

核心偏弱，PPI 转负

——10 月物价数据分析

事件概述

2022 年 11 月 09 日，国家统计局公布 2022 年 10 月份 CPI 与 PPI 数据。CPI 同比 2.1%，预期值 2.4%，前值 2.8%；PPI 同比-1.3%，预期值-1.1%，前值 0.9%；核心 CPI 同比 0.6%，与上月持平。

投资观点

► PPI 同比由正转负，核心 CPI 依然偏弱

10 月 CPI 同比明显回落，主要与鲜菜、鲜果价格大幅回落抵消猪价上涨，同时工业消费品价格与服务价格延续回落有关；而 PPI 同比转负，则是受去年高基数以及石油相关行业价格仍在下降影响。另外，核心 CPI 仍然偏弱，近期部分地区疫情再度反复、消费者信心偏弱以及整体需求不旺仍是制约核心通胀的主要因素。

对于明年通胀我们在专题报告《通胀平淡：CPI 渐次回落，PPI 低位徘徊》中做了详细梳理：2023 年 CPI 整体呈现震荡下行态势，Q1 受低基数以及猪肉价格冲顶影响或将短暂承压（高点 2.9%），随后震荡回落，全年中枢 2.0%，压力整体较小。PPI 则整体呈低位震荡态势，Q1 短暂回升后再度探底，8 月之后才会逐步转正，全年中枢-0.5%。

► 10 月 CPI 环比、同比均回落

10 月 CPI 环比上涨 0.1%，较上月回落 0.2 个百分点。环比涨幅回落主要与食品价格回落以及非食品价格持平有关。

食品价格方面，10 月上涨 0.1%，涨幅较上月回落 1.8 个百分点，鲜菜、鲜果以及水产品价格的由涨转降是主要原因。其中，受秋季蔬菜、水果大量上市，以及节后消费需求回落影响，鲜菜、水果分别下降 4.5%、1.6%，水产品也下降 2.3%。不过猪价继续保持上涨态势，环比上涨 9.4%，涨幅较上月扩大 4 个百分点，反映出淡季不淡的特征，主要与养殖户压栏惜售与二次育肥有关。往后看，随着冬季气温逐步转冷，居民腌渍需求增加，年内猪价或仍会保持相对高位，不过明年 Q1 之后猪价将逐步回落。

非食品价格方面，环比继续持平，国内汽、柴油价格继续回落以及服务价格由降转平是主要原因。10 月虽然国际油价小幅上涨，但是受国内成品油调价机制影响，全月来看汽、柴油价格环比分别下降 1.2 和 1.3%（当国内成品油上涨幅度没有超过标准线（50 元/吨）时，汽、柴油价格不进行调整，例如 10 月 10 日国内汽、柴油价格就并未调整）。而由于夏秋换季上新，服装价格上涨 0.3%，涨幅较上月回落 0.5 个百分点；另外，服务价格由上月下降 0.1% 转为持平。

同比方面，10 月 CPI 上涨 2.1%，涨幅较上月回落 0.7 个百分点。就贡献因素来看，新涨价因素影响 CPI 上涨 2%，涨幅与上月持平，翘尾因素影响 CPI 上涨 0.1%，较上月回落 0.7 个百分点，意味着 10 月回落的 0.7 个百分点都是由新涨价因素贡献。分类别来看，食品价格上涨 7.0%，涨幅比上月回落 1.8 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.26 个百分点；非食品价格上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.88 个百分点。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 0.6%，涨幅与上月持平，表明当前整体需求仍然偏弱。

