

2022 年 11 月 09 日

固定收益研究团队

重提扩大内需，持续偏弱的核心 CPI 有望扭转

——2022 年 10 月通胀数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

10 月，我国 CPI 同比+2.1%（前值+2.8%，下同），PPI 同比-1.3%（+0.9%）。

● 10 月 CPI 增速放缓，PPI 下降

1. 核心 CPI 弱势，PPI 下降，面临内需不足。10 月 CPI 低位运行，如果没有猪肉拉动 CPI 或将更低，核心 CPI 延续一致的弱势，而 PPI 在 10 月转负。除了受 2021 年高基数影响外，主要反映了目前我国内需不足。首先，节后食品囤货等消费需求下降。另外，10 月多地疫情对线下消费、服务仍有一定影响。同时，核心 CPI 持续弱势也反映了我们现在面临的主要问题就是内需的严重不足。目前，全球其他国家都是通胀，而我国面对的更像是通缩的局面。

2. 内需受政策主线影响。从十九大开始，2018 年到现在，核心 CPI 一路下行，主要是受到十九大时期执行的政策影响。十八大时期是以扩大内需为主线，整体上看核心 CPI 处于一个较高位置运行，在 2017 年底到 2018 年初还处于 2% 以上的高位。但是 2018 年之后，核心 CPI 一直较低，体现出在十九大以来，内需是持续走弱的，因为十九大的政策主线是落实高质量发展，在意经济质量的调整和优化，和十八大时期扩大内需更注重量是相反的。而现在，二十大报告中重提扩大内需，同深化供给侧结构性改革相结合，兼顾质的有效提升和量的合理增长，重新提出了量的要求。因此，我们认为后面可能会执行扩大内需的战略，而核心 CPI 就会伴随着内需的提升而上行。

3. 猪肉是 CPI 同比增速最高分项。猪肉价格是拉动 CPI 的主要分项，猪肉供给偏紧，叠加部分养殖户压栏惜售和二次育肥情况，导致 10 月猪肉价格大幅上行。从高频来看，10 月猪肉平均价格为 34.5 元/公斤，较 9 月上漲了 3.6 元。

4. 工业品价格低有助于形成更多实物工作量。PPI 是 2021 年以来的首次下降。除了高基数影响外，10 月多地疫情对企业开工有一定影响。PPI 低位运行，工业品价格较低，那这之后形成的实物工作量就会更多，整体的经济增速也会上升。

5. 对于债市而言，随着稳增长措施进一步加码，需警惕债市调整风险，看好与内需相关的转债。

● 分结构看，通胀数据多数分项同比涨幅收窄

CPI 分项来看，食品项同比+7.0%（+8.8%），对 CPI 拉动最为明显。其中，猪肉价格同比+51.8%（+36.0%），是食品项中涨幅最明显的一项，10 月假期猪肉需求较旺盛叠加部分压栏惜售行为，导致猪肉价格上涨，成为同比增速最高项。鲜菜项同比-8.1%（+12.1%），或主要和 2021 年高基数有关。非食品项同比+1.1%（+1.5%），多数分项较前值收窄或持平。

PPI 分项来看，生产资料同比-2.5%（+0.6%），受高基数和大宗商品价格回落影响，同比转为下降。其中，采掘工业降幅最大，同比-6.7%（+3.5%）。行业来看，超半数行业涨幅出现收窄或降幅扩大。其中，上游行业降幅较大，煤炭开采同比-16.5%（-2.7%），出现较大回落。黑色金属工业呈现下跌，黑色金属采选业同比-18.9%（-25.1%）、黑色冶炼及延压加工业同比-21.1%（-18.0%）。

