

猪价涨幅明显，PPI 继续下行

——9月通胀数据点评

相关研究：

1. 《PPI同环比继续回落，CPI、PPI分化趋缓》 2022.01.12
2. 《通胀数据同环比走势背离》 2022.02.17
3. 《肉价下降对冲油价上涨》 2022.03.10
4. 《PPI继续回落，CPI下半年或抬头》 2022.06.13
5. 《CPI小幅上扬，PPI持续走低》 2022.08.20

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

统计局：中国9月CPI同比涨2.80%，预期涨3.0%，前值涨2.50%；9月PPI同比涨0.9%，预期涨1.1%，前值涨2.3%。

□ 猪价涨幅明显，拉动CPI小幅上扬

9月CPI依然由食品项主导，推动当月CPI小幅上涨。CPI食品项同比增速为8.8%，较前值6.1%的增速水平有较大幅度上升，非食品项同比增速为1.5%，较前值有所下降。环比角度同样如此，9月CPI食品项环比上涨1.9%，而非食品项环比增速为零。食品项细分品类比较，猪肉、鲜果、鲜菜等同比增速居前，其中猪肉价格同比涨幅高达36%，远超排名第二的鲜果（同比增速17.8%）和排名第三的鲜菜（同比增速12.1%）。虽然蓄肉大类中牛肉和羊肉的同比涨幅较低，牛肉同比为1.7%，羊肉同比为-2.0%，但猪肉的大幅涨价依然拉动畜肉大类同比增长16%。

□ PPI同环比下行符合预期

PPI延续下行走势，9月PPI同比增速录得0.9%，较前值2.3%的水平继续下行1.4个百分点，PPI环比增速录得-0.1%，已经连续三个月落入负增长区间。PPI同环比双双下滑也属意料之内。一方面源于去年同期的高基数效应。去年9月PPI同比增速高达10.7%。另一方面当前全球经济衰退风险加大，导致生产需求下降，因此对原材料等生产资料的需求也同步下降。此外，大宗商品价格主导PPI走势，而商品价格和美元指数负相关。当前伴随美联储大幅加息，美元指数持续走强，导致大宗商品估值下降，拉低PPI同环比。

□ 我国通胀不会成为货币政策的掣肘

欧元区9月CPI同比增长9.9%，英国9月CPI同比上涨10.1%。俄乌战争导致的能源危机可能是欧洲通胀最大的导火索。我国通胀目前依然处于较低水平，即便存在猪周期可能引发的通胀上涨，但通胀上涨的驱动力更多来自国内因素。况且我国还有大量的猪肉储备可以平抑猪价的快速上涨，因此，通胀大概率不会成为货币政策的掣肘。

