



2022年10月14日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：黄婷莉

• 从业资格编号 F3073548

• 投资咨询编号 Z0015398

邮箱: huangtingli@jinxinqh.com



## CPI 年内破 3% 风险基本解除，PPI 延续下行通道

### 内容提要

国家统计局发布 2022 年 9 月通胀数据：（1）9 月 CPI 同比 2.8%，市场预期 3.0%，前值 2.5%；环比 0.3%。（2）9 月 PPI 同比 0.9%，市场预期 1.1%，前值 2.3%；环比 -0.1%。（3）9 月核心 CPI 同比上涨 0.6%，前值 0.8%。

9 月 CPI 同比回升主要受到基数效应和食品项上涨的拉动，而除食品外的其余七大项环比增速均弱于季节性，疫情反复和地产压力仍在压低经济修复斜率，内需乏力下核心通胀低位继续回落，年内 CPI 破 3% 风险基本解除，通胀并非当前市场主要矛盾。往后看，猪肉价格仍在上行周期，10 月前两周猪肉价格已环比上涨近 5%，但进入秋季，极端高温天气消退叠加新季上市，鲜菜水果价格环比低于季节性增长有助于对冲猪价上涨压力。同时内需乏力下核心通胀压力不大，10-11 月基数偏高下 CPI 同比预计有所回落。不过明年上半年仍需关注猪周期上行叠加经济修复推升核心通胀的压力。

9 月 PPI 同比继续回落，工业品价格增速延续下行趋势，能源、黑色、化工环比跌幅居前，建材价格跌幅降幅收窄，反映外需放缓、基建和地产竣工偏强、地产开工仍弱的结构。往后看，外需走弱压力叠加强美元双重压力，PPI 仍处于下行通道，四季度或降至 0 以下。当前大宗商品面临外需走弱和强美元的双重压力，同时去年四季度国内缺煤限电导致工业品价格飙升，高基数效应下 PPI 回落速度加快。而 OPEC 减产、俄乌冲突升级等供给端因素对能源价格的扰动或将持续，国际大宗偏于震荡。预计 PPI 同比到明年年中将持续维持负值区间，而国内基建落地叠加地产竣工支撑下内需定价的黑色建材或好于海外定价的能源有色。

### 风险提示

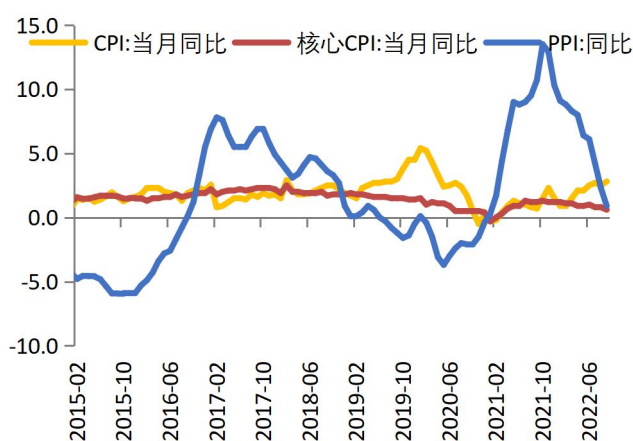
疫情发展超预期，美联储货币政策收紧超预期，地缘政治冲突超预期

## 一、事件

国家统计局发布 2022 年 9 月通胀数据：

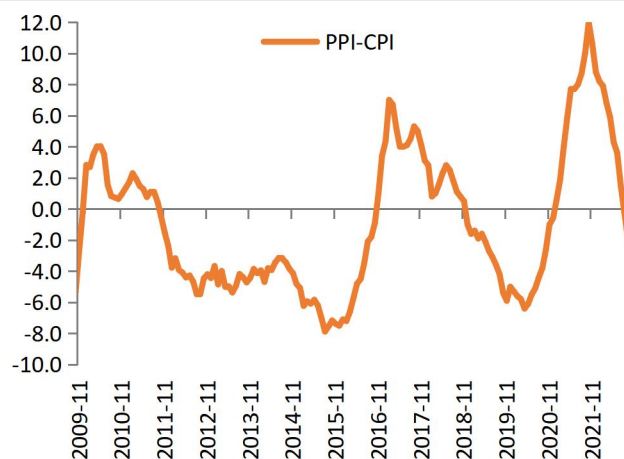
- (1) 9 月 CPI 同比 2.8%，市场预期 3.0%，前值 2.5%；环比 0.3%。
- (2) 9 月 PPI 同比 0.9%，市场预期 1.1%，前值 2.3%；环比-0.1%。
- (3) 9 月核心 CPI 同比上涨 0.6%，前值 0.8%。

