

通胀？风险在减弱

——2022年9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 20220309：油价显威，通胀有何变化？——2022年2月物价点评
- 2 宏观快报 20220411：CPI 仍有上涨风险——2022年3月物价点评
- 3 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
- 4 宏观快报 20220610：“剪刀差”加速收敛——2022年5月物价点评
- 5 宏观快报 20220709：CPI 增速会冲到多高？——2022年6月物价点评
- 6 宏观快报 20220810：CPI 增速进入高位期——2022年7月物价点评
- 7 宏观快报 20220909：CPI 上行风险消失了么？——2022年8月物价点评

投资要点

9月CPI同比升至新高，但不足3%；PPI同比跌破1%；CPI-PPI差值进一步扩大。猪价、菜价环比逆势上行，支撑CPI食品环比超过过去5年同期均值水平，推动CPI同比创新高。菜价上涨主因8月的极端高温干旱天气导致生产受限，9月下半月已有明显回落，不具持续性。消费旺季来临加剧猪肉供需矛盾，中央抛储会使得价格上涨更加温和。疫情反复下服务消费价格环比转负，拖累CPI非食品环比不及过去5年同期均值，叠加猪价权重回落，使得CPI同比未破3%。PPI同比跌破1%，环比降幅加快收窄。9月PPI同比在基数走高下延续大幅回落，但环比降幅加速收窄，一是国际原油价格降幅收窄带动石化产业链价格环比回升，二是国内基建实物工作量加快落地，地产保交楼推进，需求回升使得钢铁、有色、非金属等价格环比降幅收窄，三是消费旺季支撑农副食品加工业价格环比涨幅扩大。CPI-PPI差值进一步扩大，或使得中下游特别是消费行业盈利仍趋改善。本月核心CPI同比仍低，反映内需依然偏弱。往后看，年内不论是CPI、PPI同比在基数走高下均趋回落，通胀风险减弱，央行近期也表示，基于物价基本稳定，将加大稳健货币政策实施力度，稳增长政策空间仍存。

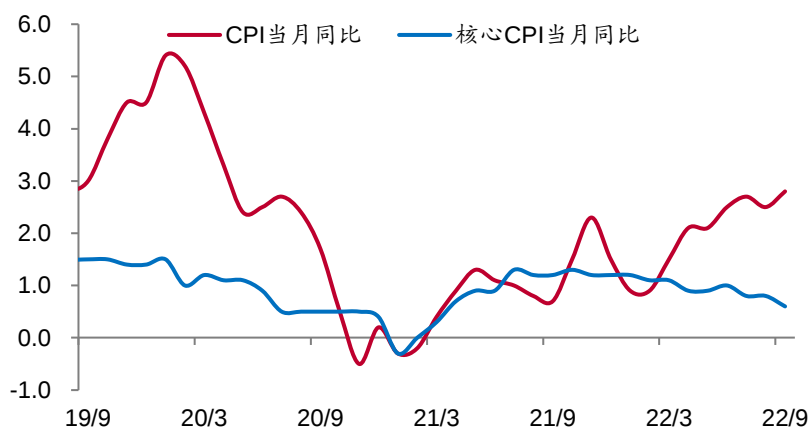
■ 9月CPI同比涨幅扩大，但不足3%。9月CPI同比增速录得2.8%，较8月上行0.3个百分点，创2020年5月以来新高。扣除食品和能源价格后的核心CPI同比增速录得0.6%，涨幅较8月回落0.2个百分点，创2021年4月以来新低。9月CPI同比涨幅扩大，新涨价影响2个百分点，贡献率为71%，较8月的68%有所回升，其中食品同比增速升，非食品同比增速降。9月食品价格同比上涨8.8%，涨幅比上月扩大2.7个百分点，各食品分项价格同比增速均有上行。其中，猪肉价格上涨36%，涨幅比8月扩大13.6个百分点；鲜果和鲜菜价格分别上涨17.8%和12.1%，食用油、禽肉类、鸡蛋和粮食价格分别上涨8.3%、7.9%、7.6%和3.6%。9月非食品价格同比上涨1.5%，在基数走高下涨幅回落0.2个百分点，其中汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨19.2%、21%和16.6%，涨幅趋缓；服务价格上涨0.5%，涨幅比8月回落0.2个百分点。