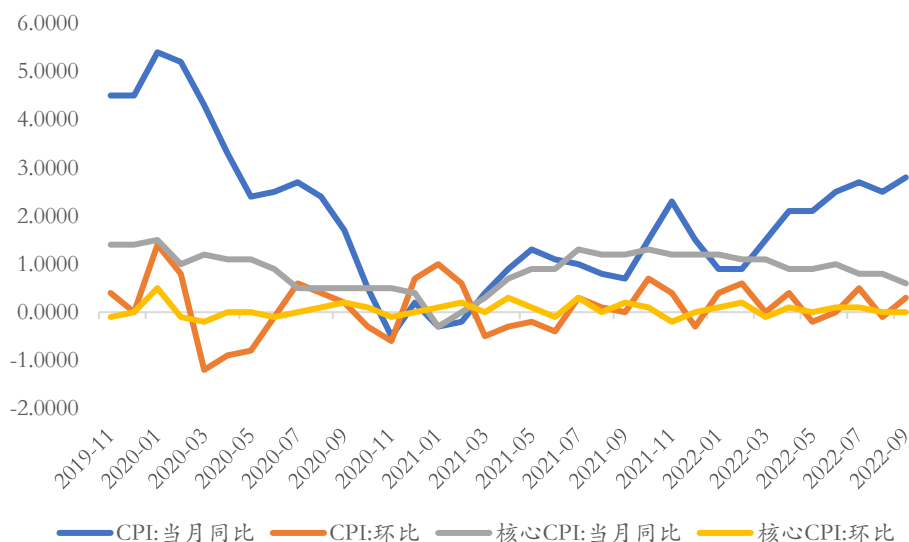
□ 风险提示

猪肉涨价超预期，疫情反复超预期。

1 猪价涨幅明显，拉动 CPI 小幅上扬

9 月 CPI 表现略低于预期，当月同比增速为 2.8%，较上月抬升 0.3 个百分点；当月环比增速为 0.3%，较上月上涨 0.4 个百分点。剔除食品和能源后的核心 CPI 当月同比增速为 0.6%，较上月下降 0.2 个百分点，核心 CPI 环比零增速，与上月持平。

图 1 CPI 及核心 CPI 同环比走势 (%)

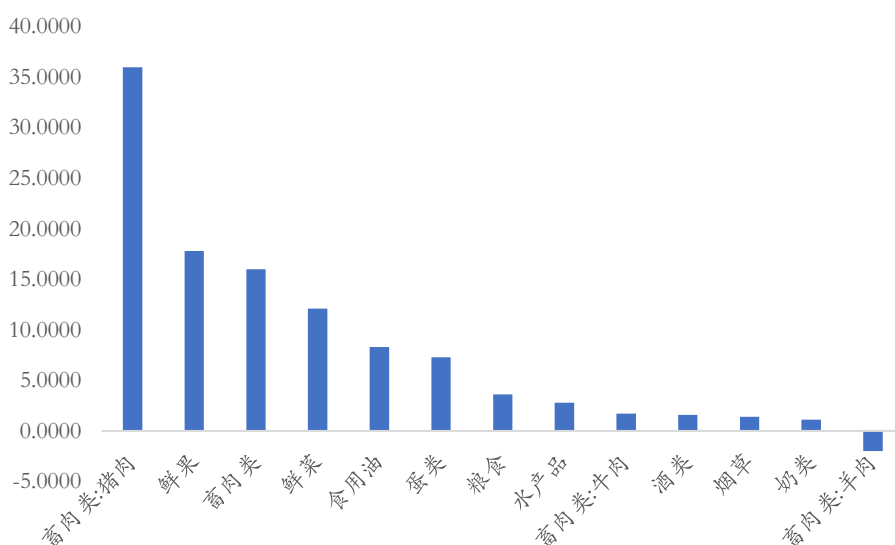


资料来源：湘财证券研究所、Wind

9 月 CPI 依然由食品项主导，推动当月 CPI 小幅上涨。CPI 食品项同比增速为 8.8%，较前值 6.1% 的增速水平有较大幅度上升，非食品项同比增速为 1.5%，较前值有所下降。环比角度同样如此，9 月 CPI 食品项环比上涨 1.9%，而非食品项环比增速为零。食品项细分品类比较，猪肉、鲜果、鲜菜等同比增速居前，其中猪肉价格同比涨幅高达 36%，远超排名第二的鲜果（同比增速 17.8%）和排名第三的鲜菜（同比增速 12.1%）。虽然畜肉大类中牛肉和羊肉的同比涨幅较低，牛肉同比为 1.7%，羊肉同比为 -2.0%，但猪肉的大幅涨价依然拉动畜肉大类同比增长 16%。

跟踪近期猪肉数据，在 10 月 10 日至 10 月 14 日当周，36 个大中城市精瘦肉零售价格周均价比去年同期上涨超过 40%，进入过度上涨一级预警区间。近日国家将投放今年第 6 批中央猪肉储备，并指导各地加大力度同步投放地方政府猪肉储备。

图 2 9 月 CPI 食品分项同比统计 (%)

