

2022年10月物价数据点评

物价数据蕴含的需求线索

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

2022年10月CPI同比2.1%，PPI同比为-1.3%。

平安观点：

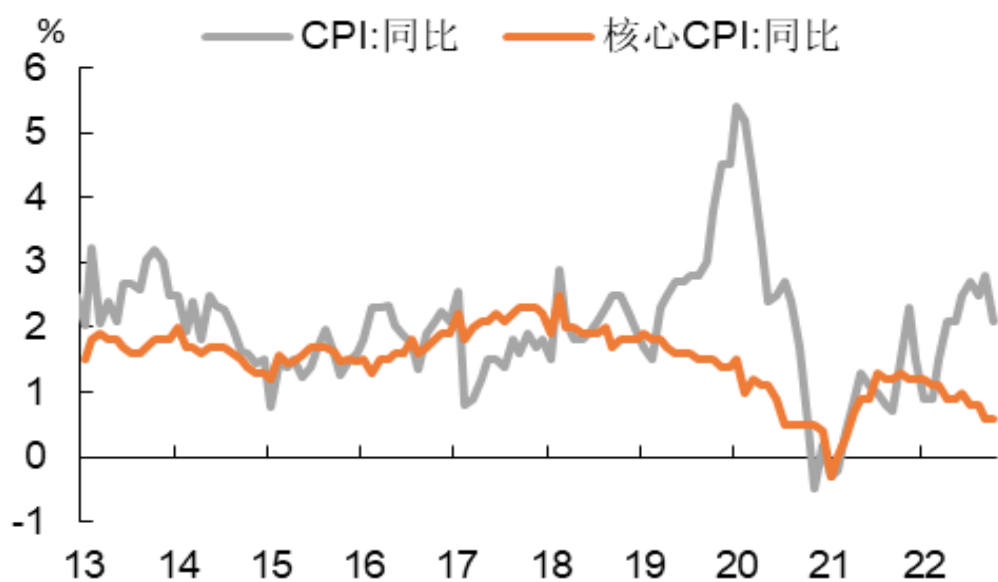
- **CPI同比增速下滑，且低于市场预期。**10月CPI增速下滑，受到去年同期高基数、环比增速弱于季节性的共同影响。**1）核心CPI表现低迷。**地产低迷带动房租环比下跌、集采政策推动医疗保健降价、“双减”政策打压教培行业需求，均拖累核心CPI表现。**不过，PPI生活资料涨价向CPI消费价格传导，线下服务价格边际企稳，部分缓解核心CPI通缩压力。****2）能源价格回落。**因国内成品油价格调整略滞后于国际油价，交通工具用燃料价格分项环比下跌；居民水电燃料分项环比也明显弱于季节性和去年同期。**3）食品价格整体偏弱，但结构有所分化。****一是，鲜菜、鲜果和水产品大量上市，且节后消费需求有所回落，价格均弱于季节性表现。****二是鸡蛋方面，**饲料成本持续抬升、天气转凉使产蛋率降低，鸡蛋淡季涨价，走势偏强。**三是猪肉方面，**10月消费旺季、潜在供给收缩、养殖端投机情绪高涨，价格持续攀升。11月以来，发改委猪肉储备的投放、大猪陆续出栏，遏制了猪肉价格上涨的势头，但春节前后需求旺盛，届时猪肉价格上行压力不减。
- **PPI同比增速由正转负，但主因基数拖累，环比增速上行。**其中，生产资料环比由跌转涨，但高基数使其同比增速进一步下行；生活资料同比、环比增速同步抬升，均达近十年高位。**分行业看，PPI环比由跌转涨的原因：一是，**建筑施工链条价格有所修复。10月为建筑开工传统旺季，基建实物工作量逐步形成、地产“保交楼”推进，使得非金属矿物制品、黑色金属相关行业需求回暖，价格边际修复。**二是，**中游制造及下游消费板块多数涨价，因国内需求处于弱修复通道，猪肉价格高位上行抬升部分消费品制造行业成本、再贷款及贴息政策提振设备更新改造需求。**三是，**人民币汇率进一步贬值，抬升人民币计价的大宗商品价格，继而在一定程度上推升着PPI环比增速。
- **10月物价数据蕴含的需求线索值得关注：一是，**尽管10月国内疫情多点散发，但消费及线下服务价格仍有企稳迹象，意味着需求仍处修复通道，后续疫情防控政策如能进一步优化，将有助于提升消费修复的斜率。**二是，**房地产周期下行，拖累中国经济的同时，也推动房租降价，使得核心CPI维持低位，反而为国内货币政策的进一步宽松提供了空间。**三是，**中游制造行业有待政策续力支持。四季度设备更新改造需求在政策助力下加速释放，对中游设备的价与量形成支撑。然而，中国出口增速连续三个月下行，从大宗商品的低迷表现亦可窥见全球需求回落压力，而中游制造行业对外需的依赖度较高，如明年内需政策未能接力，景气度或较快下行。