图 1：CPI VS PPI (%)



资料来源：Wind，优财研究院

图 2：PPI-CPI 剪刀差 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

## 二、CPI 破 3%压力暂解除

中国 9 月 CPI 同比上涨 2.8%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点，创 2020 年 4 月以来新高，预期 3%；环比上涨 0.3%；核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。

9 月 CPI 同比回升主要受到基数效应和食品项上涨的拉动，而除食品外的其余七大项环比增速均弱于季节性，疫情反复和地产压力仍在压低经济修复斜率，内需乏力下核心通胀低位继续回落。

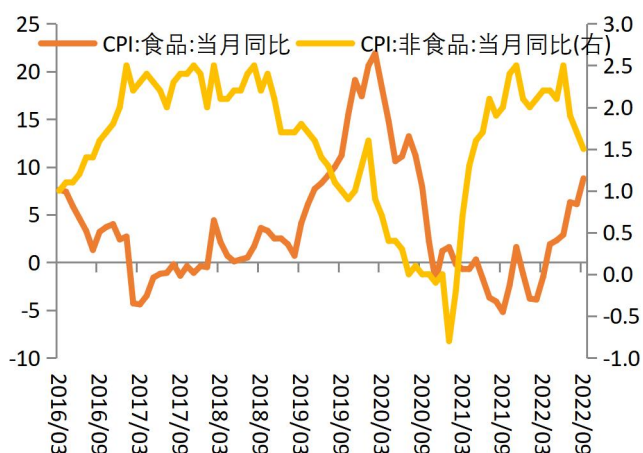
- 1) 9 月食品价格上涨 8.8%，涨幅比上月扩大 2.7 个百分点，猪肉、鲜果、鲜菜价格

上涨是主要贡献。一方面，9月猪价环比上涨5.4%，受到中秋国庆双节效应下猪肉消费需求季节性回升、以及看涨预期下部分养殖户压栏惜售的提振，中央储备猪肉投放等措施放缓中下旬涨势。但10月上旬猪肉价格涨幅再度扩大，猪周期上行支撑猪肉价格继续偏强。另一方面，蔬菜价格上涨超季节性也推升食品端通胀，高温少雨天气影响以及中秋囤货是主因，鲜菜价格上涨6.8%，涨幅比上月扩大4.8个百分点，往后看天气影响消退叠加新季蔬菜上市，蔬菜价格有望回落。

2) 9月非食品价格上涨1.5%，涨幅比上月回落0.2个百分点，国际油价下行下工业消费品涨幅回落，交通工具燃料价格环比大幅弱于季节性，同时暑期结束和疫情散发影响下，跨区域出行减少拖累服务价格，飞机票、宾馆住宿和旅行社收费价格分别下降9.9%、2.9%和1.3%。

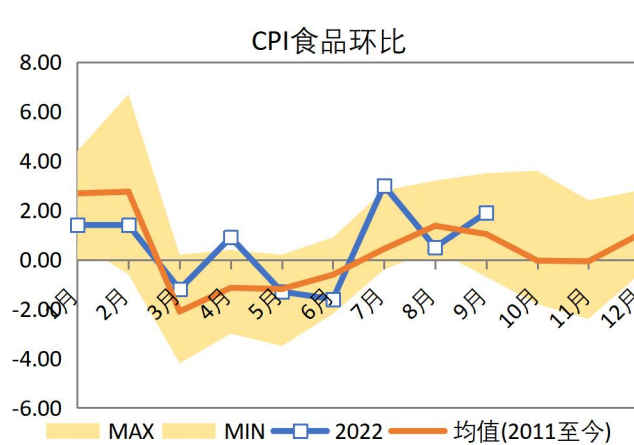
食品价格走高阶段性推升CPI读数，但疫情反复和地产压力仍在压低经济修复斜率，非食品价格持续下行，内需乏力下核心通胀低位回落，年内CPI破3%风险基本解除，通胀并非当前市场主要矛盾。往后看，猪肉价格仍在上行周期，10月前两周猪肉价格已环比上涨近5%，但进入秋季，极端高温天气消退叠加新季上市，鲜菜水果价格环比低于季节性增长有助于对冲猪价上涨压力。同时内需乏力下核心通胀压力不大，10-11月基数偏高下CPI同比预计有所回落。不过明年上半年仍需关注猪周期上行叠加经济修复推升核心通胀的压力。

