

二零二二年十月十四日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 中国9月全国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅2.8%，工业生产者出厂价格指数（PPI）上升0.9%，显示在输入性通胀风险增大的情况下，中国国内价格水平仍维持在合理区间。
- 猪肉、新鲜蔬菜水果价格进一步走高是推动CPI上涨的主要因素之一，而能源价格维持高位继续推高交通工具用燃料价格，为CPI上涨贡献动力。不过，随着调控猪肉价格的政策出台，猪肉价格涨幅或将会控制在合理区间内；同时考虑到国际油价已开始下行，能源价格对价格指数的推动作用或将平稳下降。
- 石油及大宗商品价格回软正帮助减轻工业生产所面临的价格压力。与此同时，海外需求和国内需求双重减少，以及房地产投资疲弱均带动相关生产资料需求量下降，同时有色金属、水泥等建材价格回落，带动PPI增速放缓。
- 中国人民银行继续秉持以我为主的货币政策，在尊重中国经济基本面的基础上实行有限度的经济刺激政策，坚决落实“不搞大水漫灌”的基本策略。在“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”的新框架下，市场利率和中期借贷利率的向下，给企业融资和居民中长期贷款带来便利，保证信贷结构持续朝着“总量稳、结构优”的方向优化，有效刺激国内需求释放。展望未来，央行仍有一定空间在必要时进行货币总量操作，利用降息降准及专项贷款等措施，推动市场平稳发展。

林樵基
研究部主管
banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

张梓源
分析师
ryan.zhang@cebi.com.hk
(852) 2916-9629

中国9月价格指数维持在合理区间

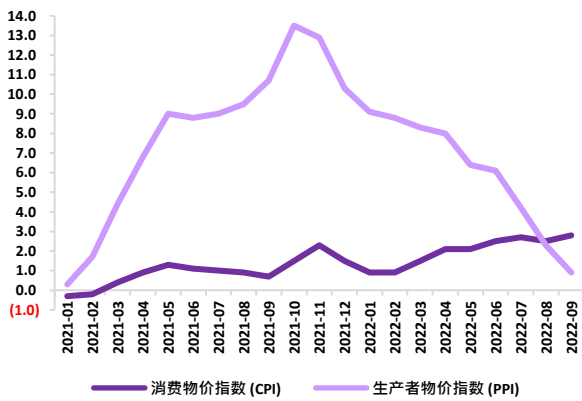
中国通胀水平维持在合理区间。虽然9月份全球能源和大宗商品价格有所下降，但全球通胀仍维持在高位，加上全球主要央行仍在加紧收紧货币政策以减轻通胀压力，给经济发展带来较多不确定性因素。在外围环境动荡之际，中国公布9月全国居民消费价格指数（CPI），同比涨幅达2.8%，工业生产者出厂价格指数（PPI）则上升0.9%，显示在输入性通胀风险增大的情况下，中国国内价格水平仍维持在合理区间。展望未来，考虑到海外经济环境复杂多变、国内疫情反复，中国经济下行压力正逐渐增大，对工业生产和消费活动的正常开展构成阻碍。我们认为，中国的政策制定者会不遗余力地恢复经济活动的正常化发展，从而帮助稳定物价水平。维持适当的消费品和服务供需关系及强化供应链弹性都将使消费物价水平和工业通胀在2022年余下时间稳定在合理水平，推动中国经济稳健增长。

9月CPI同比涨幅升至2.8%，低于市场预期的2.9%，但高于8月的2.5%。今年1-9月平均，CPI同比上涨2%，高于2021年全年的上涨0.9%。猪肉、新鲜蔬菜水果价格进一步走高是推动CPI上涨的主要因素之一。当月食品价格增长6.3%，其中猪肉价格的涨幅为36%，较8月上升13.6个百分点。但我们相信，随着国家调控猪肉价格的政策手段开始实施，生猪出栏逐步恢复正常，猪肉价格涨幅将控制在合理区间内。此外，能源价格维持高位继续推动交通工具用燃料价格在9月增长19%，但已较8月下降0.9个百分点。考虑到国际油价开始下行，能源价格对国内价格指数的推动作用或将平稳下降。