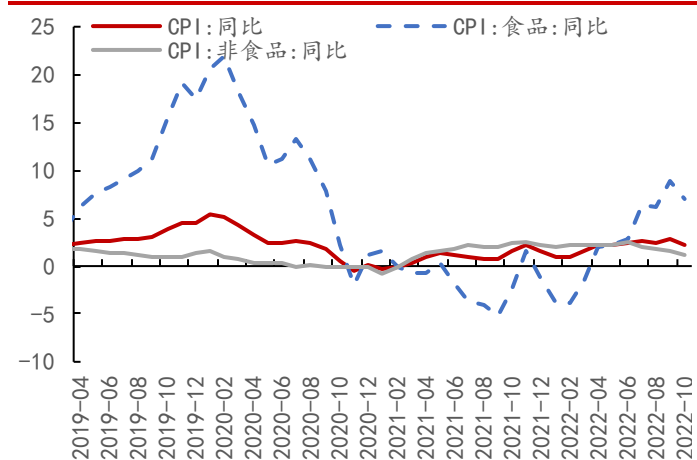
► 10 月 PPI 环比上涨、同比首度转负

10 月 PPI 环比 0.2%，涨幅较上月扩大 0.3%，结束连续三个月的环比负增，主要与生产资料由降转涨，生活资料涨幅扩大有关。

具体来看，10 月生产资料价格环比由上月的下降 0.2% 转为上涨 0.1%，主要与冬季储煤需求提升以及国内基建投资项目逐步落实带动的相关行业价格由降转涨有关。其中，受冬季储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格上涨 3.0%，涨幅扩大 2.5 个百分点；而随着基建项目的逐步落实，金属、水泥等相关行业需求回升，非金属矿物制品业价格由下降 0.4% 转为上涨 0.6%。另外，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.4%，降幅收窄 1.3 个百分点；石油相关行业价格继续下降，其中石油和天然气开采业价格下降 2.2%，化学纤维制造业价格下降 0.7%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 0.6%。

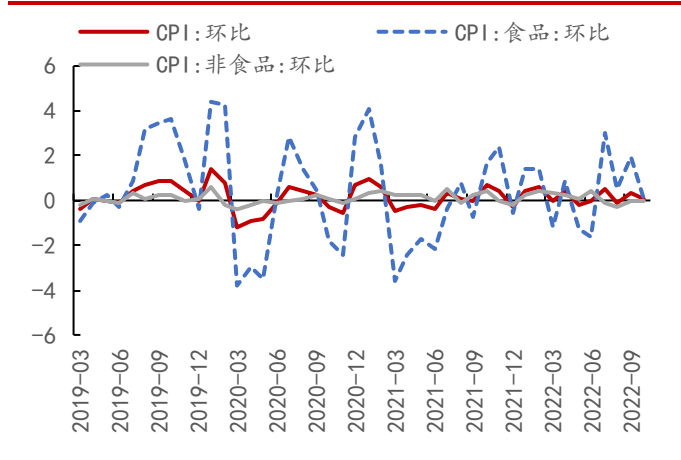
10月PPI同比由上月的上涨0.9%转为下降1.3%，这也是自2021年1月以来PPI的再度转负，主要与去年同期基数较高有关。就贡献因素来看，翘尾因素仍是主要贡献项，影响本月PPI上涨-1.2个百分点，新涨价因素影响约-0.1个百分点。具体来看，生产资料价格由上涨0.6%转为下降2.5%；生活资料价格上涨2.2%，涨幅扩大0.4个百分点。

图1 CPI同比2.1%，较上月回落0.7个百分点



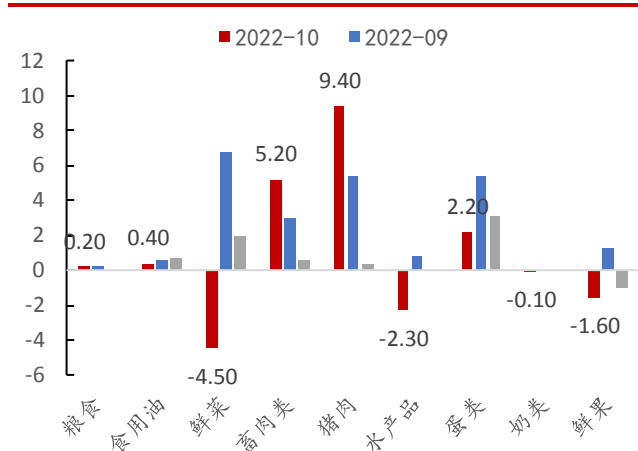
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图2 CPI环比0.1%，较上月回落0.2个百分点