一、核心CPI低迷

10月CPI同比上涨2.1%，较上月下滑0.7个百分点，也低于市场一致预期的2.4%，2021年同期的高基数存在扰动。其中，CPI食品项同比7%，较上月下滑1.8个百分点；非食品项同比1.1%，较上月回落0.4个百分点；剔除食品和能源的核心CPI同比增速0.6%，持平于上月。10月CPI环比增速0.1%，但弱于0.17%的季节性规律（2015-2021年均值），受到核心CPI表现低迷、能源价格回落和食品价格整体偏弱的共同拖累。具体看：

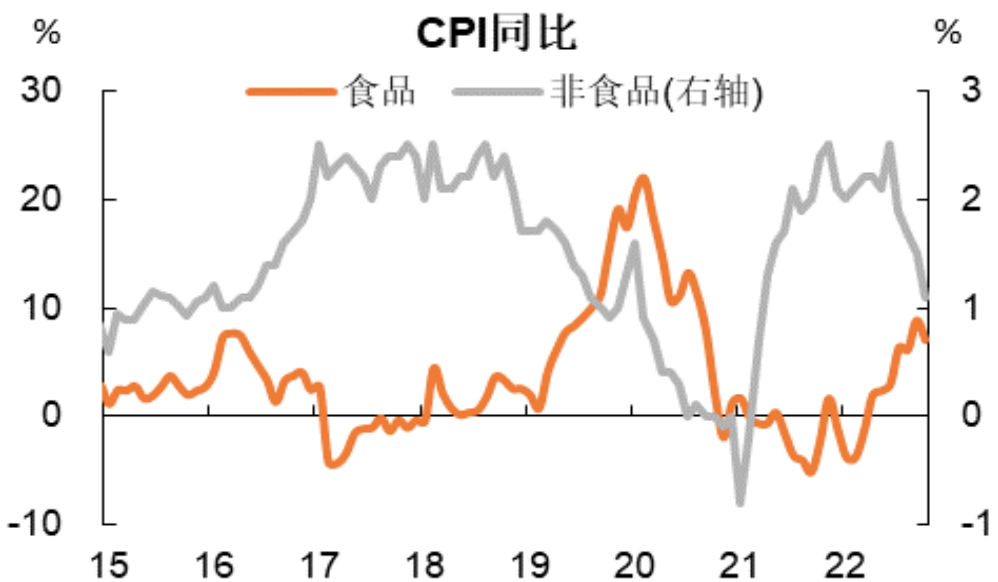
- 一是，核心CPI表现低迷。一则，在房地产市场持续低迷、就业市场不振的情况下，CPI租房房租分项环比收缩0.1个百分点，持续低于季节性均值水平。二则，与民生息息相关的教育及医疗保健分项弱于季节性，其中医疗保健因集采政策持续降价、教培行业受“双减”政策影响价格持平。不过，旅游、通信工具、生活用品及服务、其他用品及服务分项的环比表现均强于季节性。PPI生活资料的同比增速进一步抬升，线下服务价格边际企稳，一定程度上缓解了核心CPI的通缩压力。
- 二是，能源相关分项回落。一则，尽管布伦特原油期货价格10月有所反弹，但国内成品油价格的调整略滞后于国际油价，10月CPI交通工具用燃料价格分项环比下跌1.1%。二则，10月水电燃料CPI分项环比弱于季节性，且因去年同期动力煤价格高位，同比增速较上月下行了2个百分点。
- 三是，食品分项整体偏弱，但结构上有所分化。一则，鲜菜、鲜果和水产品价格均弱于季节性表现。原因在于，10月秋季时令水果大量上市，全国蔬菜在田面积同比增长约100多万亩，且节后消费需求有所回落。二则，鸡蛋淡季涨价，走势强于季节性表现，因今年以来饲料成本持续抬升，近期天气转凉又使产蛋率降低。三则，猪肉价格高位攀升，因10月天气转凉，正值生猪消费旺季，年内以能繁母猪存栏推算生猪潜在供给持续收缩，养殖端又不乏短期压栏惜售和二次育肥的投机行为。11月以来，发改委猪肉储备的投放、大猪陆续出栏，一定程度上缓解了供需紧张的局面，遏制了猪肉价格上涨的势头，但春节前后需求旺盛，届时猪肉价格上行压力不减。