图3：食品价格上涨是主要支撑（%）



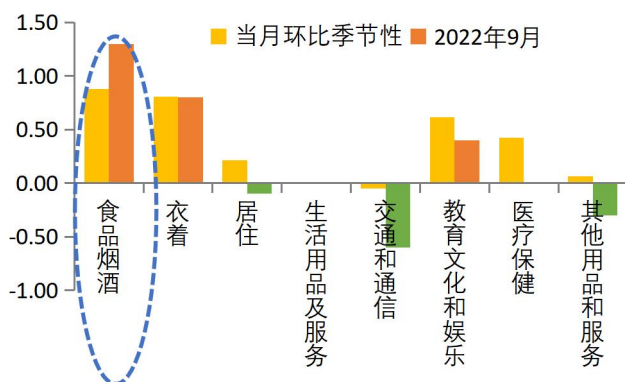
资料来源：Wind，优财研究院

图4：食品价格环比超季节性（%）



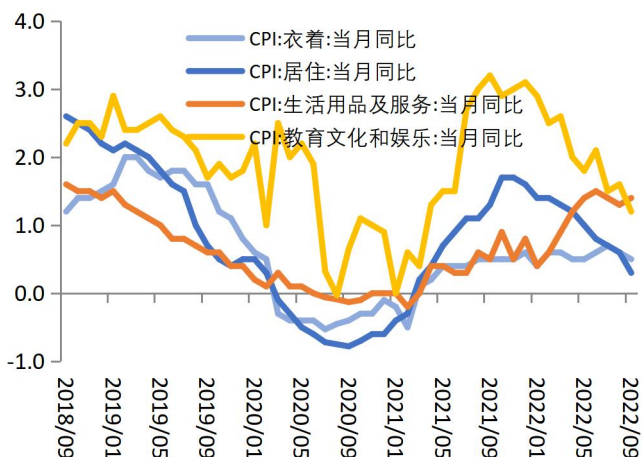
资料来源：Wind，优财研究院

图 5：除食品外各项环比增速均弱于季节性（%）



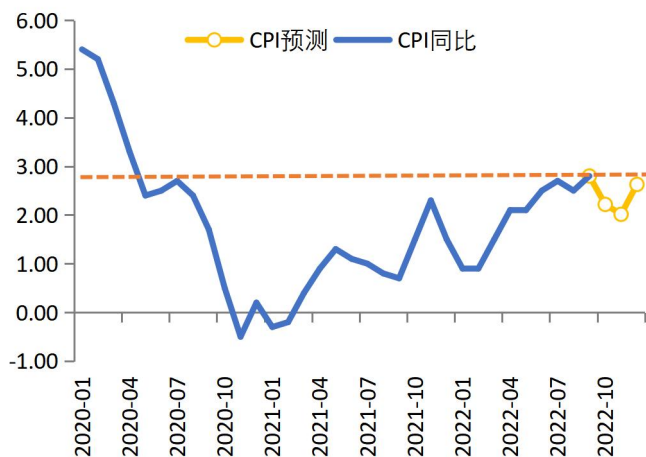
资料来源：Wind，优财研究院

图 6：非食品分项增速持续下行（%）



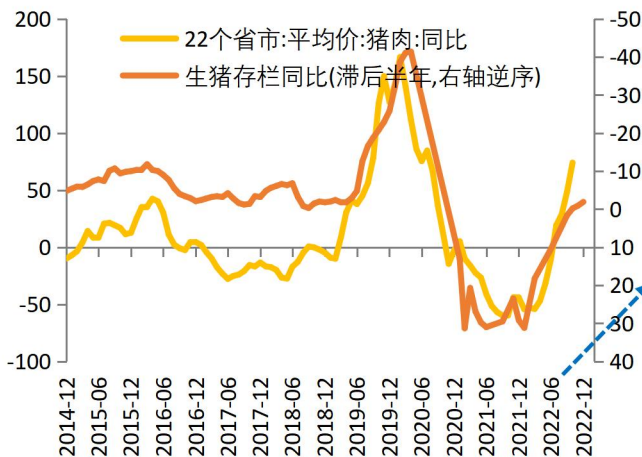
资料来源：Wind，优财研究院

图 7：CPI 破 3% 风险暂时解除（%）



资料来源：Wind，优财研究院

图 8：猪周期仍处上行周期（%）



资料来源：Wind，优财研究院

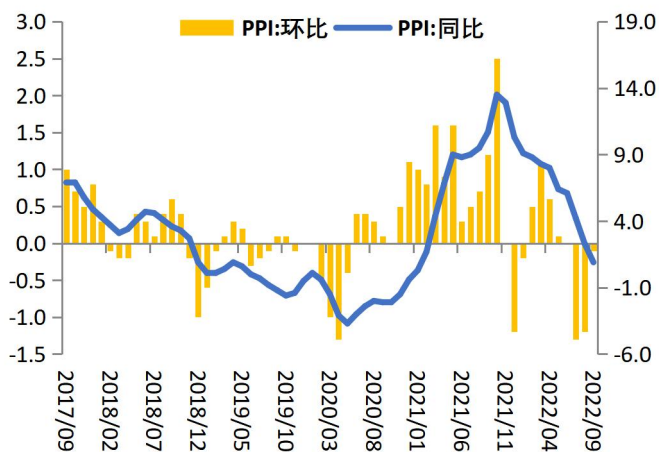
### 三、PPI 延续下行通道

中国 9 月 PPI 同比上涨 0.9%，预期 1.1%，前值 2.3%；环比下降 0.1%。生产资料价格上涨 0.6%，涨幅回落 1.8 个百分点；生活资料价格上涨 1.8%，涨幅扩大 0.2 个百分点。

9 月国际原油等大宗商品价格继续下降，工业品价格增速延续下行趋势，从行业分类来看，能源、黑色、化工环比跌幅居前，建材价格跌幅降幅收窄，反映外需放缓、基建和地产竣工偏强、地产开工仍弱的结构。受国内稳增长政策升温、基建投资项目施工加快支撑，金属、水泥等相关行业需求回升。

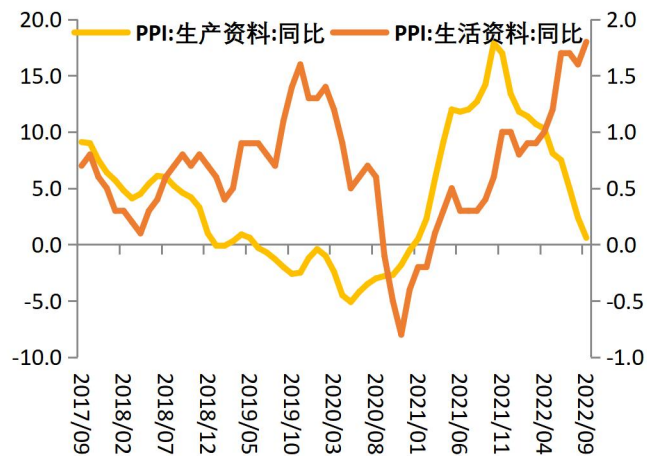
往后看，外需走弱压力叠加强美元双重压力，PPI 仍处于下行通道，四季度或降至 0 以下。当前大宗商品面临外需走弱和强美元的双重压力，同时去年四季度国内缺煤限电导致工业品价格飙升，高基数效应下 PPI 回落速度加快。而 OPEC 减产、俄乌冲突升级等供给端因素对能源价格的扰动或将持续，国际大宗偏于震荡。预计 PPI 同比到明年年中将持续维持负值区间，而国内基建落地叠加地产竣工支撑下内需定价的黑色建材或好于海外定价的能源有色。

图 9：PPI 仍在回落通道 (%)



