

10月通胀点评

四季度通胀压力相对较小

10月通胀整体继续低于市场预期；CPI同比增速较9月下降，主要是受食品中的鲜菜鲜水产品和非食品中的工业产品价格拖累，但猪肉、禽肉、鸡蛋价格依然坚挺，服务消费价格环比由降转平，内需偏弱但依然向好；PPI受基数影响同比落入负增长区间，但生产资料环比由降转涨、生活资料环比走强表明生产端需求依然向好；关注生活资料价格环比走强可能向CPI传导的迹象。

- 10月CPI环比上升0.1%，同比增长2.1%，核心CPI同比增长0.6%，服务价格同比增长0.4%，消费品价格同比上升3.3%。
- 从环比看，10月食品价格上涨0.1%，影响CPI上涨约0.01个百分点，非食品价格继续持平；从同比看，食品价格上涨7.0%，影响CPI上涨约1.26个百分点，非食品价格上涨1.1%，影响CPI上涨约0.88个百分点。
- 短期通胀压力减小，维持年底前是货币政策调整窗口的判断。10月CPI同比增速低于市场预期，主要是受食品中果蔬水产和非食品中工业消费品价格拖累，从细项看，猪肉价格依然坚挺，受猪肉价格影响，禽肉和鸡蛋价格涨幅扩大，以及服务价格环比由降转平，都表明后续通胀仍有较强内生韧性。预计11月在基数效应影响下，CPI同比增速仍有下降空间，但自12月开始CPI同比增速将出现明显上行。货币政策如需配合稳增长政策放松，四季度仍是较好的窗口期，短期关注11月1万亿MLF资金到期，央行是否将下调准备金率释放长期资金对冲。
- 10月PPI环比上升0.2%，同比下降1.3%，PPIRM同比增长0.3%。在10月份1.3%的PPI同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-1.2个百分点，新涨价影响约为-0.1个百分点。
- 10月部分行业需求有所增加，PPI环比由降转涨，PPI同比增速转负主要是受基数效应影响。调查的40个工业行业大类中，价格上涨的有27个，比上月减少3个。
- 关注生活资料价格环比涨幅扩大的趋势。PPI同比增速第四个月低于市场预期，且自2020年12月之后再次落入负增长区间，但是10月PPI走弱是表象，细项看生产资料环比转正、生活资料环比涨幅扩大都表明生产端复苏仍有内生动力。需要关注两点，一是PPI的高基数效应在2023年上半年仍将持续，PPI同比增速或维持在负增长区间，二是生活资料价格环比走强可能向CPI传导，推动CPI同比中枢上移。
- **风险提示：全球通胀下行缓慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

CPI

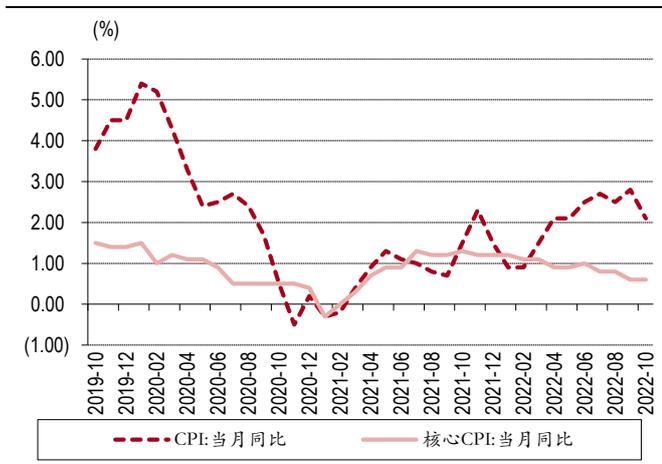
10月CPI同比增速延续低于预期。10月CPI环比上升0.1%，增速较9月下降0.2个百分点。从分项看，10月环比增速上升的是其他用品和服务（0.4%）、衣着（0.3%）、生活用品及服务（0.3%）、食品烟酒（0.2%）和教育文化娱乐（0.2%），环比增速下降的是交通通信（-0.4%）以及居住（-0.1%）；10月分项中较9月环比增速上升较多的是其他用品和服务、生活用品及服务、以及交通通信，环比增速下降的是食品烟酒、衣着和教育文化娱乐。10月CPI同比增长2.1%，较9月下降0.7个百分点，核心CPI同比增长0.6%，较9月持平，服务价格同比增长0.4%，较9月下降0.1个百分点，消费品价格同比上升3.3%，较9月下降1个百分点。从分项看，10月同比增速较高的是食品烟酒（5.2%），其次是交通通信（3.1%），同比增速较9月上升的是其他用品和服务，增速上升0.3个百分点，较9月同比增速下降的主要是交通通信和食品烟酒。据测算，在10月份2.1%的CPI同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.1个百分点，新涨价影响约为2.0个百分点。

