

CPI如期回落，PPI再度转负

——10月通胀数据点评

点评

- **基数叠加供给因素，CPI回落幅度超预期。**同比来看，10月，由于国内疫情使得需求回落，加之去年基数走高，CPI同比涨幅较上月回落0.7个百分点至2.1%，低于市场预期。其中，果蔬及水产品等供大于求，叠加去年基数走高，食品价格同比涨幅较上月收敛1.8个百分点至7.0%，影响CPI上涨约1.26个百分点；基数影响下，非食品价格同比上涨1.1%，涨幅较上月继续回落0.4个百分点，影响CPI上涨约0.88个百分点。食品、非食品对CPI同比涨幅的影响均有回落，非食品价格影响的回落幅度略大于食品价格；**环比来看**，非食品价格环比依然持平，而食品价格环比涨幅走低，CPI环比涨幅收窄0.2个百分点至0.1%。尽管猪肉价格涨幅继续扩大，但随着假期后消费需求回落、蔬菜等供应回升，食品价格环比涨幅收敛1.8个百分点至0.1%；非食品价格与上月保持一致。10月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比为0.6%，涨幅与上月相同，环比涨幅小幅回升至0.1%，需求端受疫情影响仍较疲软。
- **猪肉价格同比涨幅扩大，鲜菜价格同比增速转负。**同比来看，10月畜肉类价格同比涨幅继续扩大7.6个百分点至23.6%。其中，在生猪生产周期、饲料价格高位运行、养殖户压栏惜售、猪肉传统消费旺季等因素影响下，猪肉价格同比涨幅扩大15.8个百分点至51.8%。前期高温少雨天气对鲜菜供应的影响消退，蔬菜上市量提升，叠加去年基数走高，10月鲜菜价格同比由上涨12.1%转为下降8.1%，为今年2月份以来首度转负。秋冬季水果上市，去年基数走高，鲜果价格同比涨幅也较上月收窄5.2个百分点至12.6%。此外，在猪价上涨带动下，鸡蛋和禽肉类价格分别上涨12.7%和8.3%，涨幅均有扩大。**环比来看**，除鲜菜、水产品、奶类和鲜果价格环比下降外，其余六类食品烟酒价格均环比上行。畜肉类价格较上月环比涨幅扩大2.2个百分点至5.2%，其中，猪肉消费进入旺季，同时压栏惜售、二次育肥现象持续，猪肉价格环比上涨9.4%，较上月涨幅扩大4个百分点。10月蔬菜大量上市，供应量充足，鲜菜价格环比由上月上涨6.8%转为下降4.5%。随着秋季时令水果上市，假期需求减弱，鲜果价格环比由上涨1.3%转为下降1.6%。10月底，农业农村部在京召开生猪生产供应视频调度会，11月初，发改委表示近期养殖户出栏积极性有所提高，并投放第七批中央储备冻猪肉，猪肉价格涨势或有所缓和，但在周期因素驱动下，猪价后续仍有一定支撑。季节性因素影响下，蔬菜供应或继续恢复，鲜菜价格或继续下探。随着天气转冷，水果品种多样性下降，鲜果价格或稳中趋升。**截至11月8日，高频数据显示11月28种重点监测蔬菜价格同比降幅扩大，7种重点监测水果价格、猪肉价格、鸡蛋价格同比涨幅均有收敛，28种重点监测蔬菜环比降幅扩大，7种重点监测水果价格环比降幅收敛，猪肉价格环比涨幅收窄，预计短期养殖户压栏情绪逐步得到缓解，鲜菜上市量继续增加，再加上去年同期基数走高，11月食品CPI同比或延续回落走势。**
- **基数叠加疫情影响，非食品价格继续走低。**10月，非食品中工业消费品价格上涨1.7%，涨幅比上月回落0.9个百分点，服务价格上涨0.4%，涨幅比上

