均值差，分别为-0.2%、-0.3%、-0.28%。值得注意的是，核心 CPI 9 月季节性走弱的程度较 8 月进一步扩大。**
- **部分行业环比回升，PPI 下行态势趋缓。**PPI 同比 0.9%，涨幅比上月回落 1.4 个百分点。其中，生产资料价格同比 0.6%，涨幅回落 1.8 个百分点；生活资料价格同比 1.8%，涨幅扩大 0.2 个百分点。国际原油价格下行带动国内相关行业价格环比下降；基建投资项目逐步实施，金属、水泥等相关行业需求回升，价格环比降幅均有收窄；储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格由环比下降 4.3%转为上涨 0.5%。另外，农副食品加工业价格由环比下降 0.2%转为上涨 0.8%；电力热力生产和供应业价格环比上涨 1.3%，涨幅扩大 1.0 个百分点。
- **经济边际修复，A 股低位反弹。**本土疫情边际好转，经济活力边际修复，稳增长持续发力，叠加流动性宽松，A 股从低位开始反弹。往后看，高频数据显示，经济继续边际修复，但内生动力仍不足，核心 CPI 反映内需较弱。经济基本面预计将保持低位平稳，流动性维持中性偏松的状态。股市在经历了一定的回调后有所反弹，若利好信号进一步明确，反弹动能将会更大。此外，“进入创新型国家行列”的提法意味着创新的地位再次得到确认，硬科技相关板块的弹性值得关注。海外资本市场走势和地缘政治风险有一定的不确定性，需持续跟踪。

风险提示：疫情发展超预期；政策不及预期；海外扰动超预期

1 内需延续不振，消费价格羸弱

2022 年 9 月份，CPI、食品 CPI、非食品 CPI 同比分别上涨 2.8%、8.8%、1.5%，较前值分别上涨 0.3、2.7 和下降 0.2 个百分点，核心 CPI 同比 0.6%，较前值下降 0.2 个百分点。

图 1：CPI 同比食品、非食品分化，核心羸弱（%）



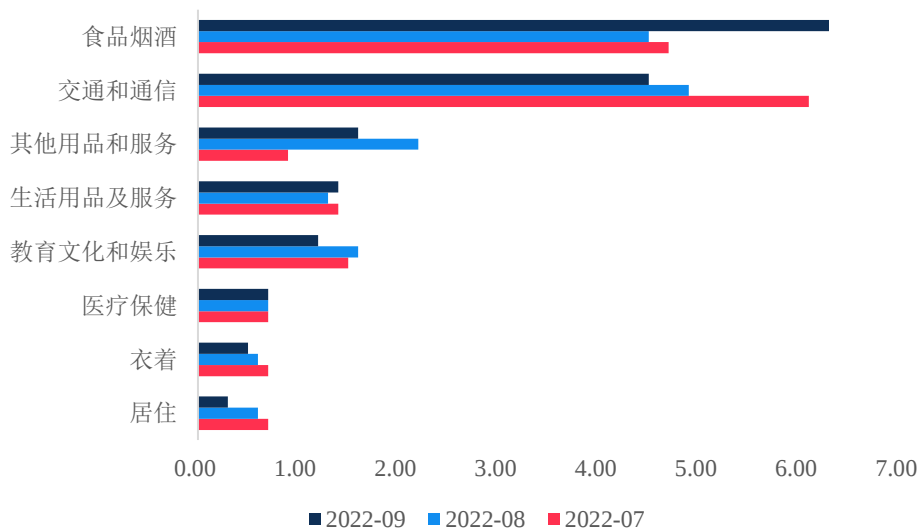
资料来源：Wind, 首创证券

观察 8 大类消费者价格指数 9 月同比增速，食品烟酒价格明显高于 8 月，生活用品及服务价格略高于 8 月，其余大类价格指数 9 月同比增速均不高于 8 月。

食品烟酒类价格同比上涨 6.3%，较前值上涨 1.8 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.73 个百分点，主要由鲜果价格和猪肉价格上涨拉动。

其他七大类价格指数，其他用品和服务、交通和通信、教育文化和娱乐、居住、衣着、医疗保健、生活用品及服务分别下降 0.6、0.4、0.4、0.3、0.1、0.0 和上涨 0.1 个百分点。