10月食品同比增速涨幅回落，但猪肉价格同比依然走高。从环比看，10月食品价格上涨0.1%，涨幅比上月回落1.8个百分点，影响CPI上涨约0.01个百分点；从同比看，食品价格上涨7.0%，涨幅比上月回落1.8个百分点，影响CPI上涨约1.26个百分点。10月果蔬及水产品大量上市，加之节后消费需求有所回落，食品价格涨幅回落。鲜菜、鲜果和水产品价格环比均由涨转降；受生猪生产周期、短期压栏惜售和猪肉消费旺季等因素影响，猪肉价格环比和同比涨幅较9月扩大；在猪肉价格上涨带动下，鸡蛋和禽肉类价格同比涨幅均有扩大。

非食品价格继续表现疲弱，但服务价格环比转为持平。从环比看，10月非食品价格继续持平；从同比看，非食品价格上涨1.1%，涨幅比上月回落0.4个百分点，影响CPI上涨约0.88个百分点。非食品对通胀同比的影响较9月继续下降，工业消费品价格环比继续持平，同比涨幅较9月回落；国际油价变动影响国内汽油和柴油价格环比下降，同比涨幅回落较多；服务价格环比由9月的下降转为持平。

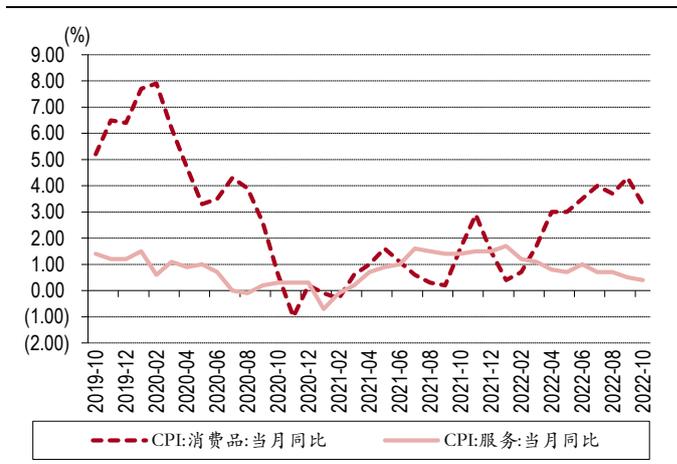
短期通胀压力减小，维持年底前是货币政策调整窗口的判断。10月CPI同比增速低于市场预期，主要是受食品中果蔬水产和非食品中工业消费品价格拖累，从细项看，猪肉价格依然坚挺，受猪肉价格影响，禽肉和鸡蛋价格涨幅扩大，以及服务价格环比由降转平，都表明后续通胀仍有较强内生韧性。预计11月在基数效应影响下，CPI同比增速仍有下降空间，但自12月开始CPI同比增速将出现明显上行。货币政策如需配合稳增长政策放松，四季度仍是较好的窗口期，短期关注11月1万亿MLF资金到期，央行是否将下调准备金率释放长期资金对冲。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