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

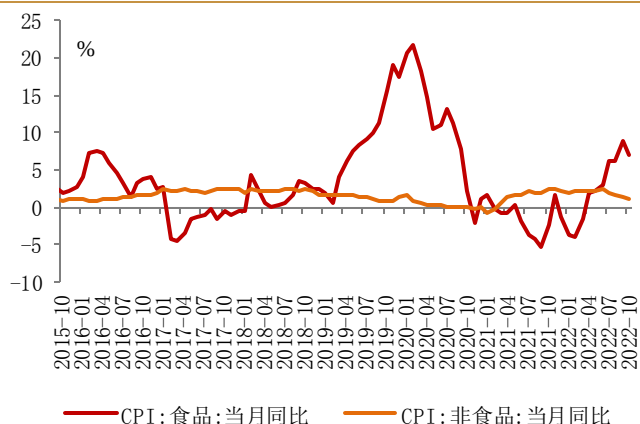
1. 外需走弱，进出口承压——10月贸易数据点评 (2022-11-08)
2. 地产再传积极信号，海外衰退风险升温 (2022-11-04)
3. 利率市场化改革的四维度分析 (2022-11-04)
4. 短期扰动不改修复之势——10月PMI数据点评 (2022-11-01)
5. 政策落实巩固复苏，海外衰退信号渐强 (2022-10-28)
6. 生产端向好明显，消费仍待改善——三季度经济数据点评 (2022-10-25)
7. 国内重大项目密集开工，海外风险波澜四起 (2022-10-21)
8. 守正致远，新征程的六大看点——“二十大”开幕式报告解读 (2022-10-18)
9. 剪刀差向上，核心CPI向下——9月通胀数据点评 (2022-10-17)
10. 国内政策蓄力中，海外经济风险增大 (2022-10-14)



月回落 0.1 个百分点。其中，七大类价格同比六涨一降，居住价格同比由涨转降、交通通信和医疗保健价格同比涨幅收窄、衣着、生活用品及服务和教育文化娱乐价格同比持平，其他用品及服务同比涨幅继续扩大。由于疫情影响持续，房价继续承压，加之去年基数走高，居住价格同比由上涨 0.3% 转为下跌 0.2%，是自去年 2 月以来首次转负。由于基数上行，交通通信价格同比涨幅回落最多，其中交通用燃料价格同比涨幅下滑 6.6 个百分点至 12.4%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 12.5%、13.5% 和 5.6%，同比涨幅较上月分别回落 6.7、7.5 和 11.0 个百分点。环比来看，工业消费品价格继续持平，服务价格由上月下降 0.1% 转为持平。七大类价格环比四涨一平两降，由于秋冬装上市，衣着价格上涨 0.3%，但涨幅较上月收敛 0.5 个百分点。交通工具用燃料价格环比延续下降走势，但降幅收敛 0.1 个百分点，汽油和柴油价格分别环比下降 1.2% 和 1.3%，降幅与上月持平。在国庆假期的带动下，旅游价格环比由下降 1.2% 转为上涨 0.8%，但受到疫情影响回升幅度小于 2017 年以来同期水平。11 月，国际油价高位震荡，发改委再度上调汽、柴油价格，然而近期疫情形势严峻，多地感染人数增长较快，截至 11 月 8 日，11 月累计新增本土确诊病例数 5438 例，无症状感染者 33614 例，或对消费需求有所抑制，叠加去年基数走高，非食品价格同比或稳中趋降。