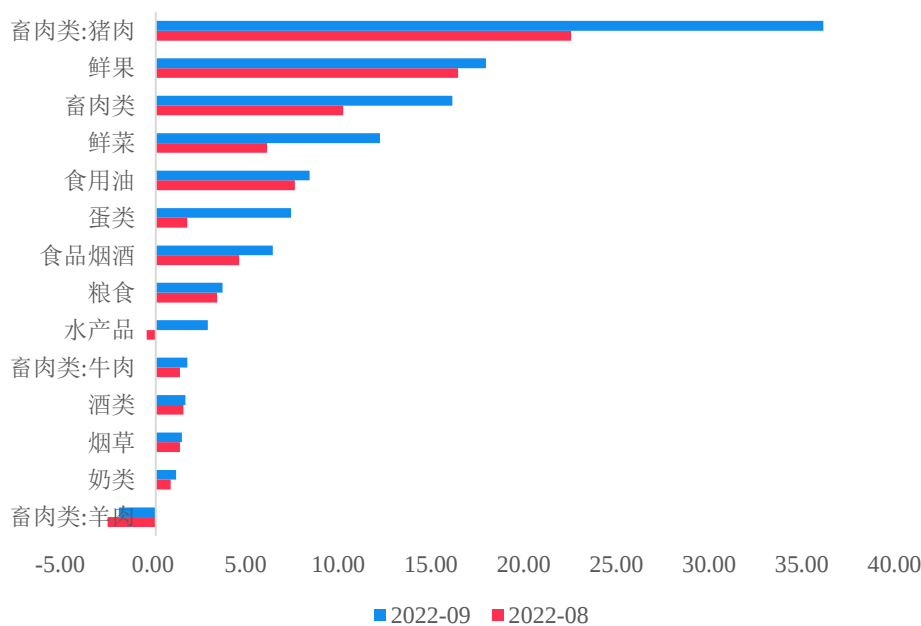
图 2：8 大类分项同比



资料来源：Wind, 首创证券

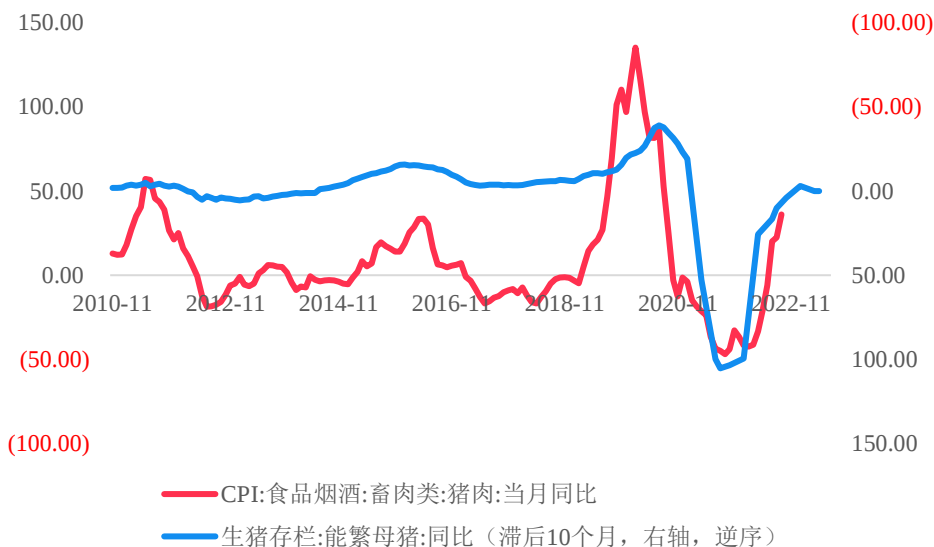
食品中，鲜果价格上涨 17.8%，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点；畜肉类价格上涨 16.0%，影响 CPI 上涨约 0.50 个百分点，其中猪肉价格上涨 36.0%，影响 CPI 上涨约 0.45 个百分点；鲜菜价格上涨 12.1%，影响 CPI 上涨约 0.25 个百分点；蛋类价格上涨 7.3%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；粮食价格上涨 3.6%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；水产品价格上涨 2.8%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点。

