

通胀因何加速回落？

——2022年10月物价数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn



研究助理：刘雅丽



相关报告

- 1 宏观快报 20220411: CPI 仍有上涨风险——2022年3月物价点评
- 2 宏观快报 20220511: CPI 破 2%，价格上涨还会加速么？——2022年4月物价点评
- 3 宏观快报 20220610: “剪刀差”加速收敛——2022年5月物价点评
- 4 宏观快报 20220709: CPI 增速会冲到多高？——2022年6月物价点评
- 5 宏观快报 20220810: CPI 增速进入高位期——2022年7月物价点评
- 6 宏观快报 20220909: CPI 上行风险消失了么？——2022年8月物价点评
- 7 宏观快报 20221014: 通胀？风险在减弱——2022年9月物价数据解读

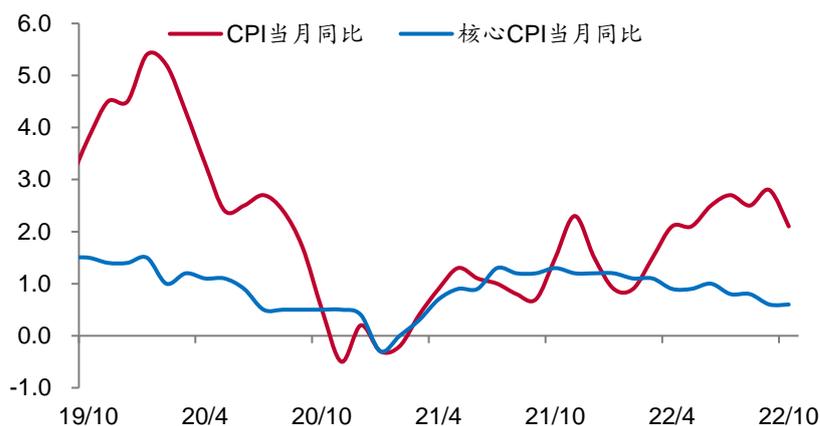
投资要点

10月CPI同、环比增速均有回落；PPI环比增速转正，同比增速在基数走高下跌至负增长区间；CPI-PPI 差值继续扩大。CPI 同比增速回落，一方面是去年同期基数走高，另一方面是源于环比增速走低，其中食品项是主要拖累。受节后需求回落叠加供应增加，鲜菜、鲜果价格转降，仅猪肉价格加速上涨，主要是价格上行周期过程中遇到旺季催化及压栏惜售。在频繁抛储干预下，11月以来猪价涨幅已明显放缓，菜果价格延续回落，预计年内CPI同比可能不会再向上突破。PPI同比增速同样在高基数下跌至负增长区间，而环比增速延续升势，并自今年下半年以来首度转涨。其中原油价格回升带动石化产业链价格环比回升，冬储需求下煤炭价格涨幅扩大，钢铁、非金属等原材料行业价格降幅收窄或转涨；中游的计算机电子行业和下游的农副食品价格行业价格涨幅扩大，或受国内和海外消费节日的提振。但国内疫情散发下，偏弱的内需向生产端传导，使得国内定价的工业品价格升势不牢，年内PPI同比增速或保持低位稳定。展望明年，CPI同比增速高点在一季度，但恐难突破3%，PPI同比增速前低后高，整体仍在低位。