图表 1 10月CPI同比增速下滑，核心CPI同比低位持平



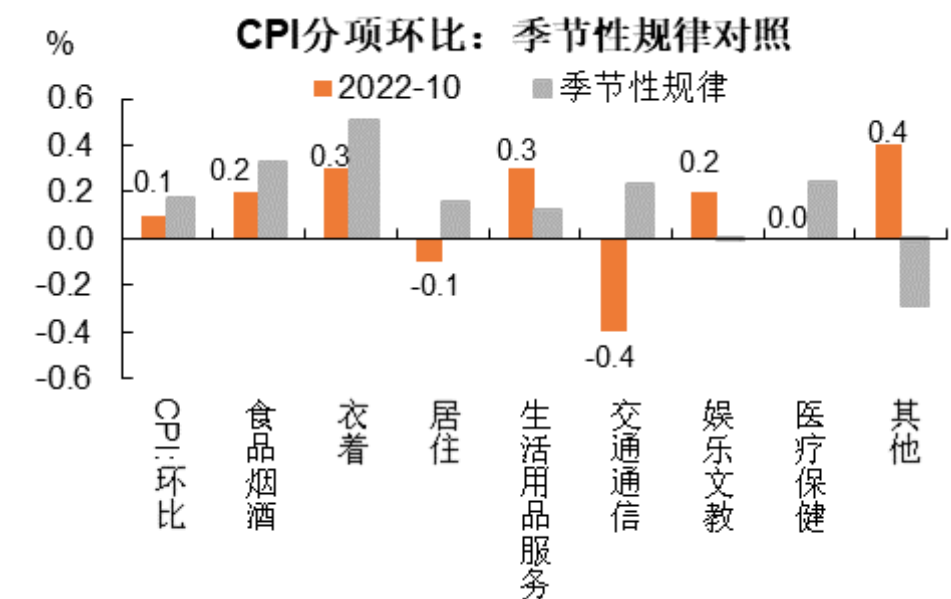
资料来源：Wind,平安证券研究所

图表 2 10月CPI食品项、非食品项同比增速均上行



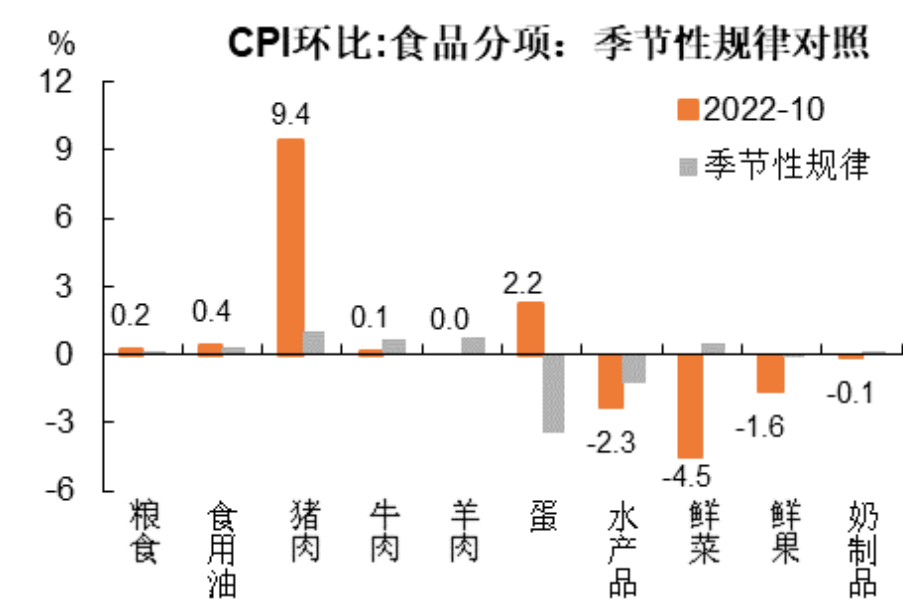
