

剪刀差向上，核心CPI向下

——9月通胀数据点评

点评

- **食品价格驱动CPI回升，核心CPI仍显疲态。** 同比来看，9月，在“双节”效应下，食品价格涨幅扩大，CPI同比涨幅较上月扩大0.3个百分点至2.8%，但低于市场预期。其中，天气因素仍对鲜菜供应有所影响，假日因素再加上基数回落影响，食品价格同比涨幅较上月扩大2.7个百分点至8.8%，影响CPI上涨约1.56个百分点；非食品价格同比上涨1.5%，涨幅较上月继续回落0.2个百分点，影响CPI上涨约1.21个百分点。食品对CPI同比涨幅的影响有所上升，非食品价格的影响有所回落；**环比来看**，食品价格环比涨幅扩大，非食品价格环比由下降转为持平，主要受到食品价格的影响，CPI环比由下降0.1%转为上升0.3%。天气对鲜菜供应仍有影响，养殖户非理性情绪再次推升猪价，食品价格环比涨幅扩大1.4个百分点至1.9%；国内疫情散发拖累非食品需求的上涨，再加上油价下调，非食品价格环比由下降0.3%转为持平。9月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比为0.6%，涨幅回落0.2个百分点，显示需求受疫情影响仍较疲软。
- **节日及供给因素共振下，菜猪价格同比涨幅均扩大。** 同比来看，9月畜肉类价格同比涨幅扩大5.9个百分点至16.0%。其中，由于基数走低、节日需求上升、养殖户压栏惜售等，猪肉价格同比涨幅扩大13.6个百分点至36.0%。9月鲜菜价格同比上涨12.1%，涨幅扩大6.1个百分点，鲜菜供应仍受到高温少雨天气的影响，9月中上旬价格仍高，再加上去年同期基数走低，同比涨幅扩大。去年基数走低，鲜果价格同比涨幅也较上月扩大1.5个百分点至17.8%。此外，食用油、禽肉类、鸡蛋和粮食价格分别上涨8.3%、7.9%、7.6%和3.6%，涨幅均有扩大。**环比来看**，除酒类价格环比下降，奶类价格环比持平外，其余八类食品烟酒价格均环比上行。畜肉类价格较上月环比涨幅扩大2.4个百分点至3.0%，其中，猪肉消费在假期需求回升，同时部分养殖户压栏惜售，使得猪价涨势扩大，但中央储备猪肉的投放使中下旬涨势有所趋缓，猪肉价格环比上涨5.4%，较上月涨幅扩大5个百分点。9月中上旬蔬菜供应仍受到高温少雨的影响，鲜菜价格保持相对高位，但9月下旬天气逐渐转好，秋季蔬菜上市，鲜菜供应恢复使得价格回落，鲜菜价格环比上涨6.8%，涨幅较8月扩大4.8个百分点。鲜果价格环比由下降1.0%转为升高1.3%。节日也对鸡蛋和虾蟹类需求有所提振，价格分别环比上涨6.0%和2.4%。随着节日因素逐步消退，食品消费需求或有所降温，10月份国家发改委表示第五批中央猪肉储备将投放，目前生猪产能总体合理充裕，后续随着压栏和二次育肥的生猪产能释放，猪价可能存在下跌风险。随着天气逐步转好、假日效应消退、秋季蔬菜进入上市旺季，再加上去年基数走高，鲜菜价格同比或有所回落。秋季水果逐步上市，假日需求减弱，鲜果价格也进入回落区间。**截至10月13日**，高频数据显示**10月28种重点监测蔬菜价格同比由涨转降，7种重点监测水果价格同比涨幅收窄，猪肉价格同比涨幅继续扩大，28种重点监测蔬菜环比由涨转降，7种重点监测水果涨幅收敛**，猪肉价格环比涨幅扩大，预计在节假日效应消退、鲜菜等供应逐步增加、基数回升的影响下，10月食品CPI同比或有回落。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyanhong@swsc.com

