

总量研究

国内通胀压力继续回落

——2022 年 10 月价格数据点评

要点

事件：

1) CPI 同比 2.1%，前值 2.8%，市场预期 2.4%；CPI 环比 0.1%，前值 0.3%；2) 核心 CPI 同比 0.6%，前值 0.6%；3) PPI 同比-1.3%，前值 0.9%，市场预期-1.1%；PPI 环比 0.2%，前值-0.1%。

核心观点：

10 月国内通胀压力进一步回落，CPI 同比加快下行至 2.1%，PPI 同比小幅转负。CPI 同比加快回落主要与低基数效应消退、消费需求延续疲弱有关；PPI 同比转负主要受高基数拖累，环比实现回正，指向生产需求边际企稳。

鉴于国内需求仍在缓慢修复，四季度国内通胀压力较小，预计 PPI 同比小幅负增长、CPI 同比回落至 2% 附近。展望明年，在外需回落、内需企稳背景下，通胀中枢将温和抬升，预计 CPI 同比中枢约为 2.3%，PPI 同比中枢为 0% 左右。

CPI 超预期回落，核心通胀低位运行

10 月 CPI 同比自上月的 2.8% 加快回落至 2.1%，低于市场预期 2.4%，但基本符合我们的预期。CPI 同比回落，主要与低基数效应减弱、环比季节性回落、消费需求延续疲弱有关。

食品价格环比明显回落，猪价涨幅扩大，其他食品价格多数回落。非食品价格环比持平于上月，显示出疫情反复、地产疲弱仍在压制消费需求，多数非食品 CPI 分项不及季节性。

国内需求边际企稳，PPI 环比转正

9 月以来，随着国内需求边际企稳，PPI 环比降幅开始收窄，10 月迎来小幅转正，自上月的-0.1% 回升至 0.2%。但受高基数影响，PPI 同比仍在加快回落，年内首次跌至负区间，为-1.3%。

生产资料方面，随着基建持续发力、建筑业需求季节性回升，内需驱动的商品价格普遍回暖，煤炭、水泥价格上涨，黑色金属价格跌幅收窄。而原油、有色等国际大宗商品价格仍处在震荡下跌区间。11 月初，受益于预期美联储加息节奏放缓等因素影响，原油、有色价格迎来反弹，但随着明年海外需求进一步放缓，大宗商品价格大概率将进入回落通道。生活资料方面，10 月环比涨幅明显扩大，食品、衣着、日用品、耐用品价格普遍上涨，释放终端需求回暖信号。

预计明年国内通胀环境仍然延续温和

PPI 方面，考虑到内外需分化，预计同比数据处在磨底阶段，明年中枢在 0% 附近。一方面，国内需求已现企稳迹象，内需定价的工业品价格连续两个月回暖，10 月生活资料价格环比上涨，显示消费品价格也开始提价；另一方面，随着美联储持续加息抑制通胀，美国房地产投资、商品消费已进入回落通道，明年美国经济陷入衰退概率较大，预计明年海外大宗商品价格仍处在下行期。

CPI 方面，鉴于输入性通胀减弱，明年运行情况主要取决于消费需求变化和猪周期走势。受生猪产能周期影响，预计明年一季度猪价处在高位，随后步入下行通道，决定了明年 CPI 同比前高后低的基本形态。消费方面，疫情和地产是约束国内需求恢复的两大因素，若明年疫情约束缓和，居民收入修复和储蓄意愿降低，将带动消费向疫情前水平靠拢，通胀中枢也将呈现温和上行。

风险提示：海外能源危机持续发酵；新冠肺炎本土疫情大范围扩散。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

