

10 月通胀解读：CPI 显著回落，PPI 同比转负

核心观点

10 月 CPI 环比+0.1%，同比+2.1%（前值 2.8%），猪价、菜价对冲，且目前猪肉权重较低，食品项涨幅有限。10 月全国疫情散发，线下消费修复受阻，10 月核心 CPI 同比+0.6%，维持低位。10 月 PPI 环比+0.2%，同比-1.3%（前值 0.9%），全球经济衰退迹象加深，我国经济弱修复，工业品价格跌多涨少。核心 CPI 和 PPI 连续下行，且 PPI 同比已转负，通缩信号出现。

经济尚未回到合理增长区间，9 月调查失业率 5.5% 处于阈值上限水平，结合 10 月 PMI 表现，我们认为稳增长、保就业仍是近期政策首要目标。权益市场方面，预计 A 股行情将表现为结构化特征，看好制造业强链补链（半导体和机床母机）和“新能源+”。固定收益方面，预计 10 年期国债收益率在 2.6%-2.8% 之间震荡。

□ 猪价、菜价对冲，CPI 同比显著回落

10 月 CPI 环比+0.1%，同比+2.1%，前值 2.8%。猪价持续上攻，菜价回落与之对冲，疫情抑制核心 CPI 修复，CPI 同比显著回落。10 月农业农村部口径 28 种重点监测蔬菜全国平均批发价为 4.86 元/公斤，环比下降 7.1%。10 月份天气适宜，蔬菜长势较好，蔬菜供应量显著回升，菜价迅速回落。10 月全国疫情散发，物流和人员流动受到一定影响，线下消费受阻。实际上，由于疫情的反复冲击，居民的收入预期不稳定，消费者信心指数回落，预防性储蓄行为增加，边际消费倾向有所下降，使得核心 CPI 缺乏向上修复动力。

□ 供应少、成本涨，猪价继续上行

10 月农业农村部口径全国猪肉平均价为 39.69 元/公斤，环比上升约 10%，相较 9 月涨幅进一步扩大。5 月以来，能繁母猪存栏量缓慢增长，受生猪生长周期制约，短期生猪供给难以恢复，叠加消费旺季的到来增加养殖户的市场预期，压栏增重和二次育肥现象频发，导致供需缺口进一步放大，猪价持续上行。另外，豆粕、玉米等饲料价格显著上涨，从成本端推动猪价上行。往前看，临近冬季，腌腊对猪肉需求有一定支撑，预计猪价仍有上行空间。

□ 经济衰退迹象加深，PPI 同比转负

10 月 PPI 环比+0.2%，同比-1.3%，前值 0.9%，PPI 同比转负。全球经济衰退迹象加深，我国经济弱修复，工业品价格跌多涨少。地缘政治扰动加强，原油价格高位震荡。美元持续走强，俄乌局势暂不明朗，在全球经济衰退预期影响下，石油需求渐次下行。受 OPEC+ 国家 11 月减产 200 万桶石油的决定影响，市场对短期能源短缺的预期加剧，叠加欧洲将对俄罗斯实行石油禁运带来的石油供应不确定性，10 月上旬原油价格大幅攀升。美国再次加大战略石油库存投放量，供给紧张情绪有所放缓，但对于整体原油供需格局影响较小。

□ 供给整体偏紧，煤炭价格上行

供给端偏紧为市场主旋律，煤炭价格持续上行。10 月煤矿安全事故较多，部分煤企开始停工安检，煤炭生产不及预期。另外，9 月底大秦铁路展开为期 25 天的集中检修，日均运量有所下滑，煤炭运输面临较大阻碍。同时，10 月末秦皇岛港口库存量已跌至 400 万吨。展望 11 月，随用电需求旺季临近，叠加俄乌冲突局势尚不明朗，能源供应方面的不确定性依然很高，我们认为煤炭、原油等能源价格短期内仍有上行压力。