资料来源：Wind,平安证券研究所

图表 3 10月CPI环比上行幅度弱于季节性规律



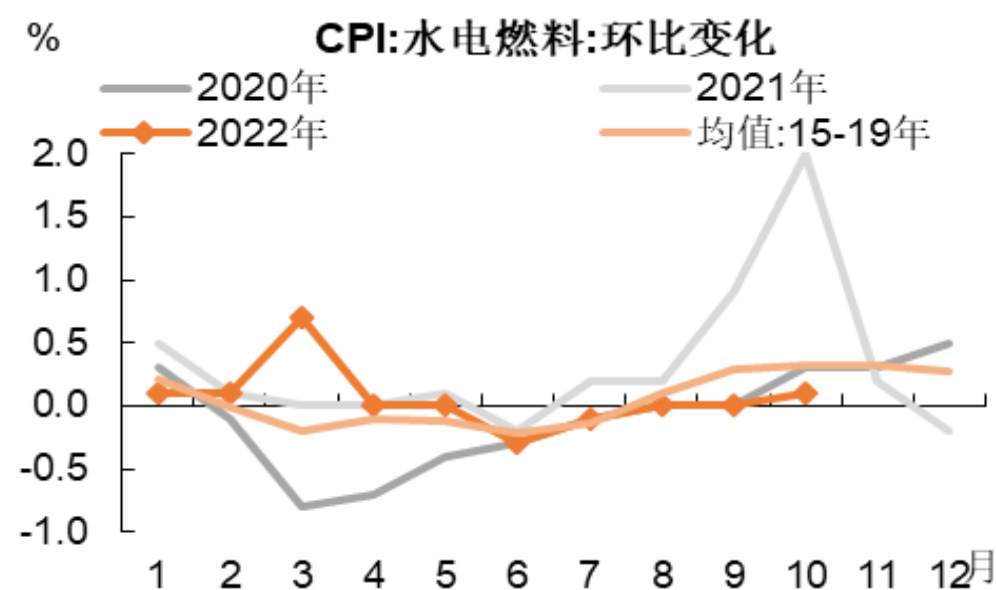
资料来源：Wind,平安证券研究所

图表 4 10月食品分项环比增速多强于季节性规律



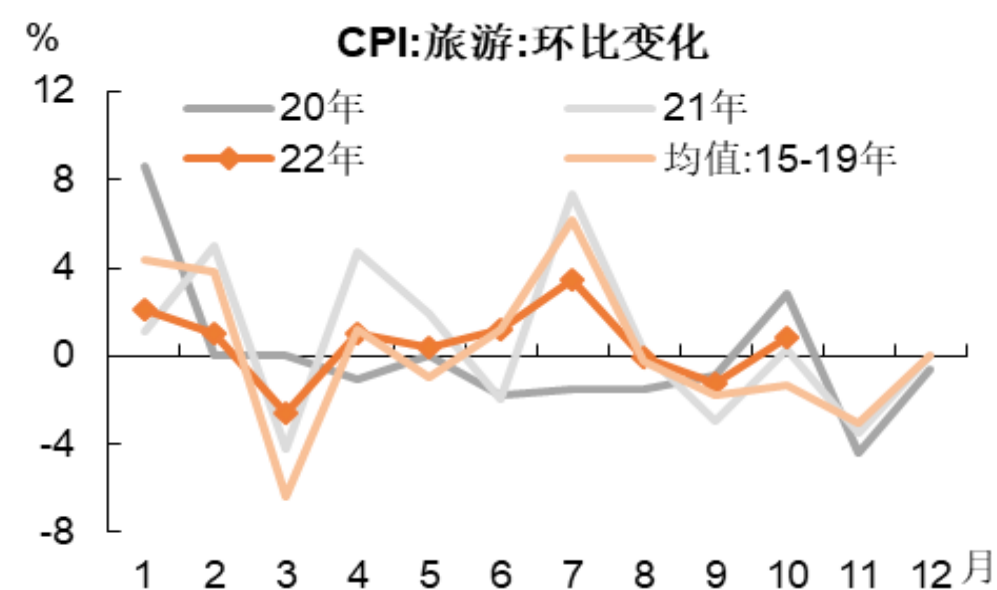
