

猪价坚挺不改 CPI 回落趋势

—— 10 月通胀数据点评

相关研究:

1. 《PPI 同环比继续回落, CPI、PPI 分化趋缓》 2022.01.12
2. 《通胀数据同环比走势背离》 2022.02.17
3. 《肉价下降对冲油价上涨》 2022.03.10
4. 《PPI 继续回落, CPI 下半年或抬头》 2022.06.13
5. 《CPI 小幅上扬, PPI 持续走低》 2022.08.20
6. 《猪价涨幅明显, PPI 继续下行》 2022.10.20

分析师: 何超

证书编号: S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点:

□ 事件

统计局: 中国 10 月 CPI 同比涨 2.1%, 预期涨 2.4%, 前值涨 2.8%; 10 月 PPI 同比增速为-1.3%, 预期同比-1.1%, 前值同比涨 0.9%。

□ 猪价坚挺不改 CPI 回落趋势

10 月 CPI 同比的下降由食品项和非食品项共同推动。其中食品项同比增速较上月下降了 1.8 个百分点, 而非食品项下降了 0.4 个百分点, 录得 1.1%, 是 2021 年 4 月以来的最低值。食品项 7% 的同比增速主要由猪肉贡献, 猪肉当月当月同比涨幅达 51.8%, 较前值继续大幅攀升, 与此对应的是 36 个城市平均猪肉零售价格, 从 9 月末 20.7 元/斤上涨至 10 月末 23.0 元/斤, 单月涨幅达 11.1%。除猪肉外, 其余细分项表现稳定甚至稳中有降, 例如鲜菜同比为-8.1%、烟酒同比为 1.5%、奶类同比为 1.1%。

□ PPI 同环比下行符合预期

PPI 同比的下行最主要的原因由去年同期的高基数来解释, 2021 年第四季度 PPI 同比分别录得 13.5%、12.9% 和 10.3%, 导致今年 10 月份 PPI 环比虽然录得 0.2% 的正增长, 但同比水平却下降显著。此外, 全球需求的萎缩导致大宗商品价格下跌也是影响因素之一。铝、铜、锌等原材料价格已从 2022 年初的高点经历了波段式下跌, 而伴随全球经济步入下行周期, 在市场供需作用的指引下, 未来大宗商品的价格或进一步下探。我们预计未来两个月 PPI 的同比增速也将维持低位运行, 甚至不排除跌幅会进一步扩大。

□ 美国通胀环境边际改善

美国 10 月份 CPI 同比增速录得 7.7%, 低于预期值, 也是近 7 个月以来首次降至“7”以下。资本市场受此鼓舞, 美股三大股指齐齐上涨, 美联储连续加息的政策效果正在逐步显现。从全球视角看, 能源危机、粮食危机, 以及全球供应链的重塑对于全球大通胀的缓和都会产生一定的掣肘, 因此全球通胀水平回落的持续性需要进一步观察。

中国低位运行的 CPI 可能更多的是因为消费力不足导致的, 同时上游价格向下传导的不畅可能也是导致低 CPI 的原因之一。我们预计在稳价保供的调节机制下, 未来国内的物价水平可能维持低波动的震荡格局, 好在通胀不是目前制约货币政策的主要因素, 而货币政策的着力点将更加聚焦在稳经济和促就业的层面。

□ 风险提示

猪肉涨价超预期, 大宗商品价格回落超预期。

1 猪价坚挺不改 CPI 回落趋势

国内 10 月份物价指数继续下探，CPI 当月同比增速为 2.1%，较上月水平下降 0.7 个百分点，实际值略低于预期；CPI 当月环比增速为 0.1%，较上月回落 0.2 个百分点。剔除食品和能源后的核心 CPI 当月同比增速为 0.6%，与上月持平，核心 CPI 环比零增速，与上月持平；核心 CPI 环比增速 0.1%。

图 1 CPI 及核心 CPI 同环比走势 (%)



资料来源：湘财证券研究所，Wind

10 月 CPI 同比的下降由食品项和非食品项共同推动。其中食品项同比增速较上月下降了 1.8 个百分点，而非食品项下降了 0.4 个百分点，录得 1.1%，是 2021 年 4 月以来的最低值。一般而言，非食品项波动相对较小，对 CPI 整体水平的贡献较低，但非食品项同比水平的逐月下滑的趋势值得关注，这也侧面反映了当前消费不足的现状，其中不排除可能存在的潜在通缩风险。食品项 7% 的同比增速主要由猪肉贡献，猪肉当月当月同比涨幅达 51.8%，较前值继续大幅攀升，与此对应的是 36 个城市平均猪肉零售价格，从 9 月末 20.7 元/斤上涨至 10 月末 23.0 元/斤，单月涨幅达 11.1%。除猪肉外，其余细分项表现稳定甚至稳中有降，例如鲜菜同比为 -8.1%、烟酒同比为 1.5%、奶类同比为 1.1%。

图 2 CPI 食品与非食品同比走势 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 PPI 下行略超预期

10 月 PPI 同比增速由负转正，下行幅度略超预期，预期同比增速为-1.1%，实际同比增速为-1.3%，较前值大幅下行 2.2 个百分点。

图 3 PPI 同环比走势 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

PPI 同比的下行最主要的原因由去年同期的高基数来解释，2021 年第四季度 PPI 同比分别录得 13.5%、12.9%和 10.3%，导致今年 10 月份 PPI 环比虽然录得 0.2%的正增长，但同比水平却下降显著。

此外，全球需求的萎缩导致大宗商品价格下跌也是影响因素之一。铝、铜、锌等原材料价格已从 2022 年初的高点经历了波段式下跌，而伴随全球经济步入下行周期，在市场供需作用的指引下，未来大宗商品的价格或进一步下探。我们预计未来两个月 PPI 的同比增速也将维持低位运行，甚至不排除跌幅会进一步扩大。

图 4 部分大宗商品价格走势（美元/吨）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

3 美国通胀环境边际改善

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_48810