□ 风险提示

疫情超预期恶化；政策落地不及预期；大国博弈超预期

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

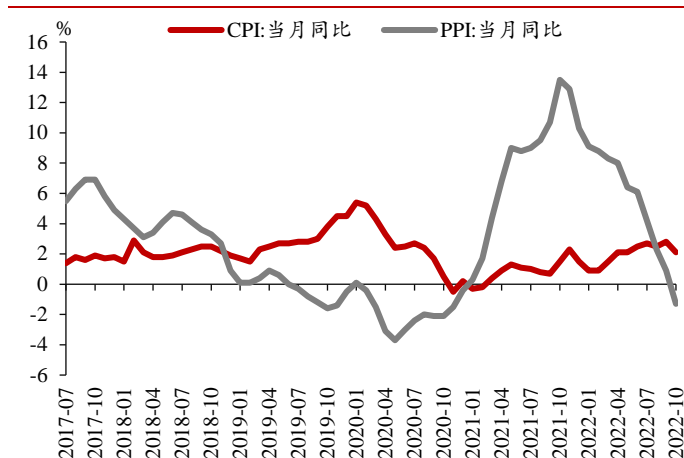
zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《坚定看好出口韧性，进口关注地产内疫——2022 年 10 月进出口数据的背后》 2022.11.07
- 2 《10 月外储：继续关注汇率及国际收支平衡》 2022.11.07
- 3 《如何看待即将到来的美国中选？》 2022.11.06

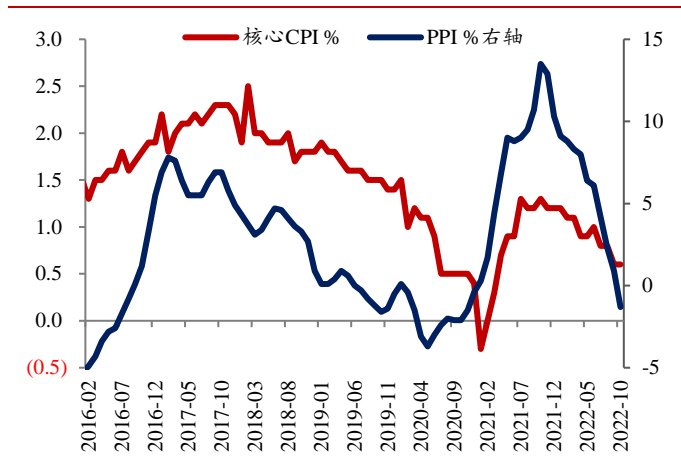
重要图表

图1: CPI 同比回落、PPI 同比转负



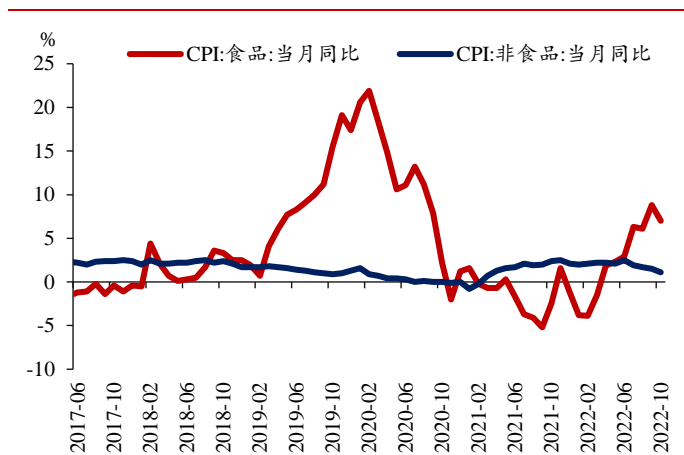
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 核心 CPI 和 PPI 同比持续回落



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: CPI 食品项同比回落



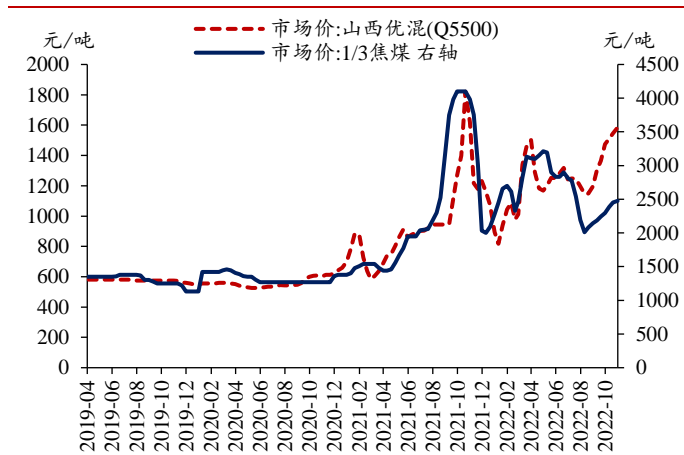
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 原油价格高位震荡