资料来源：Wind,平安证券研究所

图表5 10月CPI水电燃料环比增速弱于2021年同期



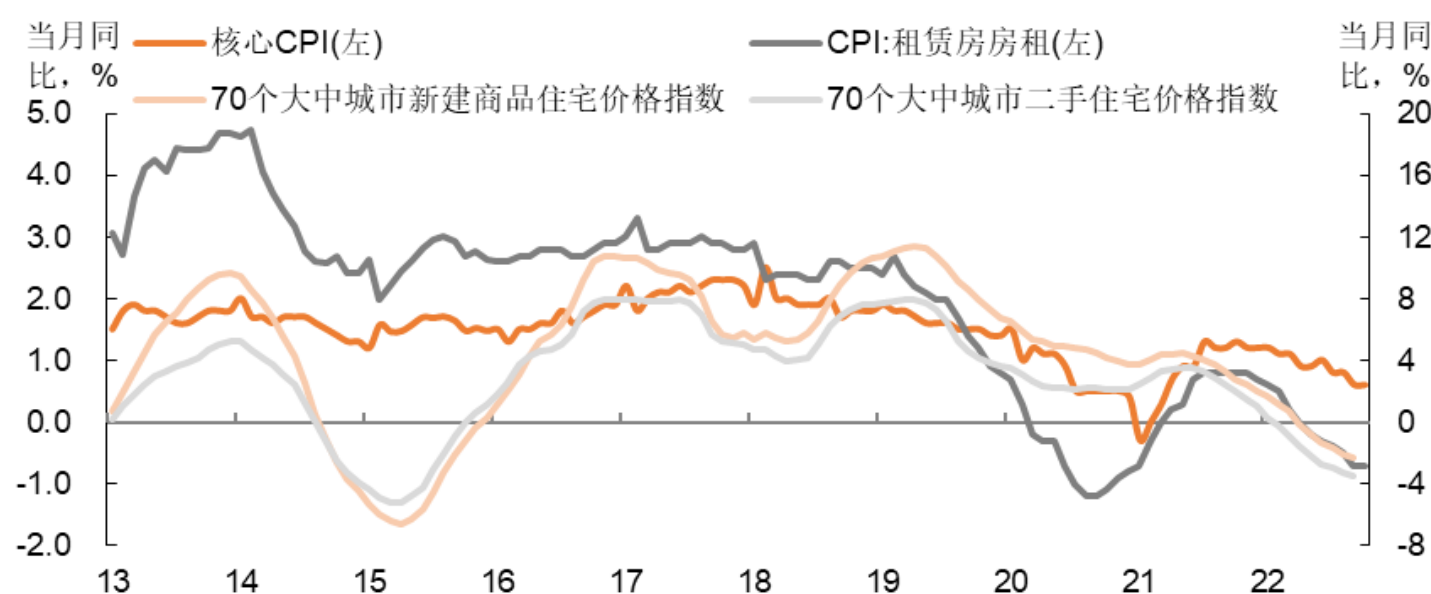
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 10月CPI旅游环比增速强于季节性均值