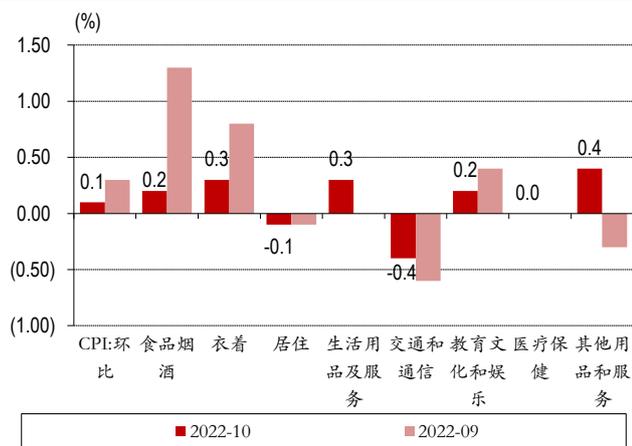
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



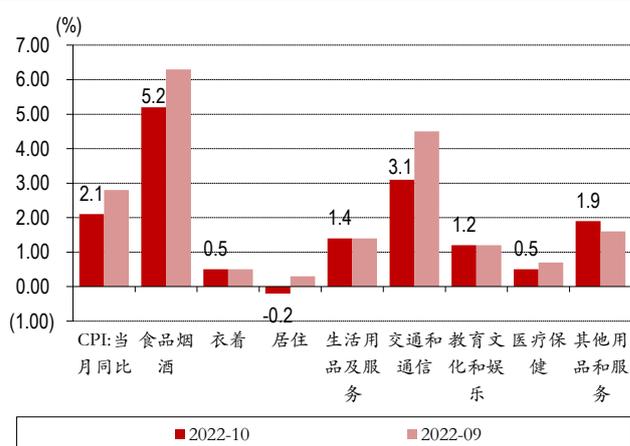
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



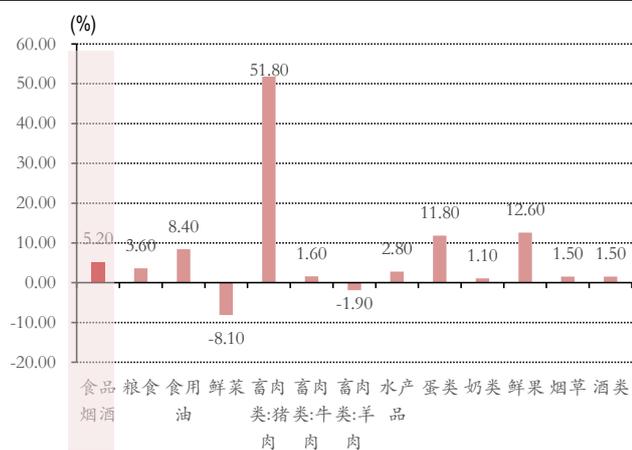
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 猪肉价格是通胀压力的主要来源