● **风险提示：**政策变化超预期；价格变化超预期；疫情变化超预期。

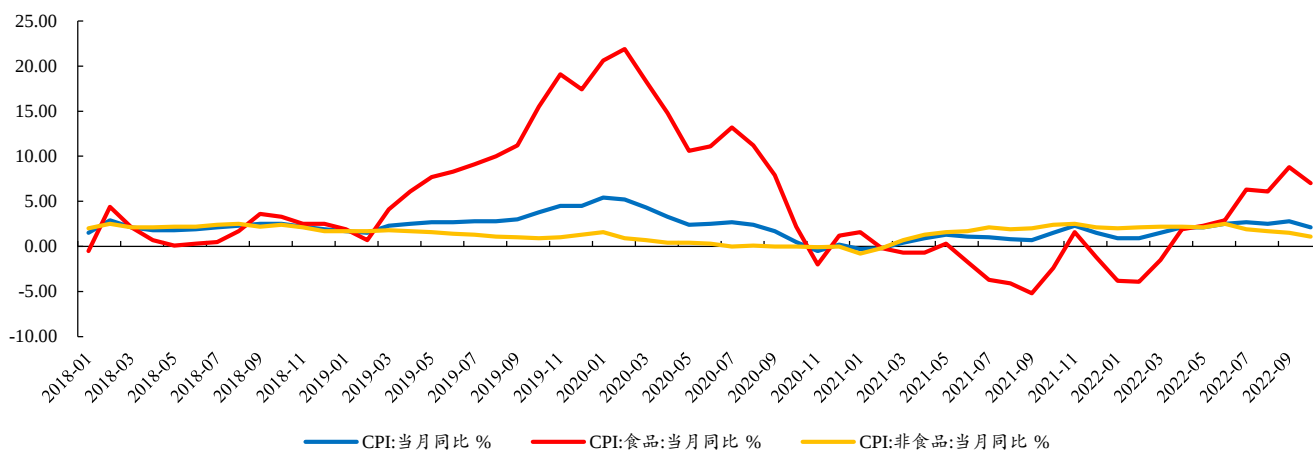
相关研究报告

《出口显示外需持续回落—2022 年进出口数据点评》-2022.11.7

《10 月制造业 PMI 回落，美联储再度加息 75bp—利率债周报》-2022.11.6

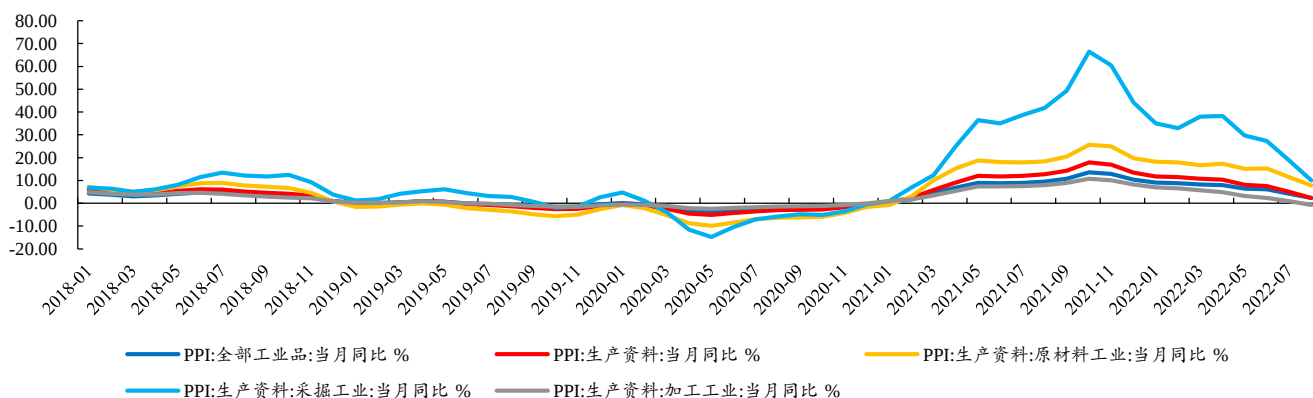
《多数高频指标所处位置下降—经济高频周报》-2022.11.6

附图 1：2022 年 10 月 CPI 同比涨幅收窄



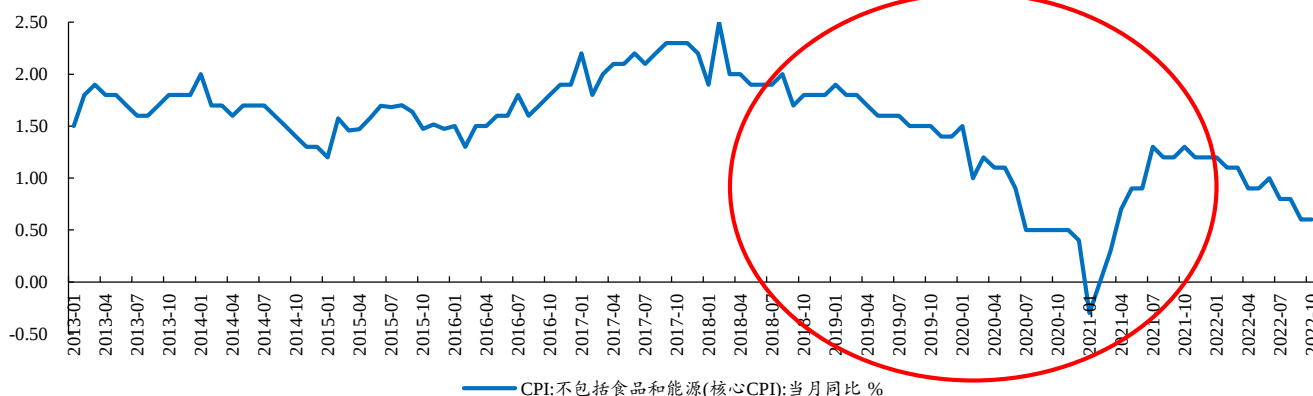
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：2022 年 10 月 PPI 同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：十九大以来，核心 CPI 偏弱



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型

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_48481