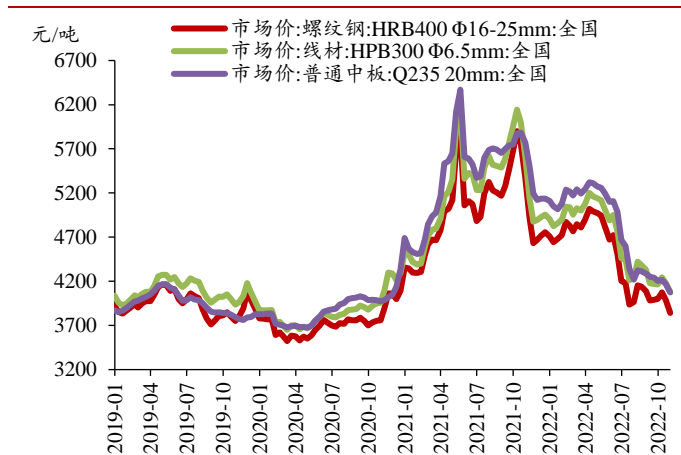
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 煤炭价格上行



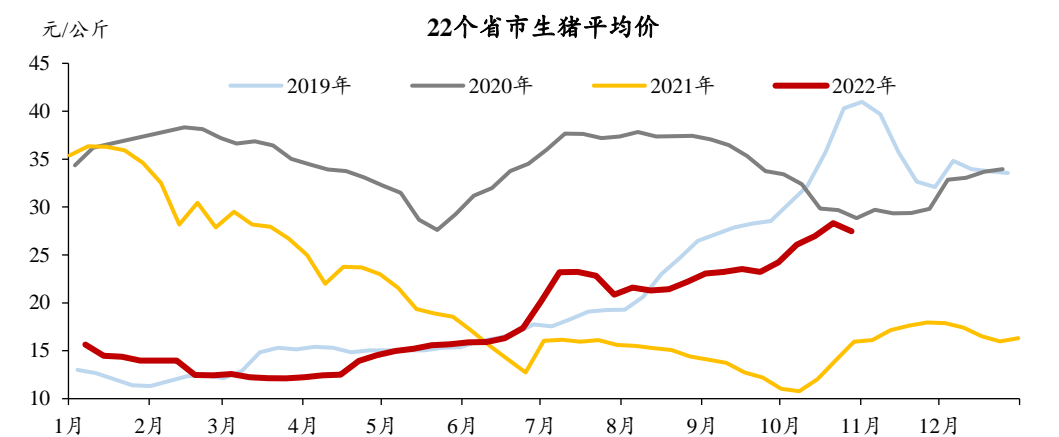
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 钢材价格持续回落



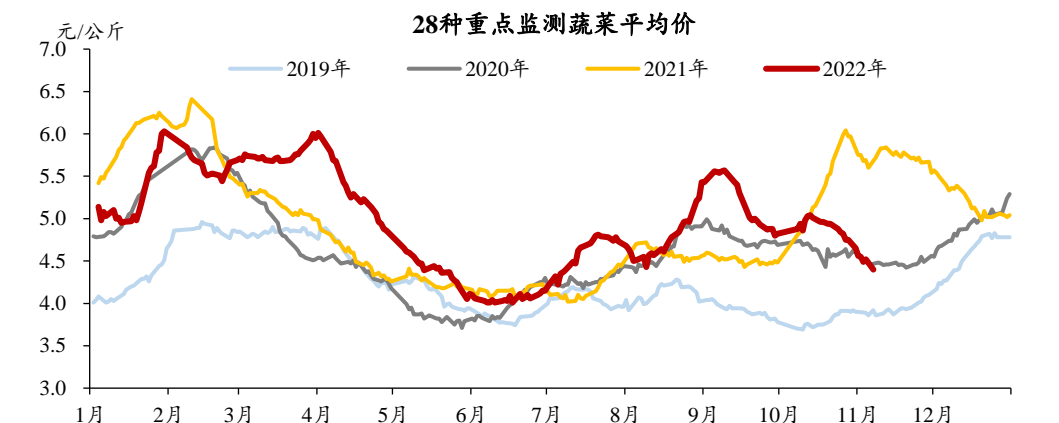
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7：10月猪肉价格环比上行



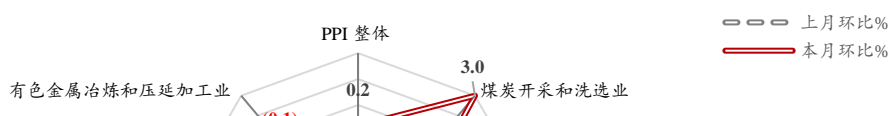
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图8：28种重点监测蔬菜全国平均批发价环比下行



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图9：煤炭等黑色系商品价格涨幅明显



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_48537