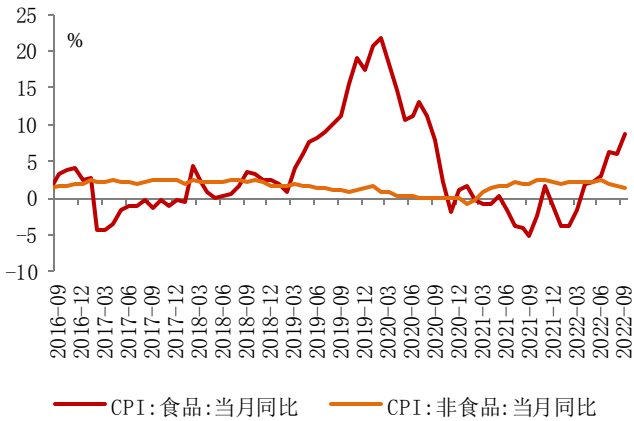
相关研究

1. 国内政策蓄力中，海外经济风险增大 (2022-10-14)
2. 预期中与预期外的“好”——9月社融数据点评 (2022-10-12)
3. 房地产数据偏弱，肉菜价格有所上涨——假日数据概览 (2022-10-10)
4. 国庆消费成绩出炉，海外继续放鹰 (2022-10-09)
5. 超预期的“金九”，改善之下仍有不足——9月PMI数据点评 (2022-09-30)
6. 汇率政策落地，海外继续放鹰 (2022-09-30)
7. 国内静观，尴尬的超级央行周 (2022-09-23)
8. 气候变化如何影响经济？——基于变化趋势、作用机制与适应策略分析 (2022-09-20)
9. “好”消息下的“期待”——8月经济数据点评 (2022-09-17)
10. 增消费扩投资是主线，美国通胀依然顽固 (2022-09-16)