图 3：CPI 食品分项当月同比（%）



资料来源：Wind, 首创证券

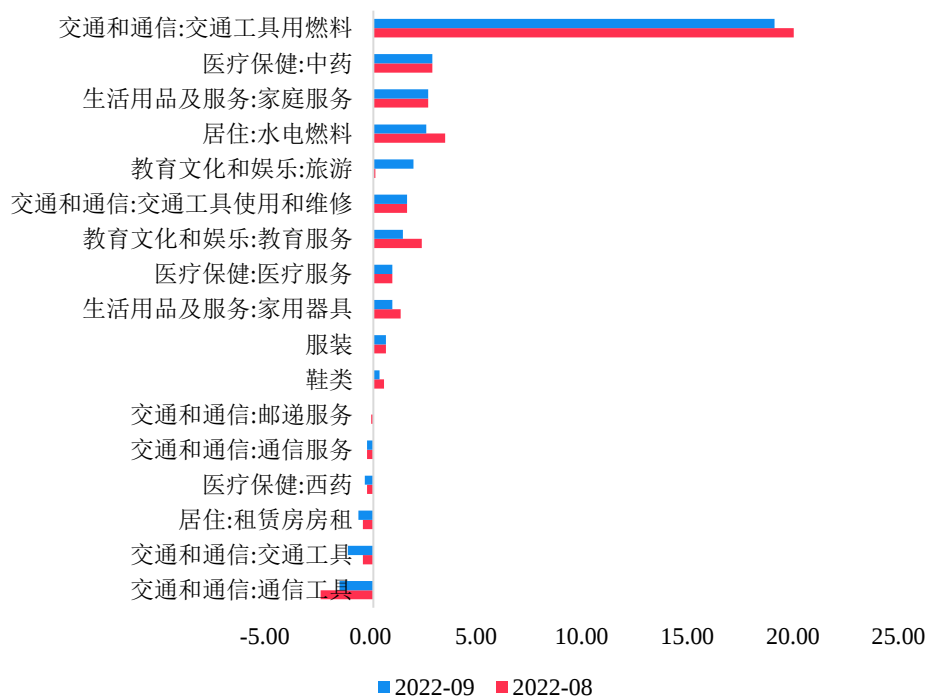
图 4：猪价同比随能繁母猪同比下降而走高（%）



资料来源：Wind, 首创证券

非食品中，交通工具用燃料同比增速较前值继续下降，汽油、柴油和液化石油气价格同比分别为 19.2%、21.0%和 16.6%，增速较前值均有回落。交通工具和通信工具仍然是拖累项，9 月同比增速继续为负。