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 粮食和食用油价格同比仍在高位环比已经走低



资料来源：万得，中银证券

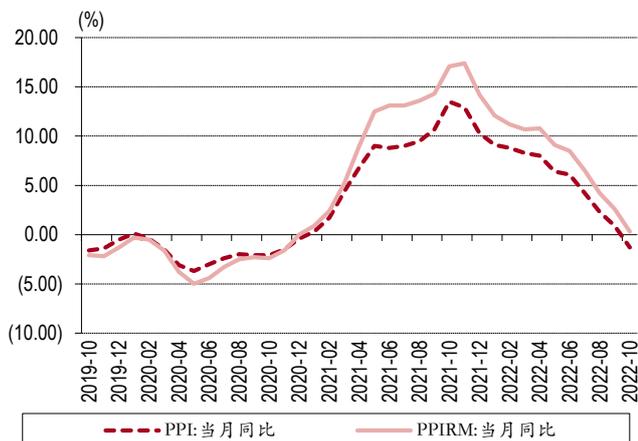
PPI

PPI 同比增速落入负增长区间。10 月 PPI 环比上升 0.2%，其中生产资料环比上升 0.1%，生活资料环比上升 0.5%。10 月 PPI 同比下降 1.3%，较 9 月下降 2.2 个百分点，其中生产资料同比下降 2.5%，较 9 月下降 3.1 个百分点，生活资料同比增长 2.2%，较 9 月上升 0.4 个百分点。PPIRM 同比增长 0.3%，较 9 月下降 2.3 个百分点，从构成来看，10 月同比增速上升的是农副产品 (11.1%)、燃料动力类 (7.3%)、木材纸浆类 (5.2%)、纺织原料类 (0.6%) 等，同比增速下降的是黑色金属 (-12.3%)、建筑材料 (-5.1%)、有色金属 (-4.9%)、化工原料类 (-2.8%)，同比增速较 9 月上升的仅有农副产品，较 9 月下降较多的则是燃料动力、建筑材料、化工原料、纺织原料和有色金属。据测算，在 10 月份 1.3% 的 PPI 同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -1.2 个百分点，新涨价影响约为 -0.1 个百分点。

生产资料价格环比上升，生活资料价格环比涨幅扩大。10 月生产资料价格中，采掘业环比上升 1%，原材料业环比下降 0.1%，加工业环比上升 0.1%。10 月部分行业需求有所增加，PPI 环比由降转涨，PPI 同比增速转负主要是受基数效应影响。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 27 个，比上月减少 3 个。主要行业中，价格降幅扩大的有：黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、有色金属冶炼和压延加工业。价格由涨转降的有：化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业。价格涨幅回落的有：石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业。农副食品加工业涨幅扩大。

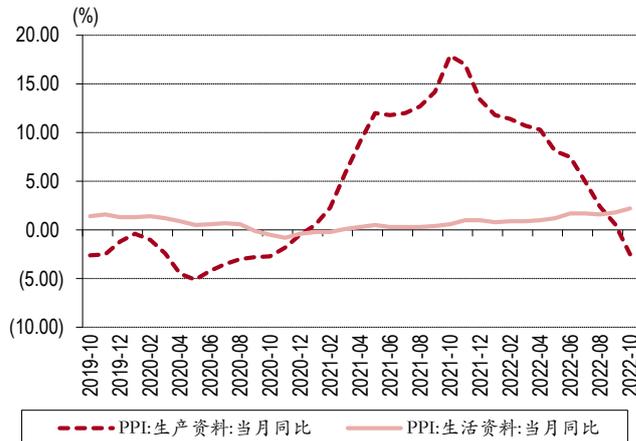
关注生活资料价格环比涨幅扩大的趋势。PPI 同比增速第四个月低于市场预期，且自 2020 年 12 月之后再次落入负增长区间，但是 10 月 PPI 走弱是表象，细项看生产资料环比转正、生活资料环比涨幅扩大都表明生产端复苏仍有内生动力。需要关注两点，一是 PPI 的高基数效应在 2023 年上半年仍将持续，PPI 同比增速或维持在负增长区间，二是生活资料价格环比走强可能向 CPI 传导，推动 CPI 同比中枢上移。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



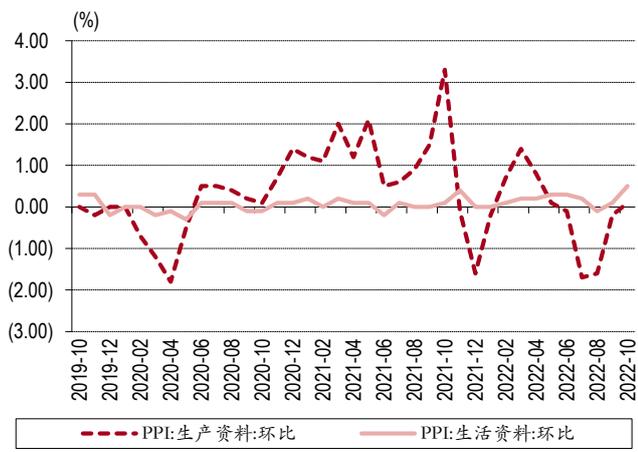
资料来源：万得，中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