分析师：刘星辰

执业证书编号：S0930522030001

021-52523880

liuXC@ebscn.com

相关研报

出口转负：外需走弱，基数走高——2022 年 10 月贸易数据点评（2022-11-08）

欧债危机 2.0：市场在担忧什么？——流动性洞见系列十一（2022-11-07）

就业需求降温，但供需缺口犹在——2022 年 10 月非农数据点评兼光大宏观周报（2022-11-05）

比鹰派更可怕的是不确定性——2022 年 11 月 FOMC 会议点评（2022-11-03）

Long Shadows：中期选举的长尾效应——《大国博弈》系列第三十六篇（2022-10-31）

疫情扰动叠加季节效应，制造业产需同步走弱——2022 年 10 月 PMI 点评（2022-10-31）

9 月行业景气度有何边际变化？——光大宏观周报（2022-10-30）

盈利延续弱复苏，稳固内需是关键——2022 年 9 月工业企业盈利数据点评（2022-10-27）

政策加码稳信用，实体需求渐回暖——2022 年 9 月金融数据点评（2022-10-12）

美方加速打出“芯片牌”：内容、目的、影响——《大国博弈》系列第三十五篇（2022-10-09）

就业供需依旧紧张，美联储难“转向”——2022 年 9 月非农数据点评兼光大宏观周报（2022-10-08）

生产修复，需求仍弱，政策仍需发力——2022 年 9 月 PMI 点评

目 录

一、CPI 超预期回落，核心通胀低位运行	3
二、国内需求边际企稳，PPI 环比转正	4
三、预计明年国内通胀环境仍然延续温和	5
四、风险提示	6

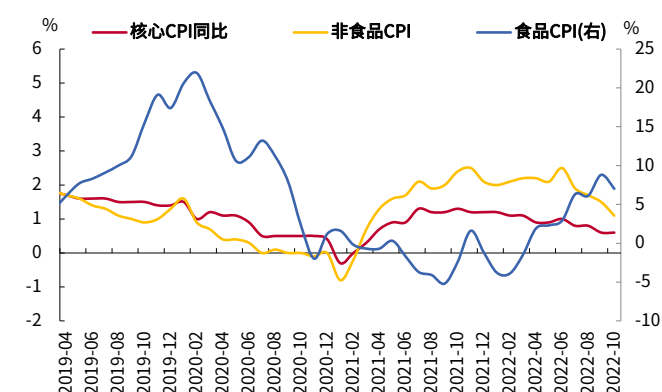
图目录

图 1：10 月食品和非食品价格同比增速均回落	3
图 2：10 月核心 CPI 环比小幅抬升，持平于季节性水平	3
图 3：10 月食品分项中，除猪肉、蛋类外，其他价格涨幅均低于季节性	3
图 4：9 月以来，国家发改委密集投放冻猪肉，稳定猪价涨幅	3
图 5：10 月非食品分项中，多数价格涨幅低于季节性水平	4
图 6：因国内疫情反复，10 月以来地铁客流量持续回落	4
图 7：10 月 PPI 环比转正，但同比仍在加快下行	5
图 8：10 月 PPI 生产资料环比回正，生活资料环比大幅上行	5
图 9：10 月工业品价格多数上涨	5
图 10：10 月各类生活资料价格涨幅均明显扩大	5

一、CPI超预期回落，核心通胀低位运行

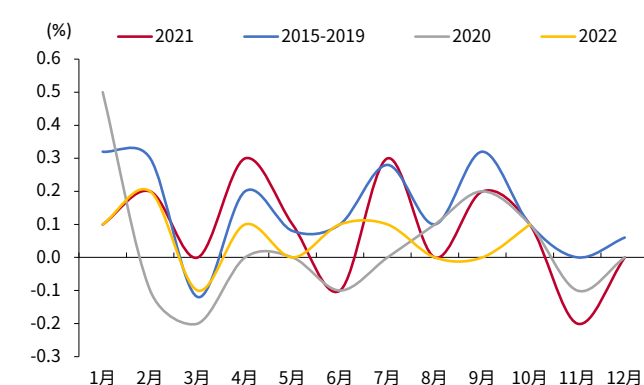
10月CPI同比自上月的2.8%加快回落至2.1%，低于市场预期2.4%，但基本符合我们的预期。CPI同比回落，主要与低基数效应减弱、环比季节性回落、内需延续疲弱有关。具体来看，10月CPI环比自上月的0.3%回落至0.1%，低于季节性水平0.3%（2017-2021年同期均值，下同）。其中，食品CPI环比自上月1.9%回落至0.1%，低于季节性水平0.6%；非食品CPI环比持平于上月的0.0%，低于季节性水平0.2%；核心CPI环比自上月的0.0%回升至0.1%，持平于季节性水平。