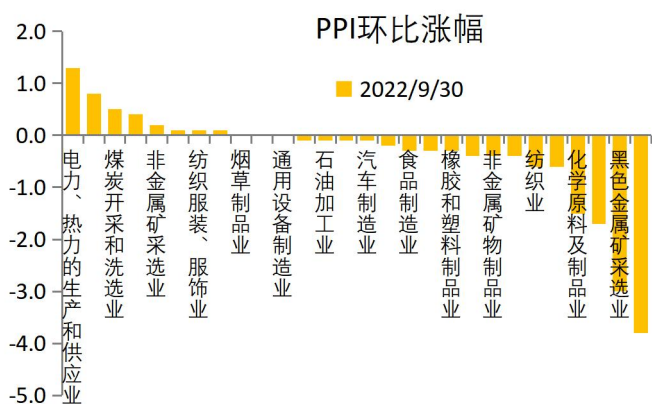
资料来源：Wind，优财研究院

图 10：PPI 生产资料&生活资料 (%)



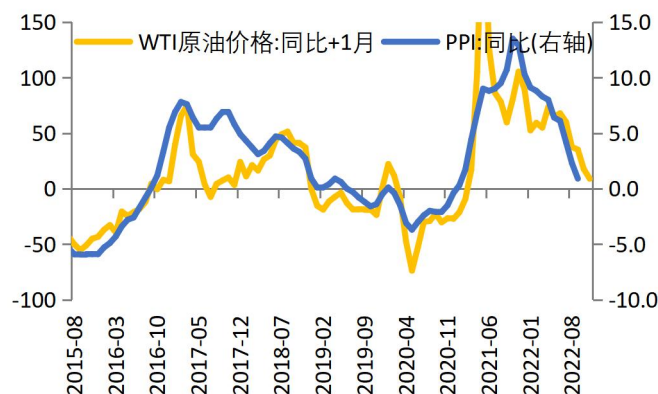
资料来源：Wind，优财研究院

图 11：能源、黑色、化工类环比跌幅居前 (%)



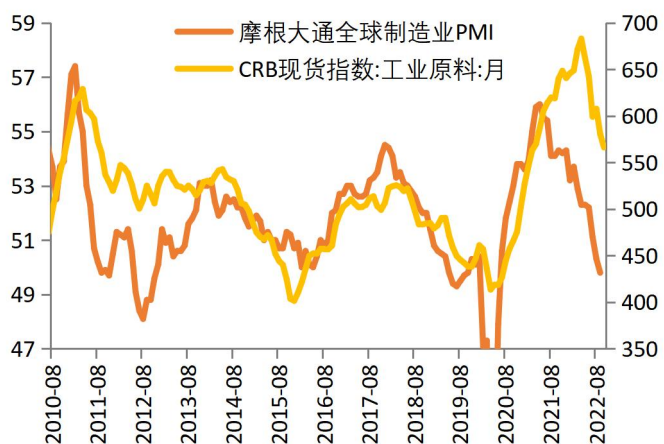
资料来源：Wind，优财研究院

图 12：油价增速回落同步 PPI 下行 (%)



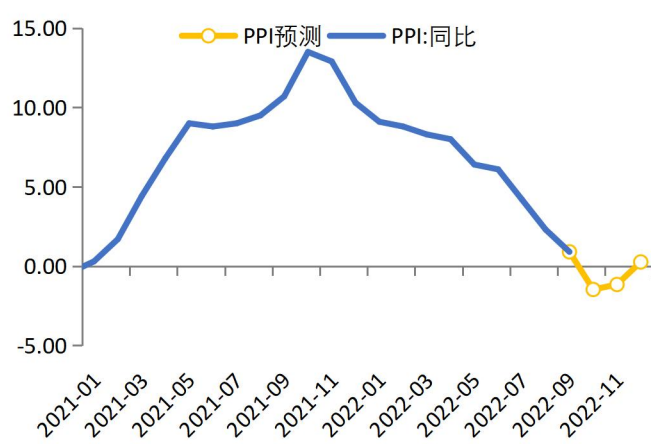
资料来源：Wind，优财研究院

图 13: 宏观需求走弱主导工业品价格走势 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 14: 四季度 PPI 或降至 0% 以下 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

## 四、风险提示

疫情发展超预期, 美联储货币政策收紧超预期, 地缘政治冲突超预期

## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>