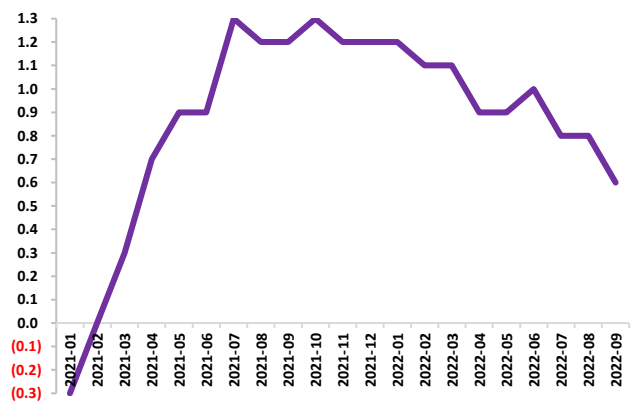
9月PPI上升0.9%，低于市场预期的1%和8月的2.3%。今年1-9月平均，PPI同比增速达5.9%，低于2021年全年的8.1%。9月PPI的同比增幅继续回落，反映石油及大宗商品价格回软正帮助减弱工业生产所面临的价格压力。与此同时，海外需求和国内需求双重减少和房地产投资疲弱导致相关生产资料需求量下降，同时有色金属、水泥等建材价格回落，带动PPI增速放缓。总体而言，能源价格持续上涨仍在推高工业通胀水平，9月“石油和天然气开采业”、“石油、煤炭及其他燃料加工业”、“燃气生产和供应业”的价格分别同比上涨31.1%、17.2和16.4%。

信贷增长更重视“总量稳、结构优”。货币政策方面，中国人民银行继续秉持以我为主的货币政策，在尊重中国经济基本面的基础上实行有限度的经济刺激政策，坚决落实“不搞大水漫灌”的基本策略。我们看到，自从央行推出“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”的新框架后，市场利率的调控变得愈发自然。目前FDR007利率维持在1.55%，MLF维持在2.75%，带动1年期及5年期LPR维

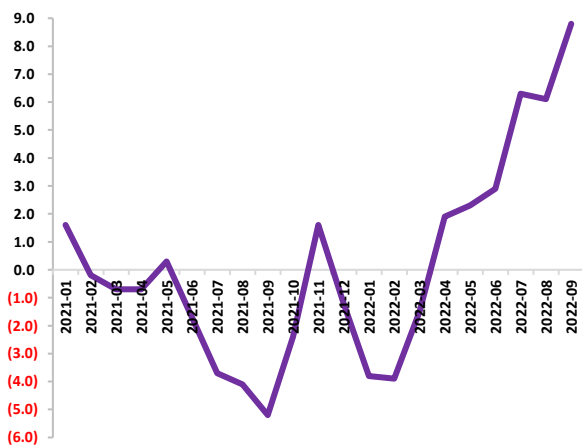
持在 3.65%和 4.3%，显示在 FDR007 持续在低位的同时配合调节 MLF 利率，引导市场利率和中期借贷利率向下，给企业融资和居民中长期贷款带来便利，保证信贷结构持续朝着“总量稳、结构优”的方向优化。与此同时，央行亦重视市场货币供需均衡，比如 8 月在降息的同时收回 2000 亿元人民币流动性资金，并持续进行公开市场操作，确保银行间市场资金总量处于合理区间。此外，央行还在积极关注结构性通胀和输入性通胀风险，尽可能地确保货币政策不会引发通胀上升。展望未来，外部经济形势仍然严峻，国内经济恢复基础并不牢固，虽然美元强势导致人民币汇率承压，但考虑到目前人民币仍是国际货币中的强势货币，人行仍有一定空间在必要时进行货币总量操作，利用降息降准及专项贷款等措施，推动市场平稳发展。

图.1: 中国消费物价指数及生产者物价指数(同比%)


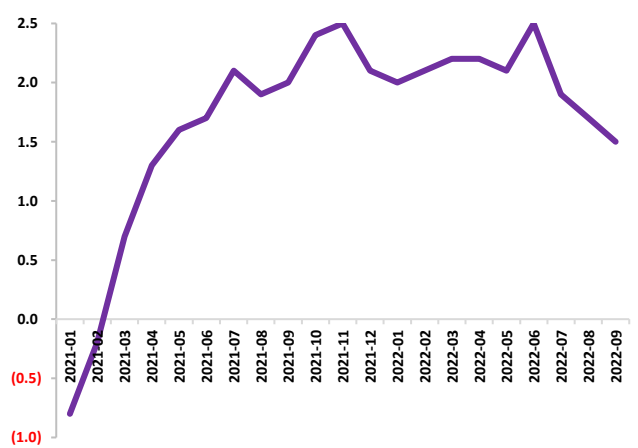
来源: 彭博

图.2: 中国核心消费物价指数(同比%)