图1：10月食品和非食品价格同比增速均回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

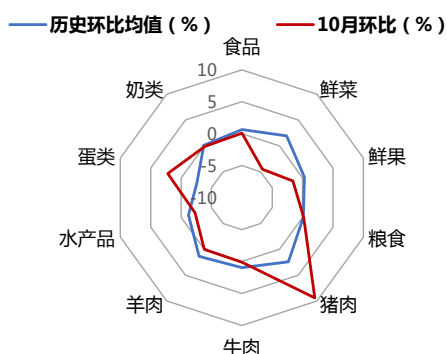
图2：10月核心CPI环比小幅抬升，持平于季节性水平



资料来源：Wind，光大证券研究所

食品价格环比明显回落，猪价涨幅扩大，其他食品价格多数回落。猪价方面，需求季节性回升、前期生猪产能下降、养殖户短期压栏惜售，带动猪价持续上涨，10月猪价环比上涨9.4%，涨幅较上月扩大4.0个百分点。随着11月后腌腊需求启动，预计猪价仍将延续上涨，但在储备肉投放等政策调控下，猪价涨幅预计相对温和，对CPI拉升有限。此外，由于果蔬及水产品大量上市，加之节后消费需求有所回落，鲜菜、鲜果和水产品价格均由涨转降，10月分别环比下降4.5%、1.6%和2.3%。

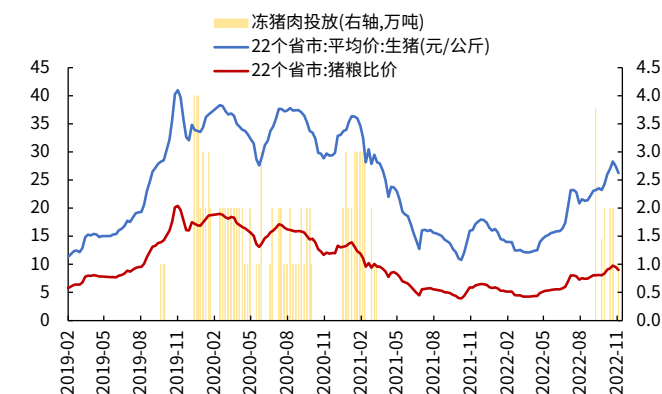
图3：10月食品分项中，除猪肉、蛋类外，其他价格涨幅均低于季节性



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：历史环比均值为2017年-2021年各年10月环比均值

图4：9月以来，国家发改委密集投放冻猪肉，稳定猪价涨幅



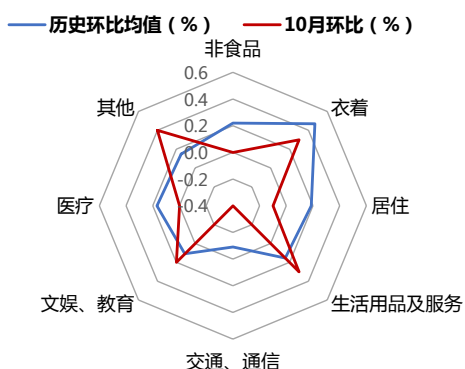
资料来源：Wind，光大证券研究所

非食品价格环比持平于上月，显示出疫情反复、地产疲弱仍在压制消费需求，多数非食品 CPI 分项不及季节性。其中，居住、衣着、交通通信、医疗保健价格环比均低于季节性水平；生活用品及服务、教育文化和娱乐价格环比略高于季节性水平。