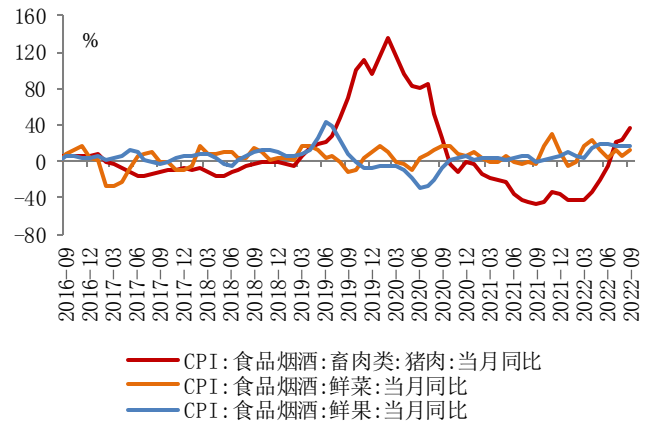
- **非食品价格继续走低，需求有待提振。**9月，非食品中工业消费品价格涨幅比上月继续走低0.2个百分点至1.5%，服务价格上涨0.5%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，**七大类价格同比均上涨**，除生活用品及服务价格同比涨幅扩大、医疗保健价格同比持平外，其他五大类价格同比涨幅均有收窄。其他用品及服务价格同比涨幅回落最多，较上月下滑0.6个百分点至1.6%，其次是交通通信和教育文化娱乐类价格。其中，由于国际油价下行，交通用燃料价格同比涨幅下滑0.9个百分点至19.0%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨19.2%、21.0%和16.6%，涨幅均有回落；基数走低下，旅游同比涨幅较上月扩大1.8个百分点至1.9%。环比来看，工业消费品价格由环比下降转为持平，服务价格由上月持平转为下降0.1%。**七大类价格环比两涨两平三降**，服装价格在夏秋换季时期环比增长最快，环比由下降0.2%转为上涨0.8%。国际油价下行带动交通工具用燃料价格环比继续下降，但原油价格下行有所趋缓，因此降幅收敛3.5个百分点，国内汽油和柴油价格分别下降1.2%和1.3%，环比降幅均有收窄。尽管“双节”理应对服务需求有提振，但全国多地散点疫情爆发，叠加暑期旅行高峰结束，服务价格由上月持平转为下降0.1%，旅游价格环比降幅扩大1.1个百分点至-1.2%，其中飞机票、宾馆住宿和旅行社收费价格分别下降9.9%、2.9%和1.3%，但本地游和周边游增多，交通工具租赁费价格上涨4.0%。10月，国庆节后疫情仍呈现多地散发的态势，仍给非食品价格带来一定压力，国际油价维持震荡，叠加去年同期基数走高，非食品价格同比或稳中趋降。
- **PPI同比跌破“1”，环比降幅有所收窄。**9月，去年同期基数走高，国际大宗商品价格继续下降，9月PPI同比上涨0.9%，涨幅较上月回落1.4个百分点，降幅超过市场预期。其中，生产资料价格上涨0.6%，涨幅继续回落1.8个百分点；生活资料价格上涨1.8%，较上月上升0.2个百分点，说明上游价格的回落继续向下游传导。主要行业中，价格涨幅回落的有：石油煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业、化学原料和化学制品制造业，价格由涨转降的有：煤炭开采和洗选业、非金属矿物制品业；价格降幅扩大的有：黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业；价格涨幅扩大的有：电力热力生产和供应业、农副食品加工业。**环比来看**，施工旺季对部分行业需求有所提振，9月PPI环比下降0.1%，降幅比上月收窄1.1个百分点，其中，生产资料价格环比降幅收敛1.4个百分点至-0.2%；生活资料价格环比由下降0.1%转为上涨0.1%。国际油价下行带动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、石油煤炭及其他燃料加工业等价格下降，基建投资项目的开工对金属、水泥相关行业价格有所提振，黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业的价格降幅均有收窄，储煤需求提升使得煤炭开采和洗选业价格由降转涨，另外农副食品加工业在假日因素带动下也由降转涨，电力热力生产和供应业价格涨幅扩大。10月，南华工业品指数同比涨幅回落，环比涨幅小幅扩大。近期，国际大宗商品价格延续震荡态势，原油方面OPEC+决定在11月和12月大幅减产200万桶/日，国际油价或延续震荡的态势。国内政策继续加码扩内需，但在高基数效应下，PPI或继续回落。
- **预计CPI同比见顶回落，PPI涨幅或继续走低。**9月，CPI继续高于PPI，剪刀差扩大至1.9个百分点，或改善下游企业利润。CPI方面，本月2.8%的同比涨幅中，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。节日因素影响减弱，中央继续投放冻猪肉储备，且蔬菜供应逐渐恢复，叠加基数走高，食品价格或有所回落。节后疫情多地爆发，加上基数上升，非食品价格或稳中趋降，综合作用下10月CPI趋降。PPI方面，本月0.9%的同比涨幅中，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。国际原油价格或维持震荡态势需求或继续改善，但在基数作用下10月PPI同比继续走低。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内疫情蔓延超预期。

图 1：食品价格同比增速回升、非食品价格同比增速走低



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



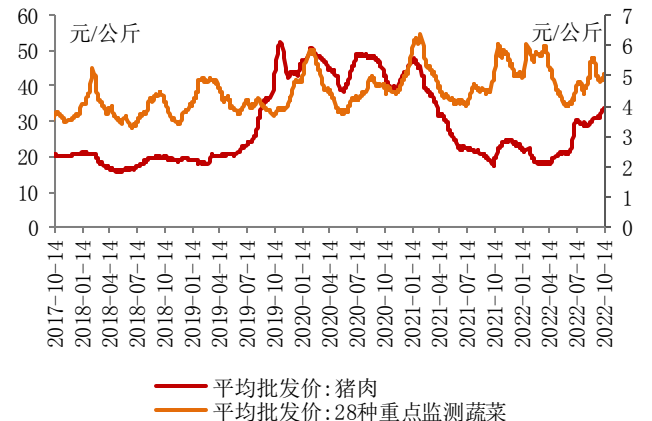
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：9 月农产品价格指数回升