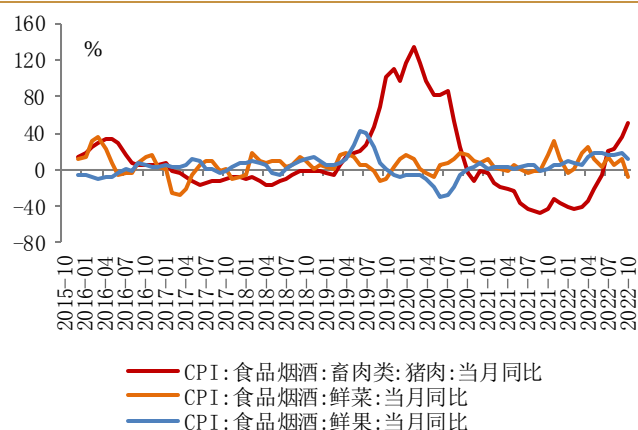
- **高基数下 PPI 同比转负，而环比由降转涨。**10 月，去年同期基数继续升高，10 月 PPI 同比由上月上涨 0.9% 转为下降 1.3%，自 2020 年 12 月以来首度转负，但降幅略小于市场预期。其中，生产资料价格同比由上涨 0.6% 转为下降 2.5%；生活资料价格同比涨幅扩大 0.4 个百分点至 2.2%，上游价格继续向中下游传导。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 27 个，比上月减少 3 个。主要行业中，价格涨幅回落较快的有：石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业等，价格由涨转降的有：化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业，价格降幅扩大的有：煤炭开采和洗选业、非金属矿物制品业、有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业等，价格涨幅扩大的有：农副食品加工业、有色金属矿采选业等。环比来看，基础设施施工加快，冬季储煤需求上升，部分行业需求增加，10 月 PPI 环比由下降 0.1% 转为上涨 0.2%，其中，生产资料价格环比由下降 0.2% 转为上涨 0.1%；生活资料价格上涨 0.5%，涨幅扩大 0.4 个百分点。石油相关行业价格继续下降，石油和天然气开采业、化学纤维制造业、石油煤炭及其他燃料加工业等行业价格下降，冬季储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格上涨，基建投资带动下水泥价格上涨，非金属矿物制品业价格由下降转为上涨，此外，农副食品加工业、计算机通信和其他电子设备制造业价格涨幅均有扩大。11 月，南华工业品指数同比涨幅扩大，环比降幅略有扩大。近期，国际大宗商品价格继续震荡，原油方面，G7 对俄罗斯石油限价箭在弦上，OPEC+ 将在 11-12 月减产 200 万桶/日，国际油价或维持高位震荡态势。国内扩内需政策不断推出，部分行业需求有望继续得到支撑，加之去年同期基数走低，后续 PPI 降幅或有所收敛。
- **预计 CPI 同比延续回落，PPI 同比降幅收窄。**10 月，CPI 继续高于 PPI，剪刀差扩大至 3.4 个百分点，下游企业利润有望继续改善。CPI 方面，本月 2.1% 的同比涨幅中，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。冻猪肉储备继续释放，养殖户压栏情绪或有好转，蔬菜供应继续恢复，叠加基数走高，食品价格或继续走低，疫情多地散发，加之基数上行，非食品价格或稳中趋降，预计 11 月 CPI 或延续回落走势。PPI 方面，本月 1.3% 的同比降幅中，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。国际原油价格或高位震荡，国内部分行业需求继续改善，去年基数下降，11 月 PPI 同比降幅或收窄。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内疫情蔓延超预期。

图 1：食品、非食品价格同比增速走低



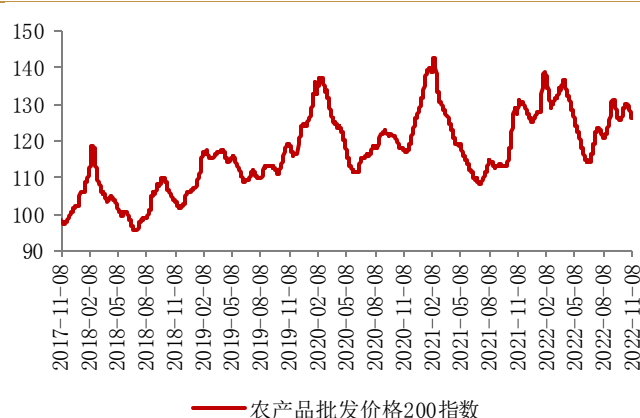
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



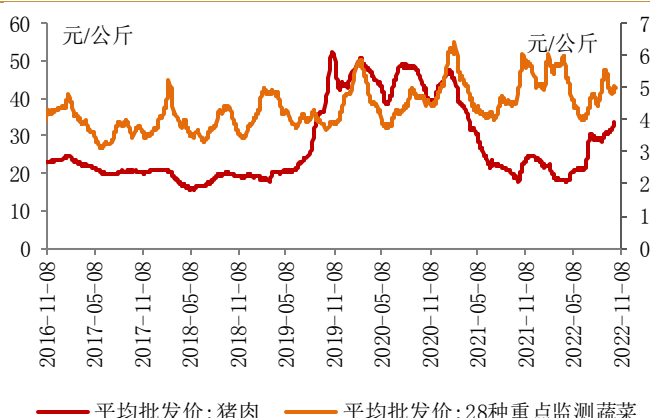
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：11 月农产品价格指数回落



