

二零二二年十一月十日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 中国 10 月全国居民消费价格指数 (CPI) 同比涨幅回落至 2.1%，工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下降 1.3%，显示尽管面临输入性通胀风险，中国国内价格水平仍能保持平稳。
- 猪肉、新鲜水果价格进一步走高是推动 CPI 上涨的主要因素之一，刺激当月食品价格增长 7%，其中 10 月猪肉价格涨幅为 51.8%，较 9 月上升 15.8 个百分点。能源价格维持高位则继续推动交通工具用燃料价格在 10 月增长 12.4%，但已较 9 月下降 6.6 个百分点。
- 去年高基数效应是 10 月 PPI 同比增速由正转负的核心因素，尽管 10 月 PPI 环比仍有轻微升幅。细分项中，石油、大宗商品价格回软正帮助减弱工业生产所面临的价格压力，带动购进价格指数增速回落，不过农副产品购进价格持续走高成为回落阻力。与此同时，海外需求和国内需求的双重减少和房地产投资疲弱均带动相关生产资料需求量降低，有色金属、水泥等建材价格回落，带动 PPI 增速放缓。

林樵基
研究部主管
banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

张梓源
分析师
ryan.zhang@cebi.com.hk
(852) 2916-9629

中国 10 月价格指数保持平稳

10 月，全球能源和大宗商品价格虽有下降，但通胀水平仍维持高位，全球各大央行正在快速收紧货币政策以降低通胀压力，由此给全球经济发展带来更多不确定性。不过，中国 10 月全国居民消费价格指数 (CPI) 同比涨幅回落至 2.1%，工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下降 1.3%，显示尽管面临输入性通胀风险，中国国内价格水平仍能保持平稳。展望未来，考虑到海外经济环境复杂多变、国内疫情反复，中国经济下行压力仍存，对工业生产和消费活动的正常开展构成阻碍。我们认为，中国的政策制定者会不遗余力地恢复经济活动的正常化发展，从而帮助稳定物价水平。当局料将积极维持适当的消费品和服务供需关系，及强化供应链弹性，这些都将使通胀水平在今年内稳定在合理水平，从而推动中国经济的稳健增长。

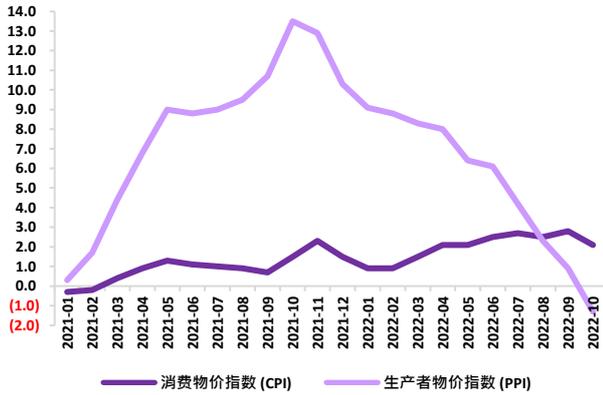
中国 10 月 CPI 同比涨幅回落。今年 10 月，中国 CPI 消费物价指数同比上升 2.1%，低于市场预期的 2.5% 和 9 月的 2.8%。1-10 月平均 CPI 同比上涨 2%，高于 2021 年全年的上涨 0.9%。输入性通胀压力降低和去年高基数因素是 10 月 CPI 涨幅回落的主因。细分项中，猪肉、新鲜水果价格进一步走高是推动 CPI 上涨的主要因素之一，刺激当月食品价格增长 7%，其中 10 月猪肉价格涨幅为 51.8%，较 9 月上升 15.8 个百分点，10 月猪肉供应偏紧叠加部分养殖户压栏导致猪肉价格涨幅明显。能源价格维持高位则继续推动交通工具用燃料价格在 10 月增长 12.4%，但已较 9 月下降 6.6 个百分点。考虑到国际油价已开始下行，能源价格对消费物价指数的推动作用或将平稳下降。

工业通胀由正转负，近两年来首次下跌。今年 10 月，PPI 下降 1.3%，高于市场预期的下跌 1.4%，但低于 9 月的上涨 0.9%，其中翘尾因素为 -1.2%。今年前 10 个月平均，PPI 同比增速达 5.2%，低于 2021 年全年的 8.1%。去年高基数效应是 10 月 PPI 同比增速由正转负的核心因素，尽管 10 月 PPI 环比仍有轻微升幅。细分项中，石油、大宗商品价格回软正帮助减弱工业生产所面临的价格压力，带动购进价格指数增速回落，不过农副产品购进价格持续走高成为回落阻力。与此同时，海外需求和国内需求的双重减少和房地产投资疲弱均带动相关生产资料需求量降低，有色金属、水泥等建材价格跌幅较大，带动相关 PPI 增速放缓。不过，能源价格持续上涨仍在推高工业通胀水平，10 月“石油和天然气开采业”、“燃气生产和供应业”、“电力、热力生产和供应业”的价格分别同比上涨 21%、15.3 和 9.1%。

人行继续秉持以我为主的货币政策。在货币政策方面，中国人民银行坚持在尊重中国经济基本面的基础上实行有限的经济刺激政

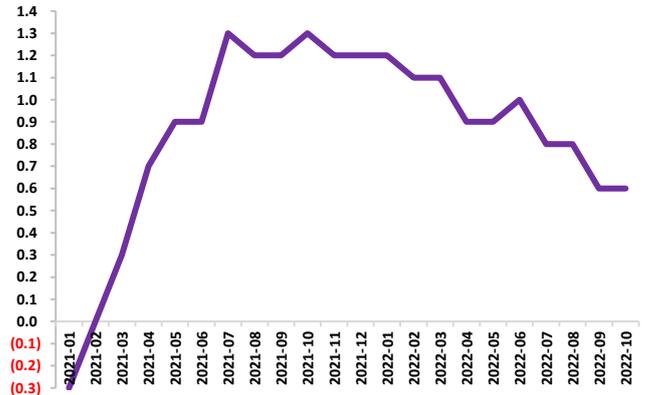
策，坚决落实“不搞大水漫溉”的基本策略。我们看到，自从人行推出“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”新框架后，市场利率的调控变得愈发自然。目前 FDR007 利率维持在 1.8%，MLF 维持 2.75%，带动 LPR1 年期、5 年期维持在 3.65%和 4.3%，显示在 FDR007 持续在低位波动同时配合调节 MLF 利率，引导市场利率和中期借贷利率向下，给企业融资和居民中长期贷款带来便利，保证信贷结构持续朝“总量稳、结构优”优化。同时，人行还在积极关注结构性通胀和输入性通胀，尽可能确保货币政策不会引发通胀上升。展望未来，外部经济形势仍然严峻，国内经济恢复基础并不牢固，虽然美元强势压缩货币政策的调整空间，但考虑到目前人民币仍是国际货币中的强势货币，人行仍能够在必要时进行货币总量操作，利用降息降准及专项贷款等措施，推动市场平稳发展。

图.1: 中国消费物价指数及生产者物价指数(同比%)



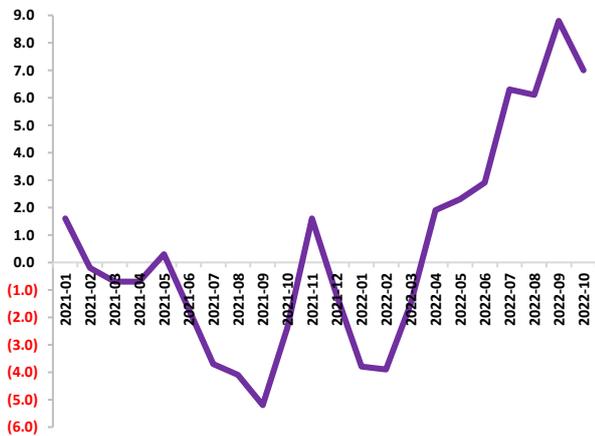
来源: 彭博

图.2: 中国核心消费物价指数(同比%)



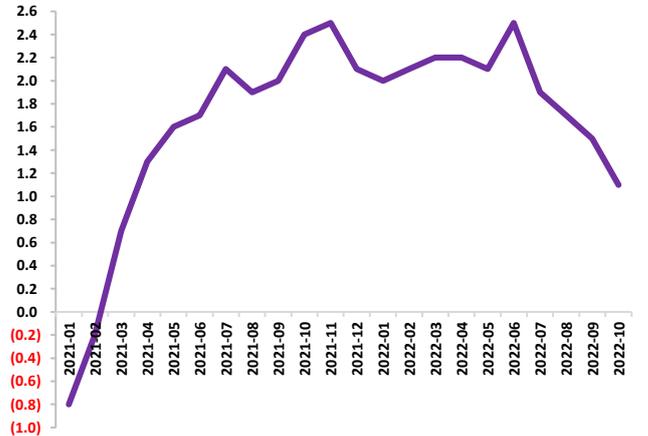
来源: 彭博

图.3: 食品消费物价指数(同比%)