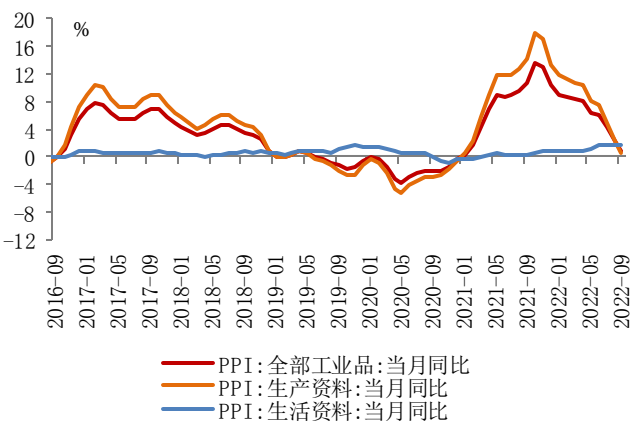
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：10 月蔬菜价格回落，猪肉价格上涨



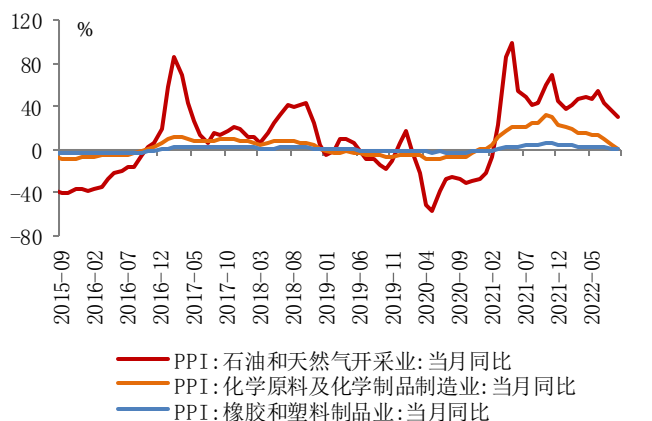
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，生产资料价格下滑、生活资料上升



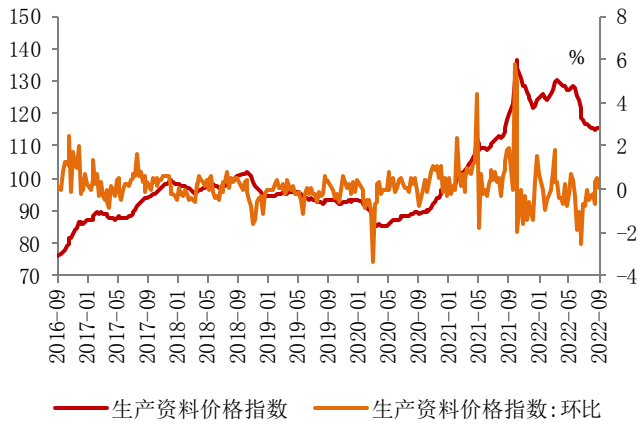
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格涨幅回落



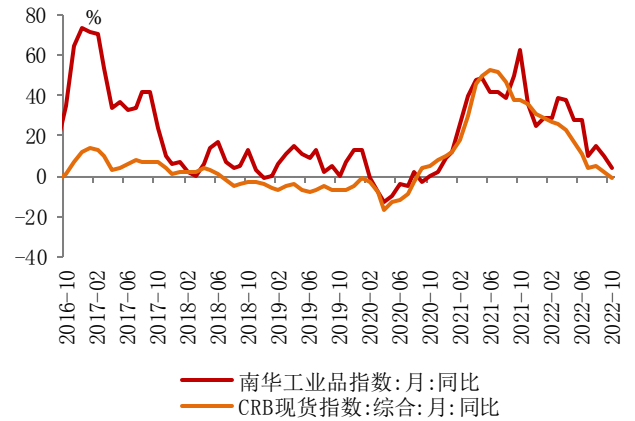
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数走低



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数 CRB 现货指数同比增速均下滑



数据来源：wind、西南证券整理

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_47365



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>