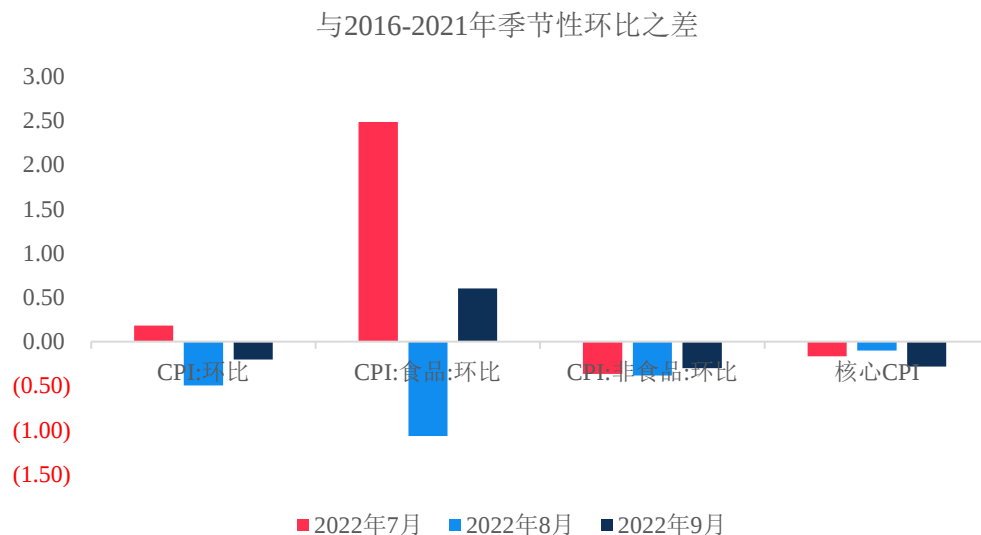
图 5：CPI 非食品分项当月同比（%）



资料来源：Wind, 首创证券

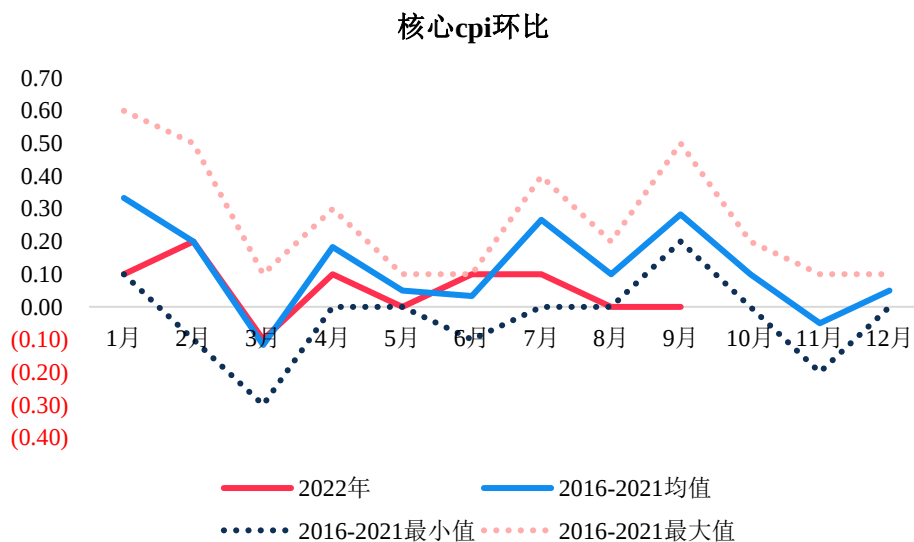
从季节性表现来看，9月CPI、非食品CPI以及核心CPI均弱于季节性均值，上述各项2022年9月环比与2016-2021年9月环比均值的差，分别为-0.2%、-0.3%、-0.28%。值得注意的是，核心CPI9月季节性走弱的程度较8月进一步扩大。

