

弱需求和低通胀——10月价格数据点评

报告发布日期

2022年11月14日

研究结论

事件：11月9日统计局公布最新价格数据，10月CPI同比2.1%，前值2.8%，环比0.1%，前值0.3%；PPI同比-1.3%，前值0.9%，环比0.2%，前值-0.1%。

- **CPI 走势连续低于市场预期，10月CPI同比2.1%，万得一致预期2.4%，我们认为三方面的因素制约了价格上行，其一，高基数导致国际大宗商品价格对CPI的带动作用减弱；其二，近几个月CPI同比中猪的权重不到1.5%，处于历史偏低水平，导致猪价对CPI同比走势的影响减弱；其三，国内需求相对疲弱，新冠疫情制约了部分消费需求，对应于服务CPI和核心CPI同比持续处于历史低位。**
- **食品和能源价格对CPI的拉动作用减弱，尽管猪价涨幅持续扩大，但食品价格同比受制于蔬果价格同比涨幅回落、猪的权重偏低和去年同期基数走高：**1) 10月CPI食品项同比上涨7%（前值8.8%，下同），其中猪价同比上涨51.8%（36%），鲜菜、鲜果价格同比分别为-8.1%（12.1%）、12.6%（17.8%）；2) 上游价格同比下行推动工业消费品涨幅回落，10月工业消费品价格同比上涨1.7%（2.6%），其中汽油、天然气价格同比涨幅分别回落6.7和11个百分点。
- **后疫情时期消费需求偏弱导致CPI服务项和核心CPI的中枢显著低于疫情之前，十一假期效应也难敌疫情反弹的负面冲击，服务CPI同比走弱、核心CPI继续低迷。**若以2016-2019年的均值作为没有疫情下的基准情景，10月份服务CPI同比的平均值为2.3%，核心CPI同比的平均值为1.85%，而今年10月服务CPI和核心CPI同比分别为0.4%和0.6%，分别是基准情景的17%和32%。尽管过去服务项、不包括食品和能源的核心项对CPI波动的影响程度较小，但今年以来这两个分项的同比增速显著低于疫情以前，考虑到它们在CPI篮子中的占比不低（今年食品烟酒业的占比已不到30%），服务项、核心项的低迷明显压制了CPI的同比涨幅。
- **部分行业需求增加推动PPI环比转涨，但高基数效应下，PPI同比年内首度转负。**从环比来看，煤炭开采和洗选业、农副食品加工业和非金属矿物制品业涨幅较为明显，环比分别为3%（0.5%）、1.4%（0.8%）和0.6%（-0.4%），或分别对应于冬季储煤需求提升、食品价格上涨和基建相关产品需求提升；从同比来看，能源相关行业价格同比回落，煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业同比分别为-16.5%（-2.7%）、21%（31.1%），化工行业价格同比由涨转跌，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业同比分别为-4.4%（1%）、-1.1%（3.1%）。
- **10月PPI-CPI剪刀差下降至-3.4%，关注剪刀差反转带来的行业利润格局变动。**8月PPI-CPI剪刀差首度转负，此后降幅持续扩大，与PPI工业消费品-CPI工业消费品的走势一致，10月PPI工业消费品-CPI工业消费品的剪刀差下降至-3%（-1.7%），利润正在从以PPI为代表的上游向以CPI为代表的下游转移。
- **往后两个月，疫情反弹或将继续压制部分线下商品和服务消费需求、猪的权重依然处于历史偏低的水平、以及11月基数将继续走高，三大因素决定了9月2.8%的CPI同比大概率是年内的高点，而明年，若消费复苏，可能引领CPI再度冲高；PPI同比的下行趋势明确，下行斜率主要取决于国际大宗和国内煤炭等的价格变动。**进入11月后，部分地区疫情出现反弹（截至11月8日，日均本土新增确诊无症状感染者达4882例，仅次于今年4月的日均值），这一因素预计将持续制约接触式消费需求，压制服务CPI和核心CPI。对通胀影响较大的两项实物消费品——猪和油的价格继续上行，中高频数据来看，截至11月7日，36个城市猪肉平均零售价走高至23元/500克，同比上涨35.7%（43.4%），截至11月8日，布伦特原油平均结算价回升至96美元/桶，同比上涨19.3%（11.5%）。