■ 9月CPI环比由负转正。9月CPI环比增速由负转正，录得0.3%，为2020年以来同期新高，食品和非食品环比增速均有回升，其中食品回升幅度较大。9月食品价格环比上涨1.9%，为2020年以来同期新高，涨幅比8月扩大1.4个百分点。其中，8月的高温少雨天气影响鲜菜生产，随后天气转凉，影响减弱，9月鲜菜价格先升后降，全月环比上涨6.8%，涨幅比8月扩大4.8个百分点，占CPI环比总涨幅四成多；消费旺季使得猪肉供需矛盾加剧，加之看涨预期下部分养殖户压栏惜售，价格继续上涨，但在中央频繁抛储作用下，中下旬涨势趋缓，全月上涨5.4%，涨幅较8月扩大5个百分点；受节日期间消费需求增加影响，蛋类、水产品和鲜果价格环比增速均有上行并录得正增长。非食品价格由-0.3%转为持平，不过低于过去5年同期平均水平。其中，工业消费品价格由上月下降0.7%转为持平，国际油价降幅收窄使得国内汽油和柴油价格降幅同步收窄，分别录得-1.2%和-1.3%。受暑期结束及疫情散发影响，服务价格由上月持平转为-0.1%，跨区域出行减少，飞机票、宾馆住宿和旅行社收费价格分别下降9.9%、2.9%

和 1.3%；本地游和周边游增多，交通工具租赁费价格环比由负转正，录得 4%。

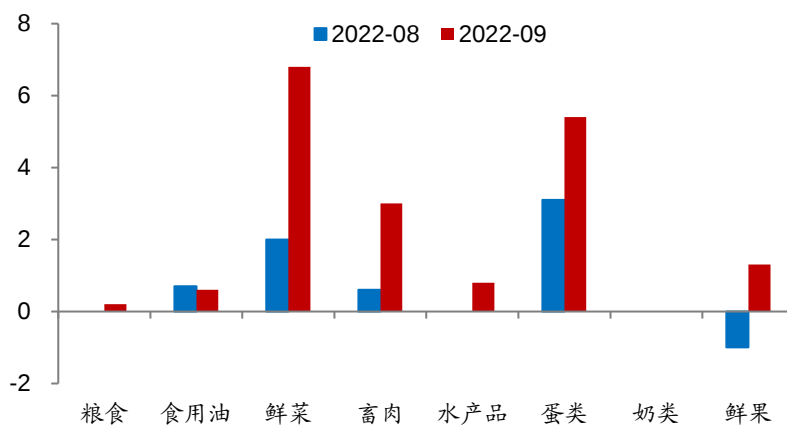
- **预测 10 月 CPI 同比高位回落。**从高频数据来看，10 月以来，猪肉价格加速上行，鸡蛋价格涨幅放缓，鲜菜、鲜果价格双双回落，预计 10 月 CPI 环比涨幅趋缓，同比增速在高基数下回落。
- **9 月 PPI 同比跌破 1%。**9 月 PPI 同比增速跌破 1%，录得 0.9%，创 2021 年 2 月以来新低，持续 11 个月下行，较 8 月回落 1.4 个百分点。9 月新涨价因素拖累 0.4 个百分点，较 8 月有所扩大。9 月生产资料价格上涨 0.6%，涨幅回落 1.8 个百分点；生活资料价格上涨 1.8%，涨幅扩大 0.2 个百分点。多数行业同比涨幅回落，其中煤炭采选同比由正转负，钢铁、有色、化工、石油天然气开采及燃料加工等原材料行业同比增速回落幅度较大；电力热力、农副食品加工业价格涨幅扩大。
- **9 月 PPI 环比降幅加速收窄。**9 月 PPI 环比增速录得-0.1%，降幅收窄 1.1 个百分点，印证 9 月 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数均延续低位回升，而出厂价格指数仍在收缩区间。其中生产资料价格环比降幅加速收窄，生活资料价格环比由降转涨。多数行业出厂价格环比增速均有上行，其中，储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格由下降 4.3%转为上涨 0.5%，环比回升幅度最大。基建实物工作量加快形成，地产保交楼推进，黑色金属采选、钢铁、有色、金属和非金属制品行业价格环比降幅均收窄。国际原油价格降幅收窄也使得石化产业链相关行业比如石油天然气开采、化工、化纤行业价格降幅同步收窄。消费旺季带动下，农副食品加工业价格环比由下降 0.2%转为上涨 0.8%；电力热力生产和供应业价格上涨 1.3%，涨幅扩大 1 个百分点。
- **预测 10 月 PPI 同比继续下行。**从高频数据来看，10 月以来，国际油价有所反弹，国内煤价、钢价双双上行，预计 10 月 PPI 环比降幅延续收窄，在去年同期基数抬升下 PPI 同比增速继续回落。
- **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(%)