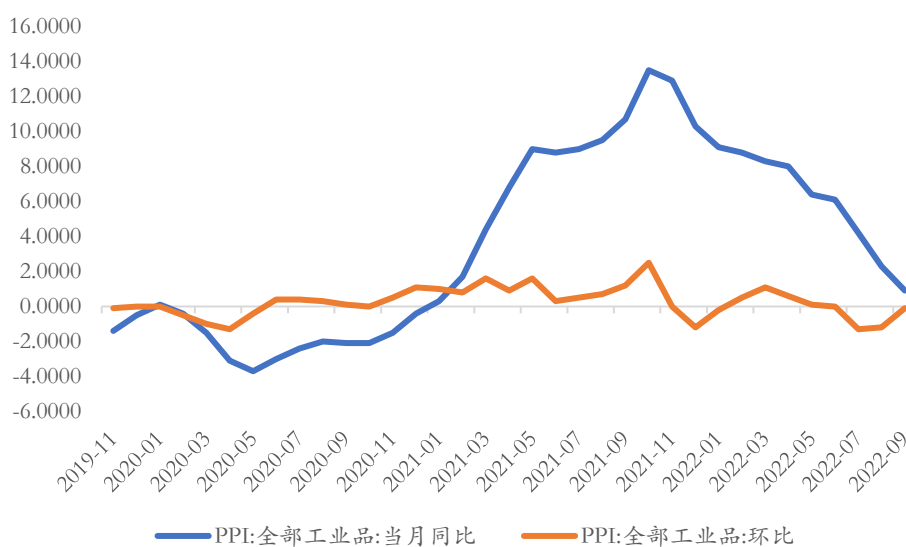


资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 PPI 同环比下行符合预期

PPI 延续下行走势，9 月 PPI 同比增速录得 0.9%，较前值 2.3% 的水平继续下行 1.4 个百分点，PPI 环比增速录得 -0.1%，已经连续三个月落入负增长区间。

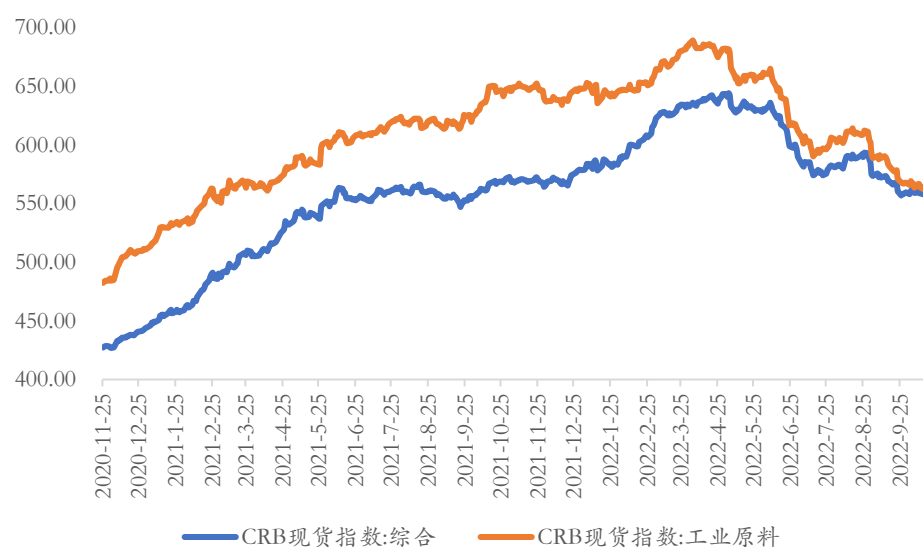
图 3 PPI 同环比走势 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

PPI 同环比双双下滑也属意料之内。一方面源于去年同期的高基数效应。去年 9 月 PPI 同比增速高达 10.7%。另一方面当前全球经济衰退风险加大，导致生产需求下降，因此对原材料等生产资料的需求也同步下降。此外，大宗商品价格主导 PPI 走势，而商品价格和美元指数负相关。当前伴随美联储大幅加息，美元指数持续走强，导致大宗商品估值下降，拉低 PPI 同环比。CRB 现货指数和 CRB 工业原料指数都从今年 4 月份左右的高点持续下行，与 PPI 同比走势较为吻合。

图 4 CRB 指数走势 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

3 我国通胀不会成为货币政策的掣肘

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_47505