居住价格环比持平于上月的-0.1%，明显低于季节性水平 0.2%。其中，租赁住房房租价格环比自上月的-0.2%小幅收窄至-0.1%，仍低于季节性水平 0.0%，侧面显示出青年群体就业压力大、房地产市场疲弱的情况尚未改善。

交通通信价格环比自上月的-0.6%小幅回升至-0.4%，主要与通信工具价格环比涨幅扩大有关，自上月的 0.2%上行至 0.4%。其中，交通工具用燃料价格延续回落，环比为-1.1%，与国内汽油柴油价格下跌有关，表明输入性通胀持续减弱。

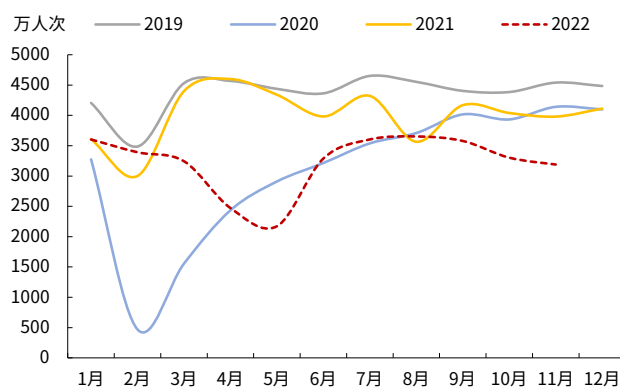
图 5：10 月非食品分项中，多数价格涨幅低于季节性水平



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：历史环比均值为 2017 年-2021 年各年 10 月环比均值

图 6：因国内疫情反复，10 月以来地铁客流量持续回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：数据截至 2022 年 11 月 8 日；选取北京、上海、广州、成都、南京、西安、苏州、重庆地铁月均客流量加总

二、国内需求边际企稳，PPI 环比转正

9 月以来，随着国内需求边际企稳，PPI 环比降幅开始收窄，10 月迎来小幅转正，自上月的-0.1%回升至 0.2%。但受高基数影响，PPI 同比仍在加快回落，年内首次跌至负区间，为-1.3%。其中，生产资料价格环比自上月的-0.2%回升至 0.1%，生活资料价格环比自上月的 0.1%上行至 0.5%。

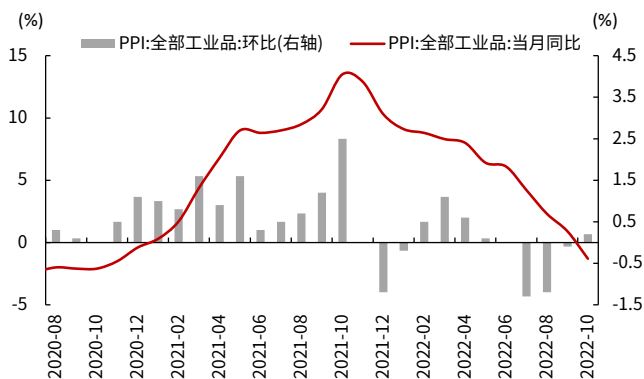
生产资料方面，随着基建持续发力、建筑业需求季节性回升，内需驱动的商品价格普遍回暖，煤炭、水泥价格上涨，黑色金属价格跌幅收窄。10 月，煤炭开采和洗选业价格环比由上月的 0.5%上行至 3.0%；非金属矿物制品业价格环比由上月的-0.4%上行至 0.6%；黑色金属冶炼和压延加工业价格环比下降 0.4%，降幅较上月收窄 1.3 个百分点。