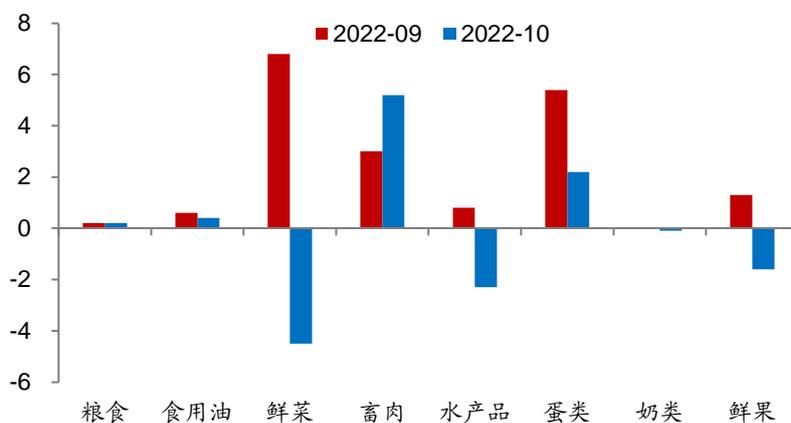
- 10月CPI同比涨幅回落。10月CPI同比增速录得2.1%，较9月回落0.7个百分点。扣除食品和能源价格后的核心CPI同比增速录得0.6%，涨幅与9月持平，继续保持在2021年4月以来新低。10月新涨价影响约2个百分点，去年价格变动的翘尾影响约为0.1个百分点，临近年末翘尾因素影响逐渐减小。食品和非食品同比增速在去年同期基数抬升下均有下行。10月食品价格同比上涨7%，涨幅回落1.8个百分点，其中猪肉、蛋类价格涨幅扩大，鲜菜价格同比由涨转降，鲜果价格同比涨幅放缓。10月非食品价格同比上涨1.1%，涨幅回落0.4个百分点，其中工业消费品价格上涨1.7%，涨幅回落0.9个百分点，汽油、柴油和液化石油气价格涨幅均回落较多；服务价格；上涨0.4%，涨幅回落0.1个百分点。
- 10月CPI环比涨幅下行。10月CPI环比涨幅下行，录得0.1%，较9月回落0.2个百分点，低于过去五年同期平均水平，其中食品环比增速同样远低于过去五年同期平均水平，非食品环比增速为零，与9月相同。10月食品价格环比上涨0.1%，处2016年以来同期中等水平，涨幅大幅回落1.8个百分点。其中，果蔬及水产品大量上市，叠加节后消费需求有所回落，鲜菜、鲜果和水产品价格均由涨转降，分别下降4.5%、1.6%和2.3%；蛋类价格涨幅放缓，录得2.2%；受生猪生产周期、短期压栏惜售和消费旺季等因素共同作用，猪肉价格环比增速录得9.4%，涨幅明显扩大，且超过过去5年同期平均水平。非食品价格继续持平，其中国内汽油和柴油价格分别下降1.2%和1.3%，降幅与9月相同；秋冬装上市带动服装价格上涨0.3%。服务价格由下降0.1%转为持平。
- 预测11月CPI同比延续回落。从高频数据来看，11月以来，猪价、蛋价涨幅明显放缓，鲜菜价格加速回落，鲜果价格延续下行，预计11月CPI环比增速有转负可能，同比增速在高基数下回落，或跌破2%。
- 10月PPI同比录得负增长。10月PPI同比增速转负，录得-1.3%，创下自

2020年12月以来新低，持续12个月下行，较9月回落2.2个百分点。去年价格变动的翘尾因素拖累1.2个百分点，新涨价因素拖累约为0.1个百分点，较9月收窄。在去年基数明显抬升下，10月生产资料价格同比增速转负，录得-2.5%；生活资料价格上涨2.2%，涨幅扩大0.4个百分点。分行业看，煤炭采选行业价格同比录得-16.5%，降幅扩大13.8个百分点，石油天然气开采、燃料加工、非金属矿、化工、有色、钢铁等行业价格同比下行幅度较多；黑色金属采选价格降幅明显收窄，录得-18.9%，较9月回升6.2个百分点；农副食品加工、酒饮料茶行业价格涨幅扩大，计算机电子行业价格由降转涨。

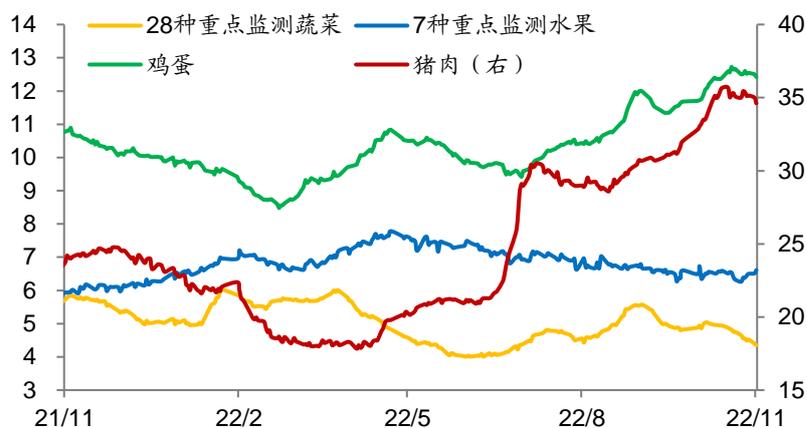
- **10月PPI环比由降转涨。**10月PPI环比增速录得0.2%，延续8月以来环比增速的升势，并且是自今年6月以来首次重回正增长区间。其中生产资料价格环比由降转涨，录得0.1%，生活资料价格环比涨幅扩大，录得0.5%。多数行业出厂价格环比增速均有上行，其中，冬季储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格环比涨幅扩大2.5个百分点，环比上行幅度居前；受原油价格回升带动，石油天然气开采行业价格降幅收窄，化工行业价格由降转涨；受水泥价格上涨影响，非金属矿物制品业价格由降转涨；钢铁价格降幅收窄。中游的计算机电子制造行业价格涨幅扩大，下游农副食品加工、食品制造业价格环比增速也均有上行。
- **预测11月PPI同比低位稳定。**从高频数据来看，11月以来，国际油价延续反弹，但国内钢价加速回落，煤价也有下行，预计11月PPI环比或在零附近，PPI同比增速低位稳定。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: CPI 及核心 CPI 当月同比 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: CPI 食品分项环比增速 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: CPI 食品高频数据 (元/公斤)


来源: WIND, 中泰证券研究所