风险提示

- 疫情反弹导致总需求超预期回落；
- 地缘冲突演绎超预期，导致原油等大宗商品价格再度转涨。

证券分析师

陈至奕 021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001

陈玮 chenwei3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522080003

王仲尧 021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

联系人

孙国翔 sunguoxiang@orientsec.com.cn

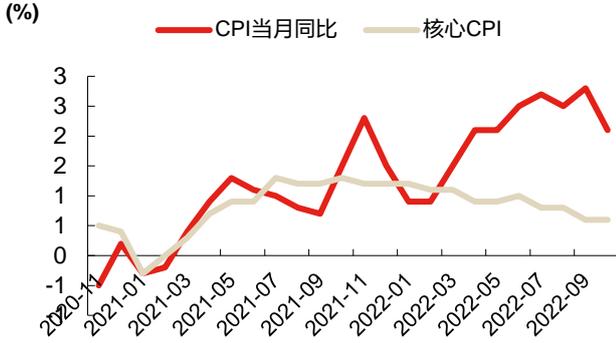
相关报告

出口增速转负，但份额韧性亮眼——10月进出口点评 2022-11-07

强生产格局的政策支撑与可持续性——月度宏观经济回顾与展望 2022-11-07

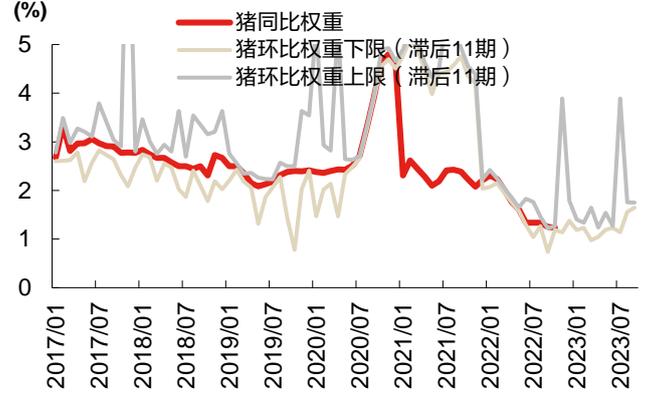
生产重回荣枯线以下——10月PMI点评 2022-11-02

图 1: CPI 同比回落, 核心 CPI 持续低迷



数据来源: Wind, 东方证券研究所

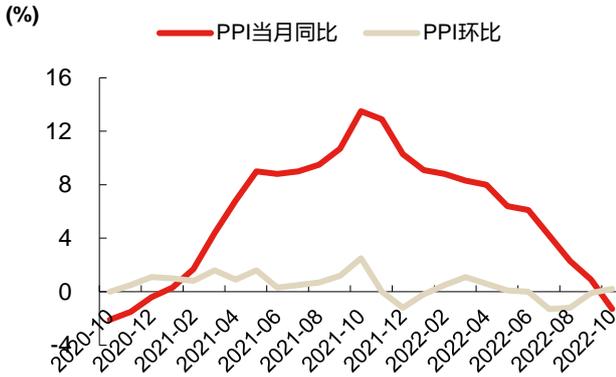
图 2: CPI 同比中猪的权重处于历史低位



数据来源: Wind, 东方证券研究所

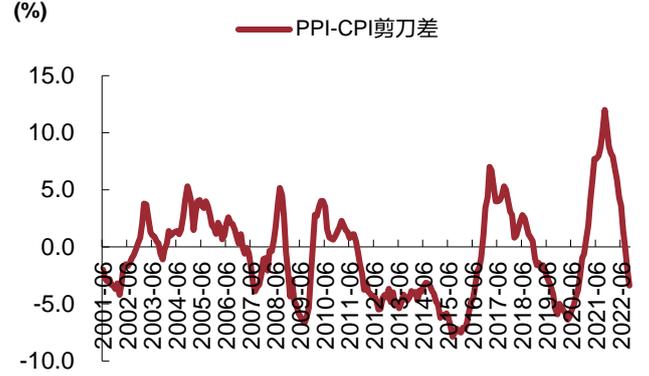
备注: 2021 年 CPI 基期轮换

图 3: PPI 同比年内首度转降



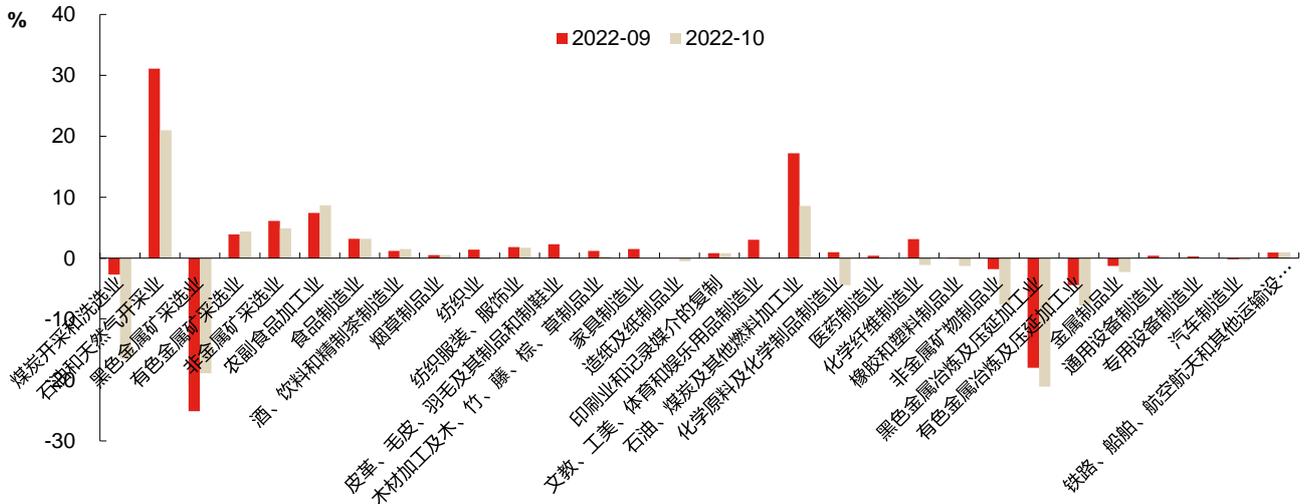
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 4: PPI-CPI 剪刀差继续下探



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 5: 分行业 PPI 同比



数据来源: Wind, 东方证券研究所

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_48839