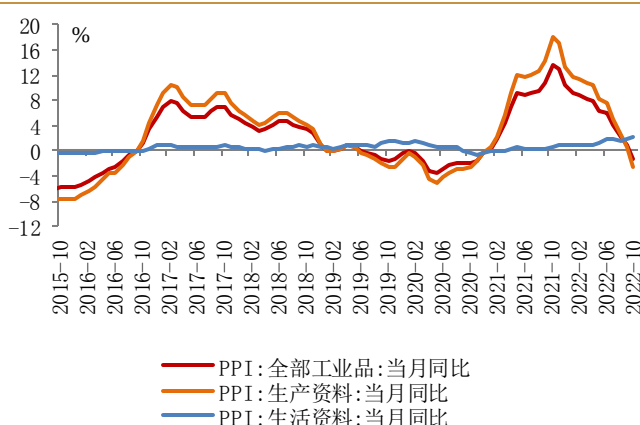
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：11 月蔬菜价格回落，猪肉价格上涨



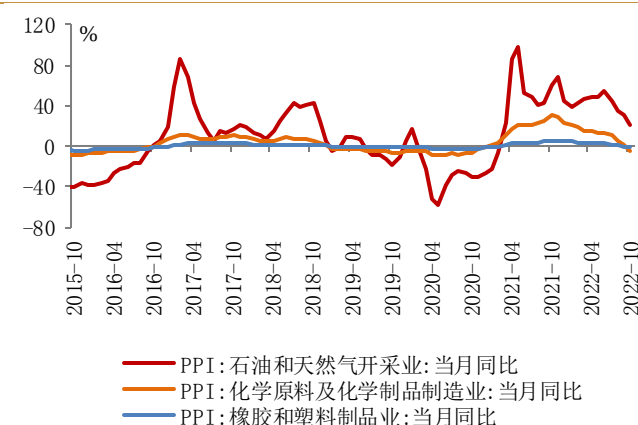
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，生产资料价格下滑、生活资料上升



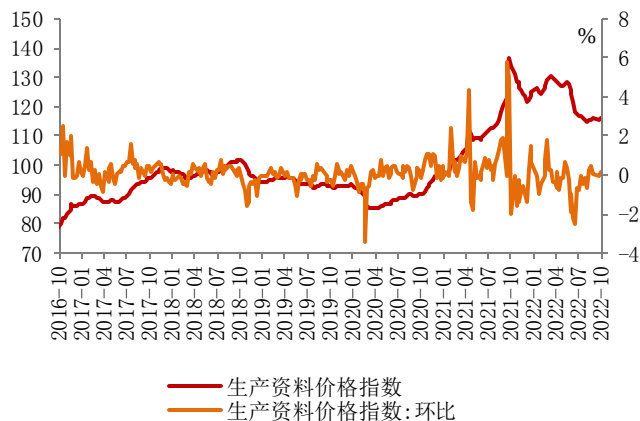
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格涨幅回落



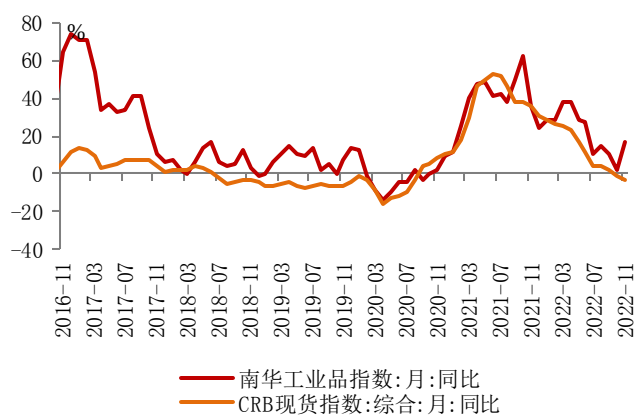
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数走势平稳



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：11 月南华工业品指数同比回升，CRB 现货指数下滑



数据来源: wind、西南证券整理

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_48532