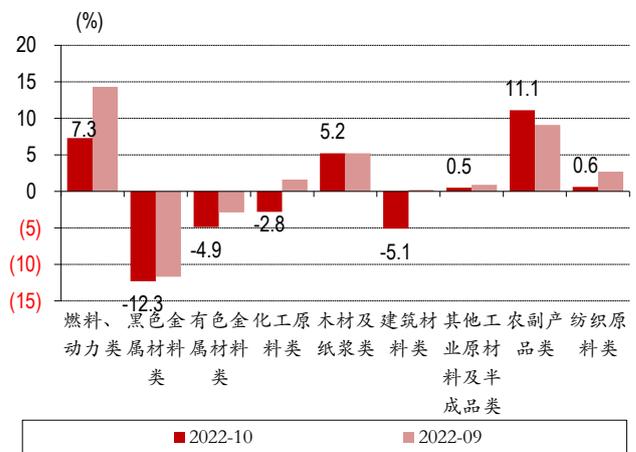
资料来源：万得，中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



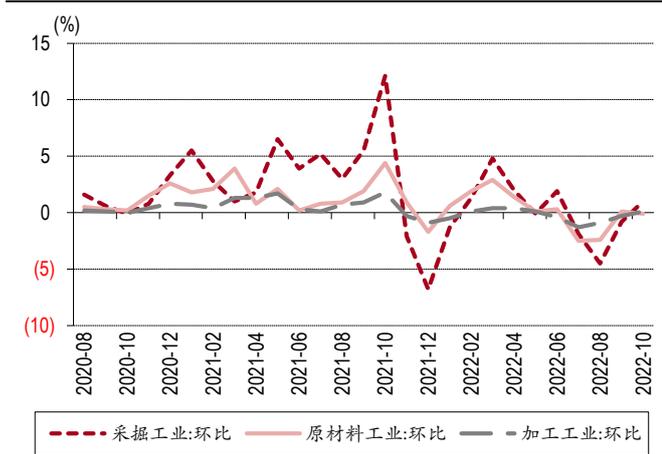
资料来源：万得，中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



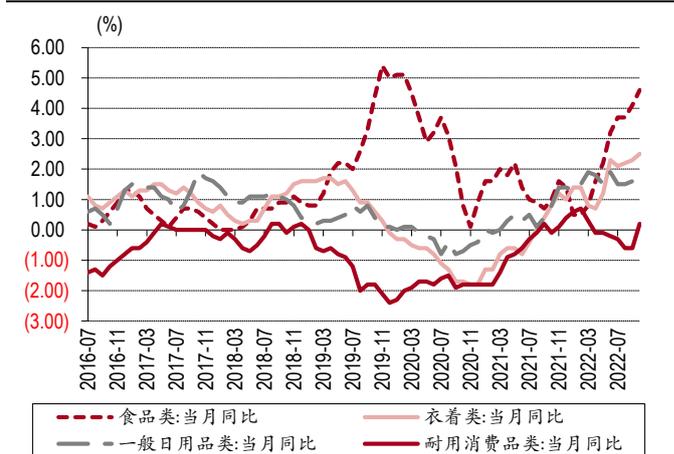
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 高基数掩盖生产资料价格走平



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 生活资料价格同比增速上行



资料来源: 万得, 中银证券

风险提示: 全球通胀下行缓慢; 流动性回流美债; 全球新冠疫情不确定。

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_48494



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn