

宏观经济点评

比起通胀，更应关注需求收缩——10月物价数据点评

2022 年 11 月 11 日

【事项】

- ◆ 据国家统计局数据，2022 年 10 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.1%，涨幅较上月降低 0.7 个百分点，环比上涨 0.1%；全国工业生产者出厂价格同比下降 1.3%，增速较上月回落 2.2 个百分点，环比上涨 0.2%。

【评论】

- ◆ **核心 CPI 低迷，通胀全面上行缺乏支撑。**食品方面，猪肉价格加速上涨是食品价格的主要拉动力，但当前猪肉市场供需基本平衡，四季度价格见顶在即，对 CPI 的拉动料将减弱。**非食品方面**，全球大宗商品价格整体下行，叠加国内消费修复偏慢、地产持续低迷，非食品价格对 CPI 的拉动进一步减弱，核心 CPI 延续 2022 年一季度以来的整体下行趋势。
- ◆ **高基数效应是本月 PPI 同比转负的主因。**2021 年 10 月 PPI 同比增速创 1995 年以来新高，导致今年 10 月 PPI 基数偏高，翘尾因素对 PPI 的影响约为-1.2 个百分点，是 PPI 的主要拖累项。分行业看，价格降幅较大的主要为上游原材料开采和加工业，有利于中下游降成本，利润结构有望持续改善。

【风险提示】

- ◆ 新变种病毒扩散风险
- ◆ 全球供应链修复不及预期


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《节奏放缓，周期拉长——美联储 11 月议息会议点评》

2022. 11. 04

《静候需求端拐点——10 月 PMI 数据点评》

2022. 11. 01

《利润下行但结构改善——9 月工业企业利润数据点评》

2022. 10. 27

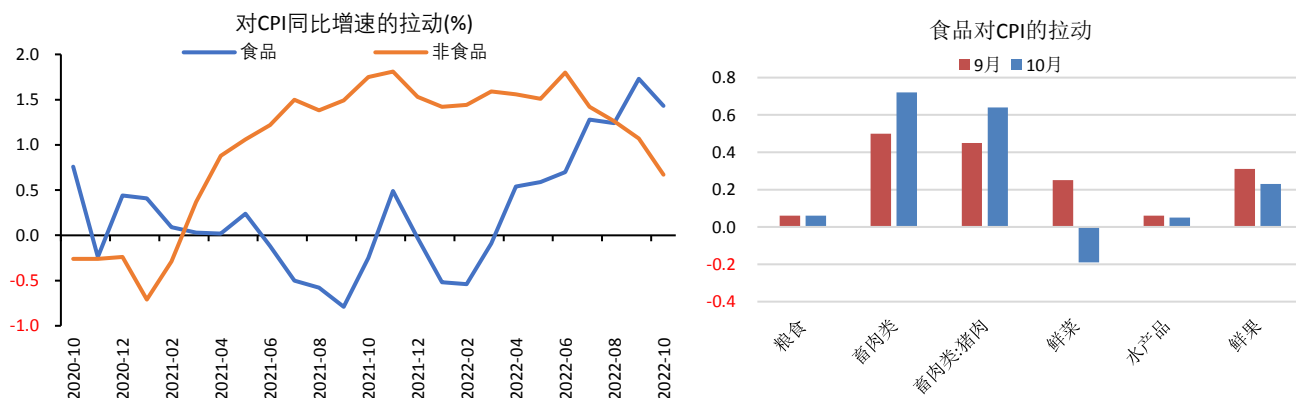
《外需下行拖累出口——9 月外贸数据点评》

2022. 10. 25

1、消费修复偏慢，核心 CPI 低迷

食品与非食品对 CPI 的拉动均有所回落。10 月份食品价格同比上涨 7.0%，增速较上月降低 1.8 个百分点，拉动 CPI 上涨 1.4 个百分点；非食品价格同比增长 1.1%，增速较上月降低 0.4 个百分点，拉动 CPI 上涨 0.7 个百分点。

图表 1：食品与非食品价格均下行，猪肉是主要支撑

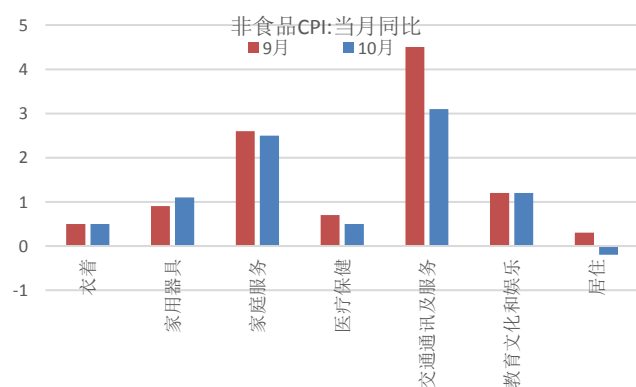


资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 10 月

猪肉对 CPI 的拉动见顶在即，食品价格对 CPI 的拉动料将减弱。10 月份猪肉价格同比上涨 51.8%，涨幅较前值扩大 15.8 个百分点，且受猪肉价格走高的溢出效应影响，其他肉类价格普遍上行，支撑食品价格增速；鲜菜、水产品、鲜果等其余食品价格均有所回落。往后看，当前猪肉价格波动主要由于节假日等季节性因素和部分养殖户压栏惜售导致，而非供需失衡。从生猪存栏和能繁母猪数量看，均处于 2015 年以来高位，且中央储备猪肉投放等稳价措施持续推进，猪价进一步上涨空间有限，本月或为猪肉价格同比增速顶点，后续对 CPI 的拉动趋弱。

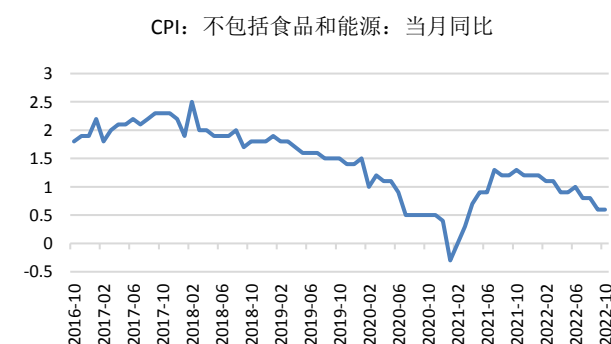
非食品方面，服务价格普遍下行，居住同比转负。10 月份全球大宗商品价格整体下行，国内工业消费品价格上涨 1.7%，较 9 月回落 0.9 个百分点，其中汽油、柴油和液化石油气价格回落较多。同时受国内疫情散发和房地产低迷影响，交通通讯、居住等服务价格下行明显，其中居住价格同比增速由正转负。

图表 2：居住价格同比增速由正转负



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年10月

图表 3：核心 CPI 下行趋势未变



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年10月

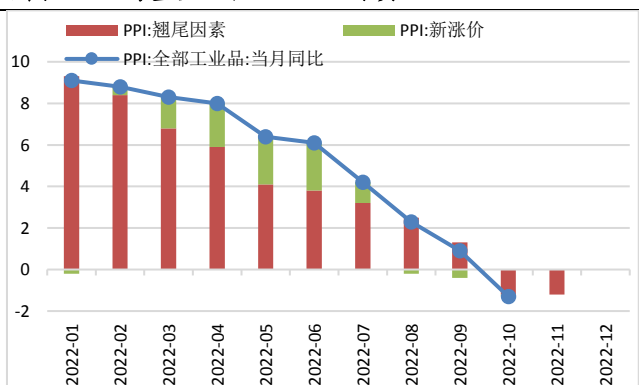
国内需求偏弱，物价全面上涨缺乏支撑。除去食品和能源产品等波动较大的商品之外，10月份核心CPI同比增长0.6%，与9月增速持平，延续2022年一季度以来的整体下行趋势，反映了国内居民消费修复缓慢。

2、高基数效应下PPI如期转负

高基数效应是本月PPI同比转负的主因。2021年10月PPI同比取得13.5%的增长，创1995年以来新高，导致今年10月PPI基数偏高，翘尾因素对PPI的拉动较9月降低2.5个百分点至-1.2%，对PPI同比增速读数造成较大拖累。

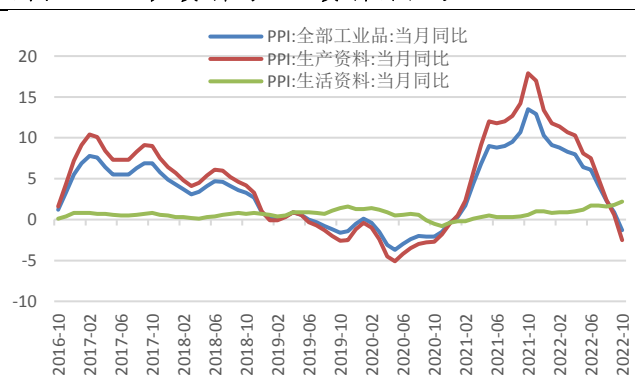
生产资料与生活资料价格走势分化。10月份生产资料价格同比下降2.5%，较9月大幅回落3.1个百分点，主要与全球大宗商品价格趋稳有关，生活资料价格同比上涨2.2%，较9月扩大0.4个百分点。在40个工业行业大类中，价格降幅较大的主要为上游原材料开采和加工业，如黑色金属冶炼和压延加工业下降21.1%、煤炭开采和洗选业下降16.5%、有色金属冶炼和压延加工业下降7.8%。上游行业价格回落，有利于中下游降成本，利润结构有望持续改善。

图表 4：高基数效应致PPI转负



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年10月

图表 5：生产资料与生活资料价格分化



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年10月

【风险提示】

新变种病毒扩散风险
全球供应链修复不及预期

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_48615