图6：2022年与2016-2021年当月环比均值之差（%）



资料来源：Wind, 首创证券

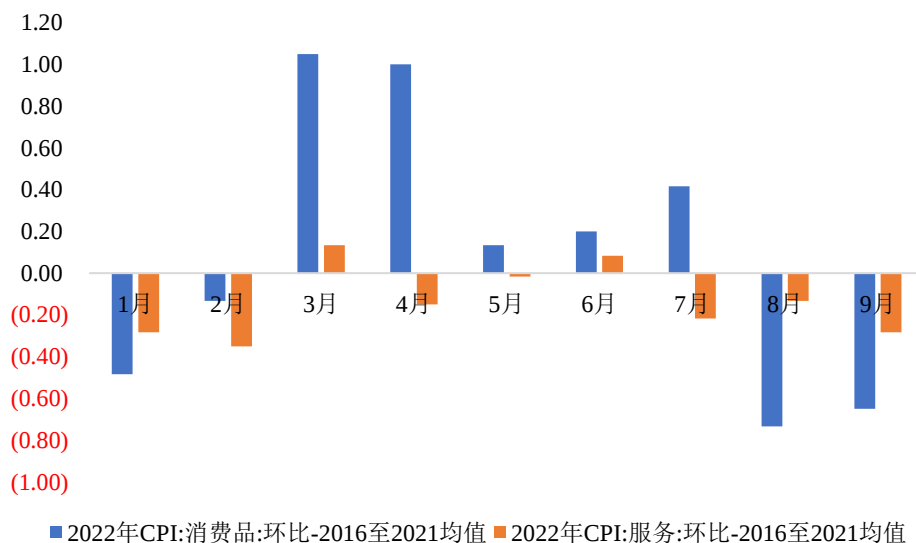
图7：核心CPI疲弱（%）



资料来源：Wind, 首创证券

按消费品和服务的分类观察价格，可以发现消费品价格和服务价格连续弱于季节性，并且服务业价格9月季节性走弱的程度较8月进一步扩大。

图 8：消费品和服务的环比季节性表现（%）

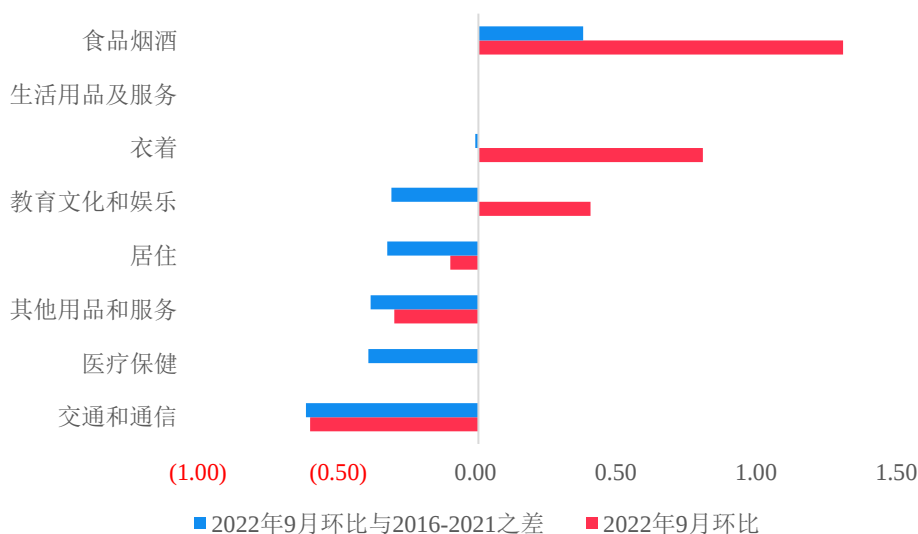


资料来源：Wind, 首创证券

观察 8 大类价格的环比增速，除了食品烟酒项以外，其余项均弱于季节性。食品烟酒类价格环比上涨 1.3%，影响 CPI 上涨约 0.37 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 6.8%，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点；蛋类价格上涨 5.4%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点；畜肉类价格上涨 3.0%，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点，其中猪肉价格上涨 5.4%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；鲜果价格上涨 1.3%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；水产品价格上涨 0.8%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点。

其他七大类价格环比两涨两平三降。其中，衣着、教育文化娱乐价格分别上涨 0.8% 和 0.4%；生活用品及服务、医疗保健价格均持平；交通通信、其他用品及服务、居住价格分别下降 0.6%、0.3%和 0.1%。

图 9：8 大类分项 2022 年 9 月环比以及与 2016-2021 年当月环比均值之差（%）



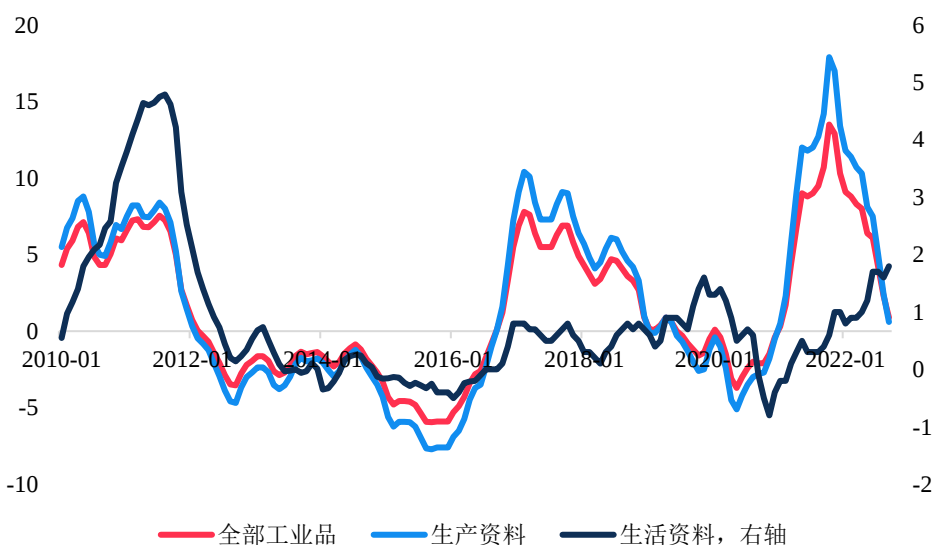
资料来源: Wind, 首创证券

2 部分行业环比回升, PPI 下行态势趋缓

9 月份, 国际原油等大宗商品价格继续下降, 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。

从同比看, PPI 上涨 0.9%, 涨幅比上月回落 1.4 个百分点。其中, 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。

