

剪刀差向上，核心CPI向下

——9月通胀数据点评

点评

- **食品价格驱动CPI回升，核心CPI仍显疲态。** 同比来看，9月，在“双节”效应下，食品价格涨幅扩大，CPI同比涨幅较上月扩大0.3个百分点至2.8%，但低于市场预期。其中，天气因素仍对鲜菜供应有所影响，假日因素再加上基数回落影响，食品价格同比涨幅较上月扩大2.7个百分点至8.8%，影响CPI上涨约1.56个百分点；非食品价格同比上涨1.5%，涨幅较上月继续回落0.2个百分点，影响CPI上涨约1.21个百分点。食品对CPI同比涨幅的影响有所上升，非食品价格的影响有所回落；**环比来看**，食品价格环比涨幅扩大，非食品价格环比由下降转为持平，主要受到食品价格的影响，CPI环比由下降0.1%转为上升0.3%。天气对鲜菜供应仍有影响，养殖户非理性情绪再次推升猪价，食品价格环比涨幅扩大1.4个百分点至1.9%；国内疫情散发拖累非食品需求的上涨，再加上油价下调，非食品价格环比由下降0.3%转为持平。9月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比为0.6%，涨幅回落0.2个百分点，显示需求受疫情影响仍较疲软。
- **节日及供给因素共振下，菜猪价格同比涨幅均扩大。** 同比来看，9月畜肉类价格同比涨幅扩大5.9个百分点至16.0%。其中，由于基数走低、节日需求上升、养殖户压栏惜售等，猪肉价格同比涨幅扩大13.6个百分点至36.0%。9月鲜菜价格同比上涨12.1%，涨幅扩大6.1个百分点，鲜菜供应仍受到高温少雨天气的影响，9月中上旬价格仍高，再加上去年同期基数走低，同比涨幅扩大。去年基数走低，鲜果价格同比涨幅也较上月扩大1.5个百分点至17.8%。此外，食用油、禽肉类、鸡蛋和粮食价格分别上涨8.3%、7.9%、7.6%和3.6%，涨幅均有扩大。**环比来看**，除酒类价格环比下降，奶类价格环比持平外，其余八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2.4个百分点至3.0%，其中，猪肉消费在假期需求回升，同时部分养殖户压栏惜售，使得猪价涨势扩大，但中央储备猪肉的投放使中下旬涨势有所趋缓，猪肉价格环比上涨5.4%，较上月涨幅扩大5个百分点。9月中上旬蔬菜供应仍受到高温少雨的影响，鲜菜价格保持相对高位，但9月下旬天气逐渐转好，秋季蔬菜上市，鲜菜供应恢复使得价格回落，鲜菜价格环比上涨6.8%，涨幅较8月扩大4.8个百分点。鲜果价格环比由下降1.0%转为升高1.3%。节日也对鸡蛋和虾蟹类需求有所提振，价格分别环比上涨6.0%和2.4%。随着节日因素逐步消退，食品消费需求或有所降温，10月份国家发改委表示第五批中央猪肉储备将投放，目前生猪产能总体合理充裕，后续随着压栏和二次育肥的生猪产能释放，猪价可能存在下跌风险。随着天气逐步转好、假日效应消退、秋季蔬菜进入上市旺季，再加上去年基数走高，鲜菜价格同比或有所回落。秋季水果逐步上市，假日需求减弱，鲜果价格也进入回落区间。**截至10月13日**，高频数据显示**10月28种重点监测蔬菜价格同比由涨转降，7种重点监测水果价格同比涨幅收窄，猪肉价格同比涨幅继续扩大，28种重点监测蔬菜环比由涨转降，7种重点监测水果涨幅收敛，猪肉价格环比涨幅扩大**，预计在节假日效应消退、鲜菜等供应逐步增加、基数回升的影响下，**10月食品CPI同比或有回落。**