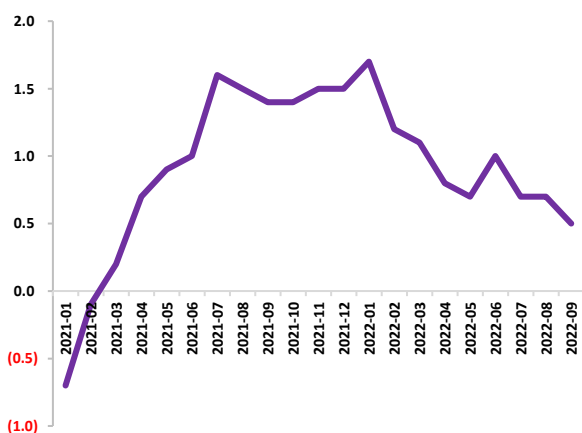
来源: 彭博

图.3: 食品消费物价指数(同比%)


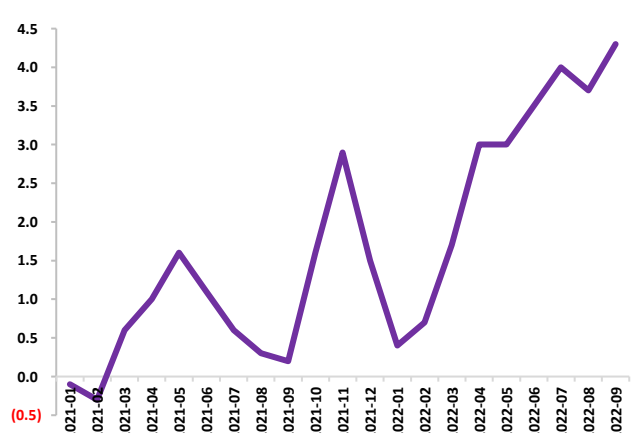
来源: 彭博

图.4: 非食品消费物价指数(同比%)


来源: 彭博

图.5: 服务消费物价指数(同比%)


来源: 彭博

图.6: 消费品物价指数(同比%)


来源: 彭博

中国经济数据

	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8	0.4	-
制造业 PMI (%)	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9	49.1	49.5
非制造业 PMI (%)	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4	48.1	52.3
出口(人民币/同比%)	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.4	13.3	-
进口(人民币/同比%)	19.3	32.4	15.7	18.7	21.5	7.6	1.9	-
贸易余额 (人民币/十亿)	709.3	866.8	1180.9	1608.4	4372.1	1029.7	1478.2	-
出口增长 (美元/同比%)	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.8	13.0	-
进口增长 (美元/同比%)	29.4	44.2	25.4	23.7	30.0	9.8	1.7	-
贸易余额 (美元/十亿)	108.6	134.0	183.0	250.2	676.9	162.9	227.8	-
消费物价指数 (同比%)	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1	2.2	2.7
生产者物价指数 (同比%)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7	6.8	2.5
固定资产投资 (年初至今/同比%)	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.3	4.2	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7	(9.0)	-
工业增加值 (同比%)	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5	0.6	-
零售额 (同比%)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3	(4.6)	-
新增贷款 (人民币/十亿)	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9	5340.1	-
广义货币供应量 (同比%)	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7	11.4	-
总社会融资 (人民币/十亿)	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12031.0	8946.9	-

	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22	8/22	9/22
实际国民生产总值 (同比%)	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-	-
制造业 PMI (%)	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1
非制造业 PMI (%)	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6
出口(人民币/同比%)	19.7	20.1	16.3	17.3	20.8	3.9	12.7	1.6	14.8	21.8	23.9	11.8	-
进口(人民币/同比%)	9.7	14.3	25.6	16.0	17.9	9.4	(1.1)	(1.9)	2.2	4.8	7.4	4.6	-
贸易余额 (人民币/十亿)	441.6	547.8	460.6	600.1	537.3	178.8	287.6	317.7	494.8	646.5	682.7	535.9	-
出口增长 (美元/同比%)	28.0	26.9	21.7	20.9	24.0	6.1	14.4	3.6	16.4	17.7	18.0	7.1	-
进口增长 (美元/同比%)	17.2	20.4	31.4	19.5	20.9	11.5	0.5	0.1	4.0	1.0	2.3	0.3	-
贸易余额 (美元/十亿)	68.1	84.8	71.7	93.7	82.7	28.1	45.3	50.0	77.5	97.4	101.3	79.4	-
消费物价指数 (同比%)	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8
生产者物价指数 (同比%)	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9
固定资产投资 (年初至今/同比%)	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)	(6.4)	(7.4)	-
工业增加值 (同比%)	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9	3.8	4.2	-
零售额 (同比%)	4.4	4.0	3.0	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	2.7	5.4	-

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_47313