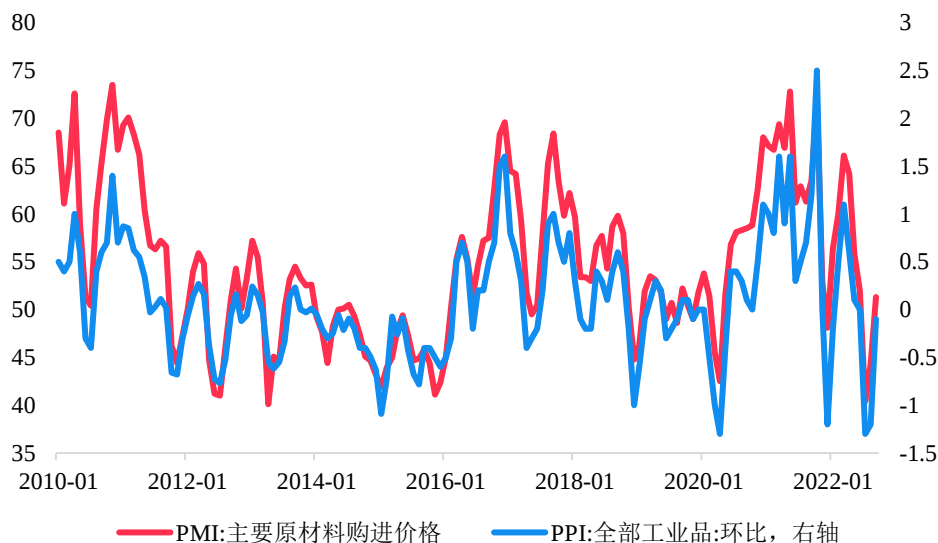
图 10: PPI 当月同比



资料来源: Wind, 首创证券

从环比增速来看, PPI 下降 0.1%, 降幅比上月收窄 1.1 个百分点。其中, 生产资料价格下降 0.2%, 降幅收窄 1.4 个百分点; 生活资料价格由下降 0.1% 转为上涨 0.1%。

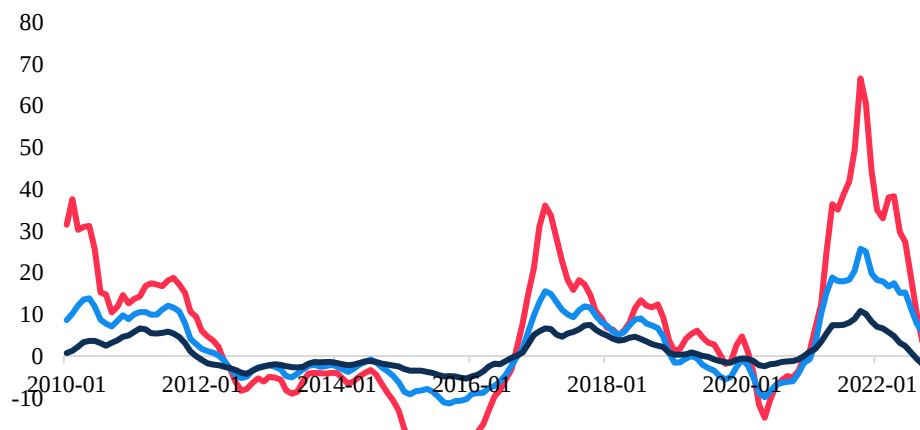
图 11: PPI 环比下行幅度放缓



资料来源: Wind, 首创证券

从产业链来看，采掘工业、原材料工业、加工工业同比增速分别为 3.5%、5.8%、-1.9%，较前值分别下降 6.6、2.2、和 1.2 个百分点。

图 12: 生产资料 PPI 当月同比 (%)



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_47358