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：liuyanhong@swsc.com

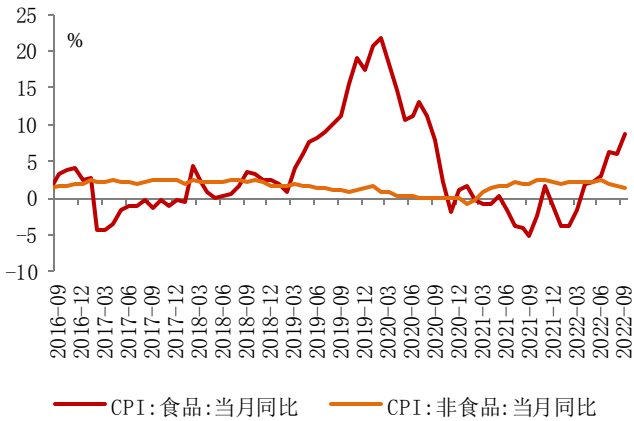
相关研究

1. 国内政策蓄力中，海外经济风险增大 (2022-10-14)
2. 预期中与预期外的“好”——9月社融数据点评 (2022-10-12)
3. 房地产数据偏弱，肉菜价格有所上涨——假日数据概览 (2022-10-10)
4. 国庆消费成绩出炉，海外继续放鹰 (2022-10-09)
5. 超预期的“金九”，改善之下仍有不足——9月PMI数据点评 (2022-09-30)
6. 汇率政策落地，海外继续放鹰 (2022-09-30)
7. 国内静观，尴尬的超级央行周 (2022-09-23)
8. 气候变化如何影响经济？——基于变化趋势、作用机制与适应策略分析 (2022-09-20)
9. “好”消息下的“期待”——8月经济数据点评 (2022-09-17)
10. 增消费扩投资是主线，美国通胀依然顽固 (2022-09-16)



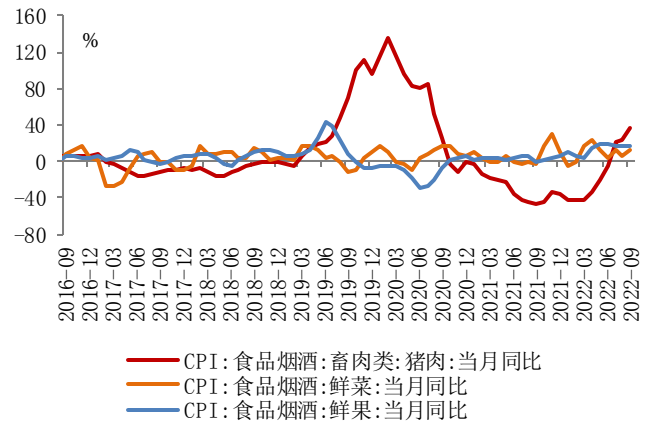
- **非食品价格继续走低，需求有待提振。**9月，非食品中工业消费品价格涨幅比上月继续走低0.2个百分点至1.5%，服务价格上涨0.5%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，**七大类价格同比均上涨**，除生活用品及服务价格同比涨幅扩大、医疗保健价格同比持平外，其他五大类价格同比涨幅均有收窄。其他用品及服务价格同比涨幅回落最多，较上月下滑0.6个百分点至1.6%，其次是交通通信和教育文化娱乐类价格。其中，由于国际油价下行，交通用燃料价格同比涨幅下滑0.9个百分点至19.0%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨19.2%、21.0%和16.6%，涨幅均有回落；基数走低下，旅游同比涨幅较上月扩大1.8个百分点至1.9%。环比来看，工业消费品价格由环比下降转为持平，服务价格由上月持平转为下降0.1%。**七大类价格环比两涨两平三降**，服装价格在夏秋换季时期环比增长最快，环比由下降0.2%转为上涨0.8%。国际油价下行带动交通工具用燃料价格环比继续下降，但原油价格下行有所趋缓，因此降幅收敛3.5个百分点，国内汽油和柴油价格分别下降1.2%和1.3%，环比降幅均有收窄。尽管“双节”理应对服务需求有提振，但全国多地散点疫情爆发，叠加暑期旅行高峰结束，服务价格由上月持平转为下降0.1%，旅游价格环比降幅扩大1.1个百分点至-1.2%，其中飞机票、宾馆住宿和旅行社收费价格分别下降9.9%、2.9%和1.3%，但本地游和周边游增多，交通工具租赁费价格上涨4.0%。10月，国庆节后疫情仍呈现多地散发的态势，仍给非食品价格带来一定压力，国际油价维持震荡，叠加去年同期基数走高，非食品价格同比或稳中趋降。
- **PPI同比跌破“1”，环比降幅有所收窄。**9月，去年同期基数走高，国际大宗商品价格继续下降，9月PPI同比上涨0.9%，涨幅较上月回落1.4个百分点，降幅超过市场预期。其中，生产资料价格上涨0.6%，涨幅继续回落1.8个百分点；生活资料价格上涨1.8%，较上月上升0.2个百分点，说明上游价格的回落继续向下游传导。主要行业中，价格涨幅回落的有：石油煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业、化学原料和化学制品制造业，价格由涨转降的有：煤炭开采和洗选业、非金属矿物制品业；价格降幅扩大的有：黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业；价格涨幅扩大的有：电力热力生产和供应业、农副食品加工业。**环比来看**，施工旺季对部分行业需求有所提振，9月PPI环比下降0.1%，降幅比上月收窄1.1个百分点，其中，生产资料价格环比降幅收敛1.4个百分点至-0.2%；生活资料价格环比由下降0.1%转为上涨0.1%。国际油价下行带动石油和天然气开采业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业、石油煤炭及其他燃料加工业等价格下降，基建投资项目的开工对金属、水泥相关行业价格有所提振，黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业的价格降幅均有收窄，储煤需求提升使得煤炭开采和洗选业价格由降转涨，另外农副食品加工业在假日因素带动下也由降转涨，电力热力生产和供应业价格涨幅扩大。10月，南华工业品指数同比涨幅回落，环比涨幅小幅扩大。近期，国际大宗商品价格延续震荡态势，原油方面OPEC+决定在11月和12月大幅减产200万桶/日，国际油价或延续震荡的态势。国内政策继续加码扩内需，但在高基数效应下，PPI或继续回落。
- **预计CPI同比见顶回落，PPI涨幅或继续走低。**9月，CPI继续高于PPI，剪刀差扩大至1.9个百分点，或改善下游企业利润。CPI方面，本月2.8%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.8个百分点，新涨价影响约为2.0个百分点。节日因素影响减弱，中央继续投放冻猪肉储备，且蔬菜供应逐渐恢复，叠加基数走高，食品价格或有所回落。节后疫情多地爆发，加上基数上升，非食品价格或稳中趋降，综合作用下10月CPI趋降。PPI方面，本月0.9%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.3个百分点，新涨价影响约为-0.4个百分点。国际原油价格或维持震荡态势需求或继续改善，但在基数作用下10月PPI同比继续走低。
- **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：食品价格同比增速回升、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



