

10 月通胀数据点评

——通胀温和的局面将延续

袁方¹ 束加沛（联系人）²

2022 年 11 月 9 日

内容提要

10 月 PPI 和 CPI 同比增速的下滑，是国内总需求持续走弱的结果。考虑到国内疫情形势的恶化、房地产行业流动性问题的存在，未来总需求偏弱的局面或将维持，这将带来国内四季度温和的通胀局面。

在此背景下，国内央行货币政策将更多聚焦于实体经济的变化，这意味着流动性环境的宽松在未来有望维持。

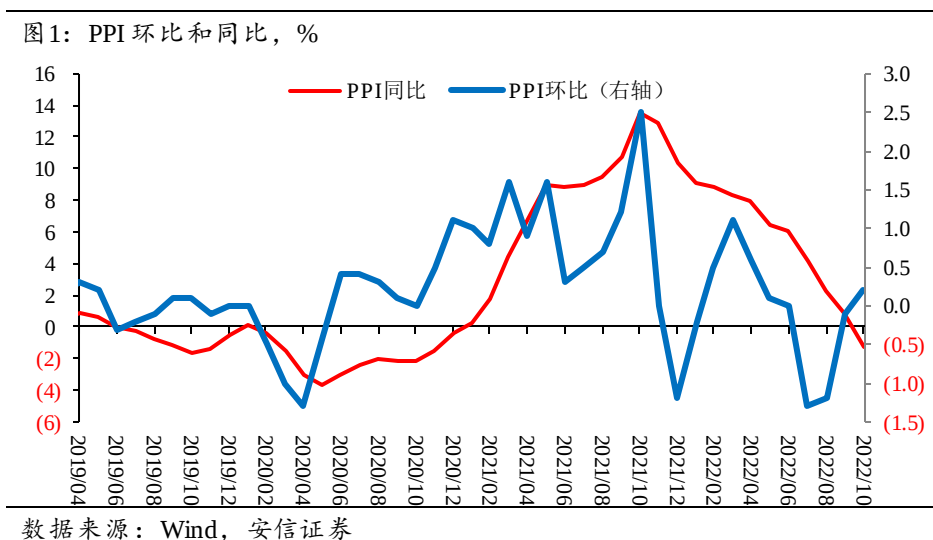
风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、PPI 同比回落或将趋缓

10 月 PPI 环比为 0.2%，较上月回升 0.3 个百分点；PPI 同比-1.3%，较上月回落 2.2 个百分点，连续一年同比回落。



分项来看，PPI 环比的下行主要集中在石油、化学纤维等石油产业链，而煤炭和有色金属开采价格环比上行幅度较大。同期印刷、医药、纺织等中下游行业价格表现依然偏弱，消费需求不足的影响还在延续。

11 月以来南华工业品指数延续震荡，短期内 PPI 或将环比走平，基数效应使得 PPI 同比回落的趋势出现缓和。而从中期来看，在需求侧，海外加息对需求的抑制已经对包括中国在内的东亚经济体产生显著负面影响。

同时国内房地产行业流动性问题仍然存在，大量企业面临违约压力，房地产投资对大宗商品需求的抑制将延续。当下稳增长政策主要集中在基建领域发力，但未来增速或难进一步提升。总体而言，在全球需求走弱的背景下，本轮大宗商

品价格的下行的过程可能还未结束，但供应偏紧的状态可能使得本轮大宗商品价格的底部高于以往。

二、CPI 表现温和

10 月 CPI 同比 2.1%，较上月回落 0.7 个百分点；环比上升 0.1%，弱于过去五年 0.32% 的环比均值；核心 CPI 同比 0.6%，持平上月。CPI 中大部分分项弱于往年同期水平。

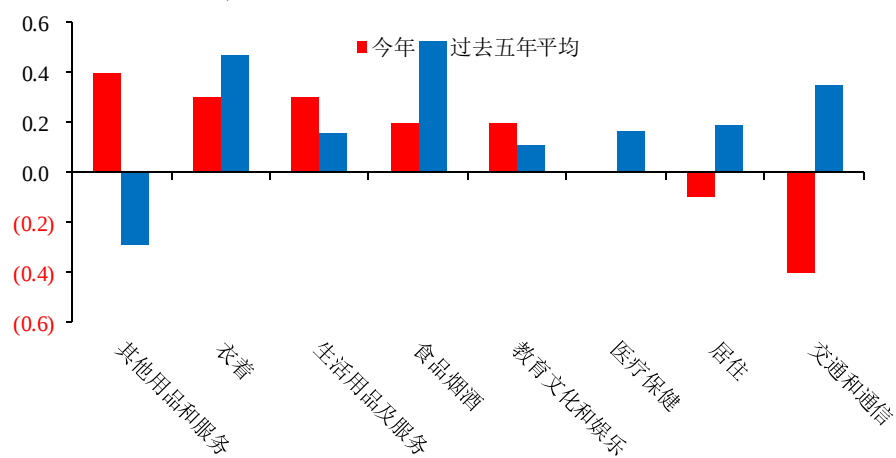
由于 10 月成品油价格连续调降，本月交通分项大幅走低，进而对非食品分项形成主要拖累，不过从近期油价回升的表现来看，这一拖累难以持续。其余分项如居住、衣着、医疗也普遍弱于季节性。

食品分项显著弱于季节性，鲜菜价格的环比回落更多是 9 月超季节性环比上涨后的均值回归。在经历完前期的供应出清后，猪肉价格出现持续反弹，对 CPI 形成推升。

总体来看，在总需求减速的背景下，CPI 同比表现偏弱，四季度 CPI 同比增速总体在 2% 附近波动。

相比于海外高通胀的环境而言，国内疫情的反复、房地产行业的减速对通胀形成压制。在此背景下，国内央行货币政策将更多聚焦于实体经济的变化，这意味着流动性环境的宽松在未来有望维持。

图2: CPI 细项 环比, %



数据来源: Wind, 安信证券

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_48483