而原油、有色等国际大宗商品价格延续偏弱，仍处在震荡下跌区间。其中，10 月，石油和天然气开采业价格环比下降 2.2%，上月环比下降 3.8%；有色金属冶炼和压延加工业价格环比下降 0.1%，与上月持平。11 月初，受益于市场预期美联储加息节奏放缓等因素影响，原油、有色价格迎来反弹，但随着明年海外需求进一步放缓，大宗商品价格大概率将进入回落通道。

生活资料方面，10 月环比涨幅明显扩大，食品、衣着、日用品、耐用品价格普遍上涨，释放出终端需求回暖信号。其中，食品类价格环比自上月的 0.3%抬升

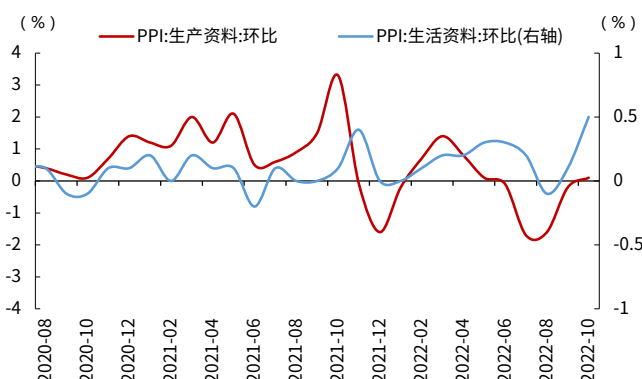
至 0.6%；衣着类价格环比自上月的 0.3% 上涨至 0.5%；一般日用品环比自上月的 0% 上行至 0.3%；耐用消费品价格环比自上月的 0% 抬升至 0.7%。

图 7：10 月 PPI 环比转正，但同比仍在加快下行



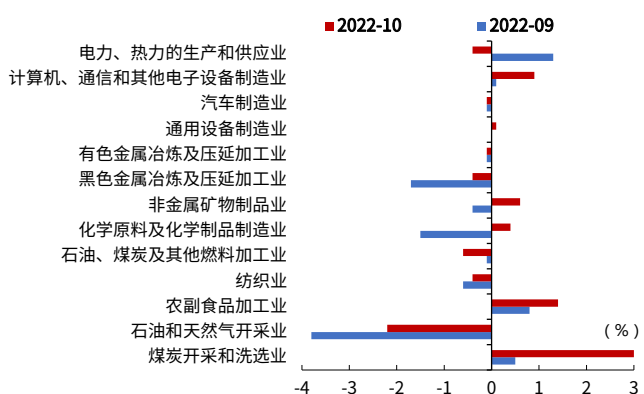
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：10 月 PPI 生产资料环比回正，生活资料环比大幅上行



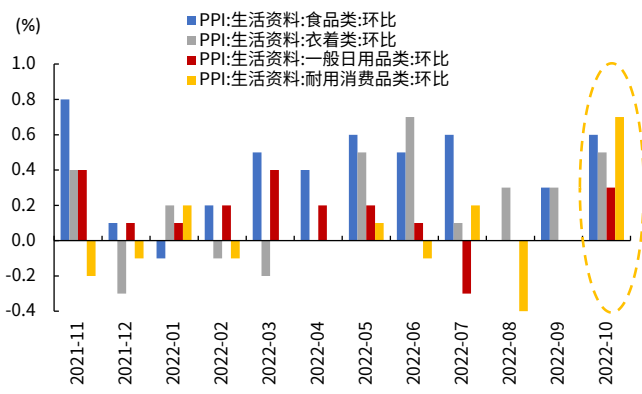
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：10 月工业品价格多数上涨



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：10 月各类生活资料价格涨幅均明显扩大



资料来源：Wind，光大证券研究所；

注：2022 年 9 月 PPI 生活资料中，一般日用品和耐用消费品价格环比增速皆为 0

三、预计明年国内通胀环境仍然延续温和

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_48531