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表7 房地产市场低迷态势下，房价及房租同步下行，对核心CPI产生抑制作用

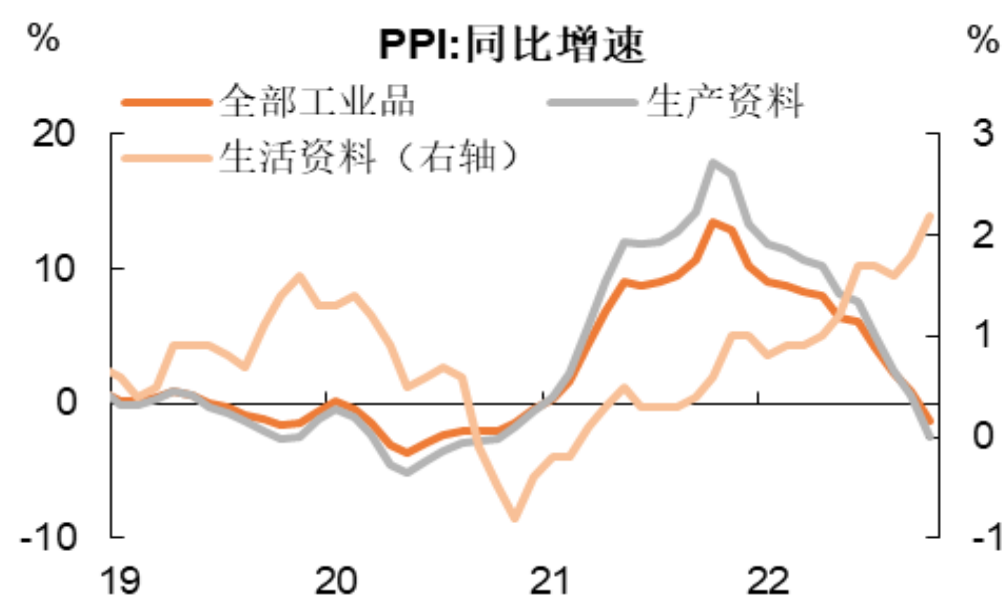


资料来源: Wind,平安证券研究所

二、生活资料PPI上行

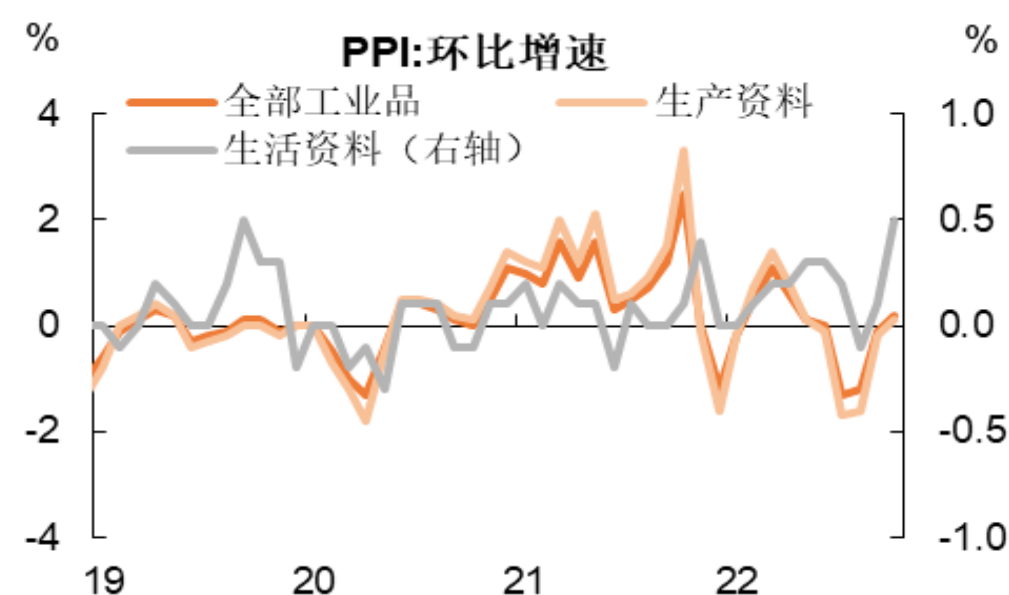
PPI同比增速由正转负，但主因基数拖累，环比增速上行。10月PPI同比收缩1.3%，而上月同比增长0.9%，自历史高位连续一年回落。PPI环比上涨0.2%，较上月提升0.3个百分点。