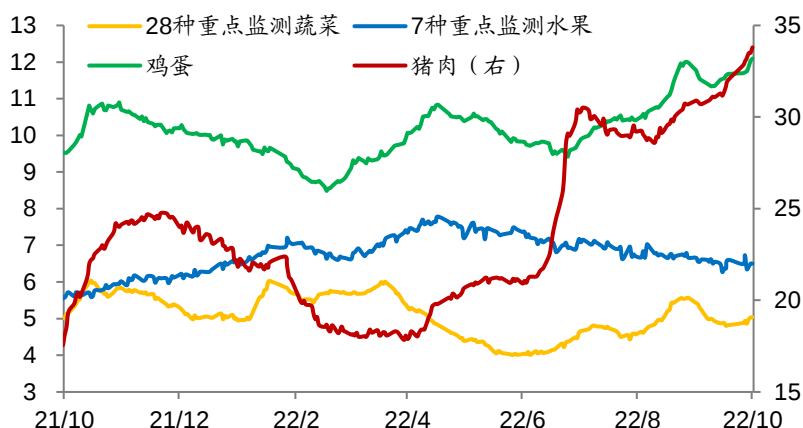
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表2: CPI食品分项环比增速(%)



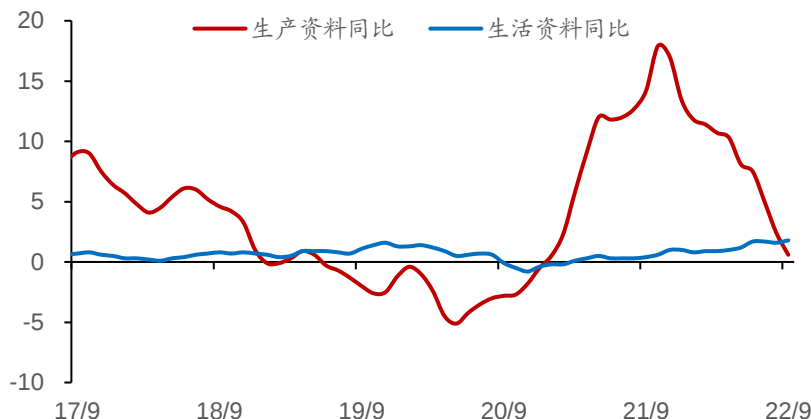
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表3: CPI食品高频数据(元/公斤)



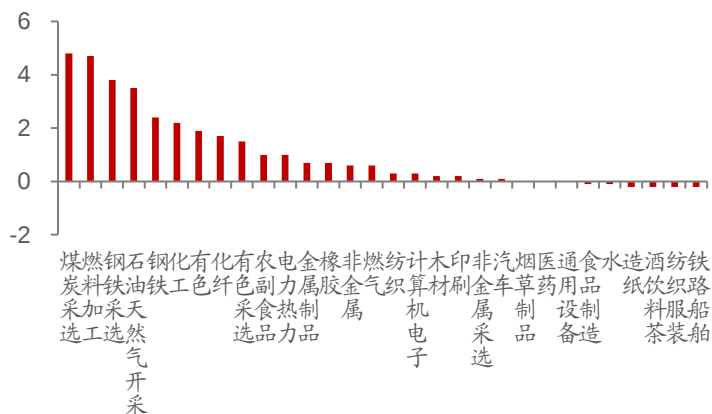
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表4：生产资料和生活资料同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表5：各行业9月PPI环比增速较8月变化（百分点）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表6：Brent 和 WTI 原油现货价格（美元/桶）

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_47375