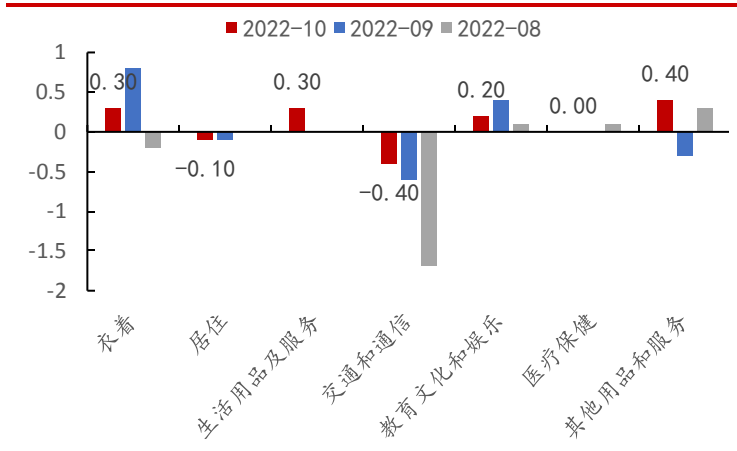
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图3 鲜菜、鲜果、水产环比下降明显 (%)



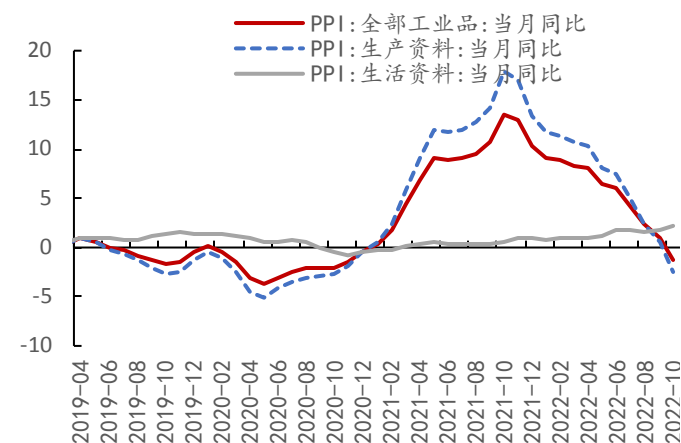
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图4 生活用品及服务、其他用品服务转为上涨 (%)



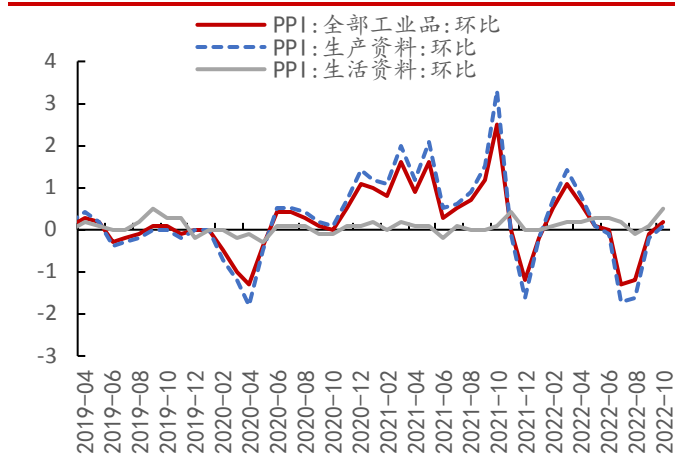
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 5 PPI 同比由上月上涨 0.9%转为下降 1.3%



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 PPI 环比 0.1%，较上月扩大 0.3 个百分点



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：丁俊菴

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_48486