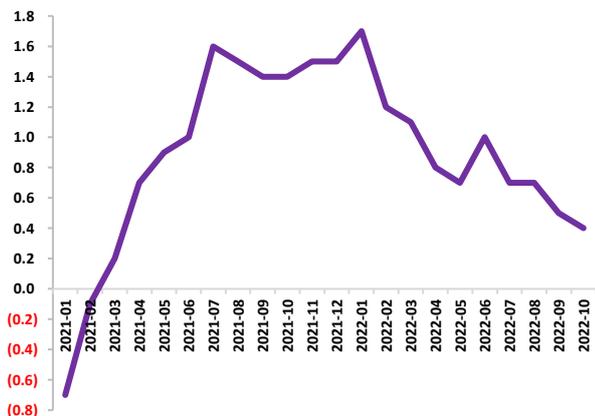
来源: 彭博

图.4: 非食品消费物价指数(同比%)



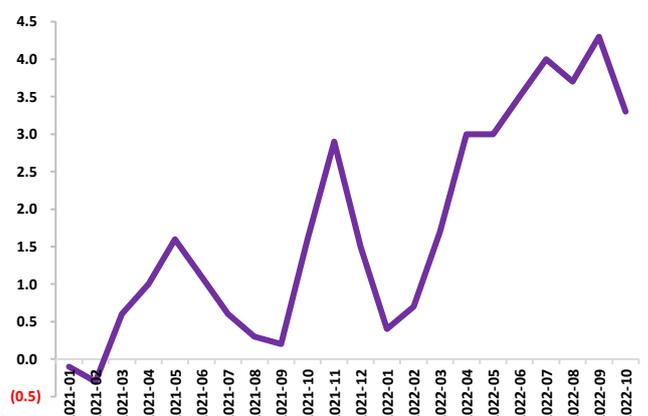
来源: 彭博

图.5: 服务消费物价指数(同比%)



来源: 彭博

图.6: 消费品物价指数(同比%)



来源: 彭博

中国经济数据

	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8	0.4	3.9
制造业 PMI (%)	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9	49.1	49.5
非制造业 PMI (%)	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4	48.1	52.3
出口(人民币/同比%)	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.2	12.8	15.2
进口(人民币/同比%)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	8.4	1.8	5.6
贸易余额(人民币/十亿)	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4372.1	986.6	1456.8	1793.0
出口增长(美元/同比%)	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.5	12.5	10.1
进口增长(美元/同比%)	29.4	44.1	25.4	23.6	30.0	10.6	1.6	0.9
贸易余额(美元/十亿)	108.8	134.2	183.1	250.9	676.9	155.0	224.6	265.5
消费物价指数(同比%)	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1	2.2	2.7
生产者物价指数(同比%)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7	6.8	2.5
固定资产投资(年初至今/同比%)	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.2	4.2	5.7
房地产投资(年初至今/同比%)	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7	(9.0)	(20.7)
工业增加值(同比%)	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5	0.6	4.8
零售额(同比%)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3	(4.6)	3.5
新增贷款(人民币/十亿)	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9	5340.1	4407.0
广义货币供应量(同比%)	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7	11.4	12.1
总社会融资(人民币/十亿)	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12050.9	8961.8	6760.1

	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22	8/22	9/22	10/22
实际国民生产总值(同比%)	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-	3.9	-
制造业 PMI (%)	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2
非制造业 PMI (%)	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	58.7
出口(人民币/同比%)	20.1	16.3	17.3	20.8	3.9	12.6	1.6	14.7	21.5	23.8	11.8	10.7	7.0
进口(人民币/同比%)	14.3	25.6	16.0	17.9	9.6	(0.9)	(1.8)	2.6	4.5	7.2	4.6	5.2	6.8
贸易余额(人民币/十亿)	547.8	460.6	599.8	526.0	176.8	283.7	315.5	495.2	646.2	683.9	535.6	573.6	586.8
出口增长(美元/同比%)	26.9	21.7	20.9	23.9	6.0	14.4	3.5	16.3	17.4	17.8	7.1	5.7	(0.3)
进口增长(美元/同比%)	20.4	31.4	19.5	20.9	11.7	0.7	0.2	3.9	0.7	2.1	0.3	0.3	(0.7)
贸易余额(美元/十亿)	84.8	71.7	93.7	82.5	27.8	44.7	49.6	77.6	97.4	101.3	79.4	84.7	85.2
消费物价指数(同比%)	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1
生产者物价指数(同比%)	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	(1.3)
固定资产投资(年初至今/同比%)	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	-
房地产投资(年初至今/同比%)	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)	(6.4)	(7.4)	(8.0)	-
工业增加值(同比%)	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	-
零售额(同比%)	4.0	3.0	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	2.7	5.4	2.5	-

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_48636