图表8 10月PPI同比增速转负



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 10月PPI生活资料环比大幅上行

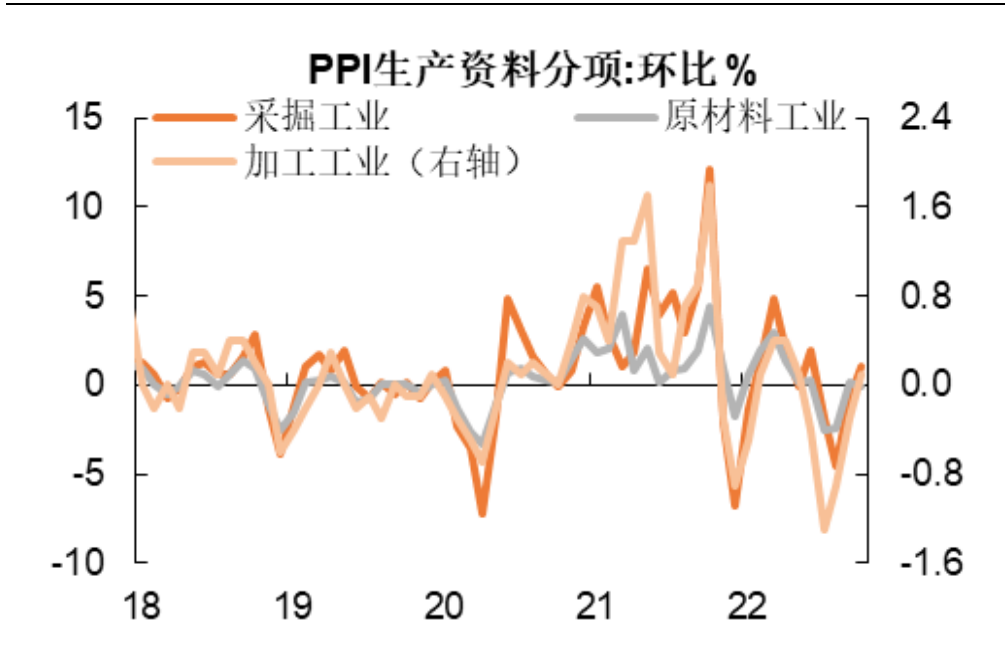


资料来源: Wind,平安证券研究所

从分项看，10月PPI生产资料环比由跌转涨，但同比进一步下行；生活资料同比、环比增速均抬升至近十年高位。

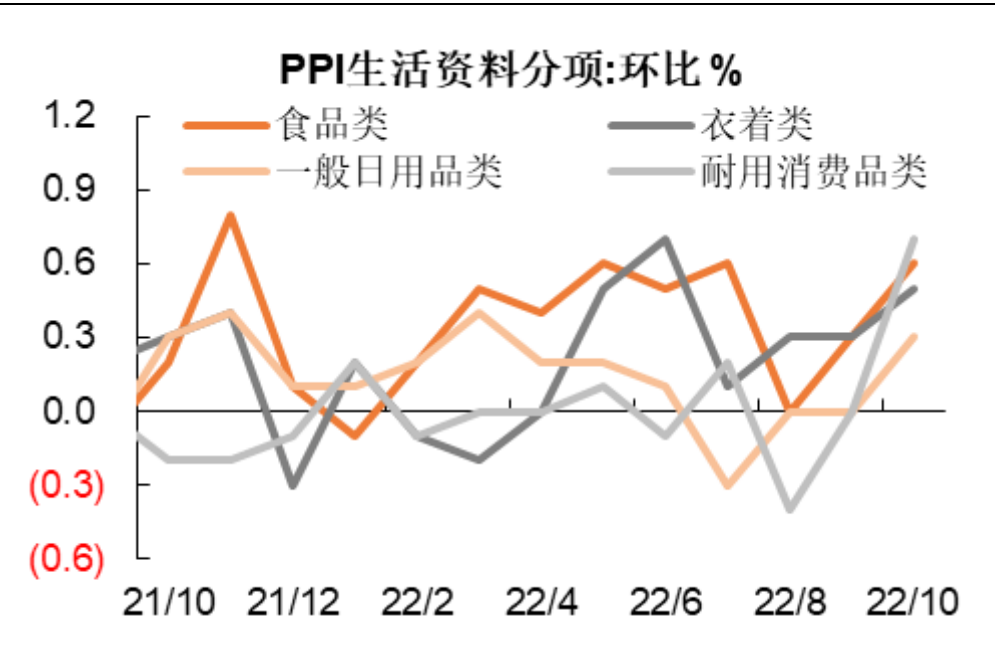
- **生产资料**环比增速较上月提升0.3个百分点至0.1%，由跌转涨。其中采掘工业、加工工业环比增速均提升，原材料工业环比下行。
- **生活资料**环比增速较上月提升0.4个百分点至0.5%，达2011年2月以来高点；同比增速上行至2.2%，是2012年1月以来高点；各分项环比增速同步上行。

图表 10 10月PPI生产资料各分项环比增速



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表 11 10月PPI生活资料各分项环比增速



资料来源: Wind,平安证券研究所

分行业看，30个大类行业中，10月有16个价格环比提升，1个环比持平，13个行业出厂价格环比下行。10月PPI环比由跌转涨，原因在于：

- **一是，建筑施工链条价格有所修复。**10月为建筑开工传统旺季，基建实物工作量逐步形成、地产“保交楼”推进，使得原材料需求边际回暖，带动非金属矿物制品（水泥为代表性产品）环比涨价，黑色金属的矿采选（铁矿石为代表性产品）、冶炼及压延加工（螺纹钢为代表性产品）价格环比跌幅收窄。
- **二是，中游制造及下游消费板块多数涨价。**国内需求处于弱修复通道，猪肉价格高位上行抬升部分消费品制造业成本，且再贷款及贴息政策提振设备更新改造需求，均对中下游制造板块的PPI形成提振。
- **三是，人民币汇率贬值推动，**美元指数高位震荡、国际资本避险情绪升温，离岸人民币相对美元的汇率在8月15日至10月31日间贬值幅度达8.9%，抬升人民币计价的大宗商品价格，也在一定程度上推升着PPI环比增速。

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_48541