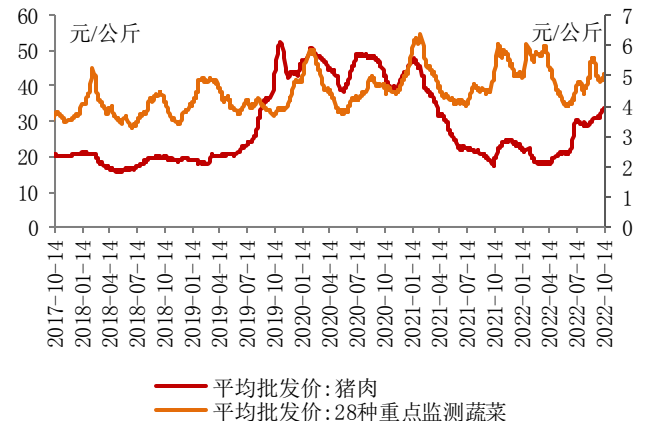
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：9 月农产品价格指数回升



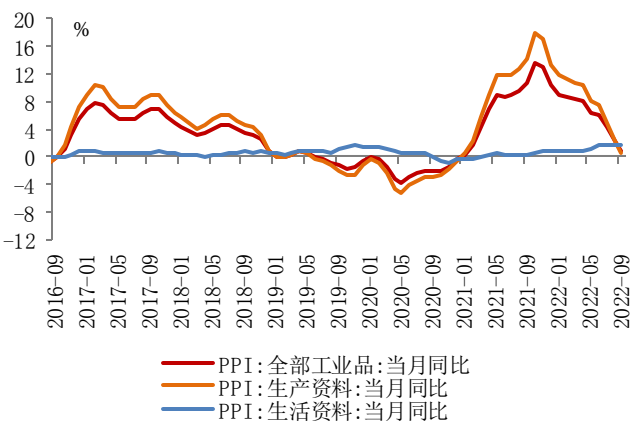
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：10 月蔬菜价格回落，猪肉价格上涨



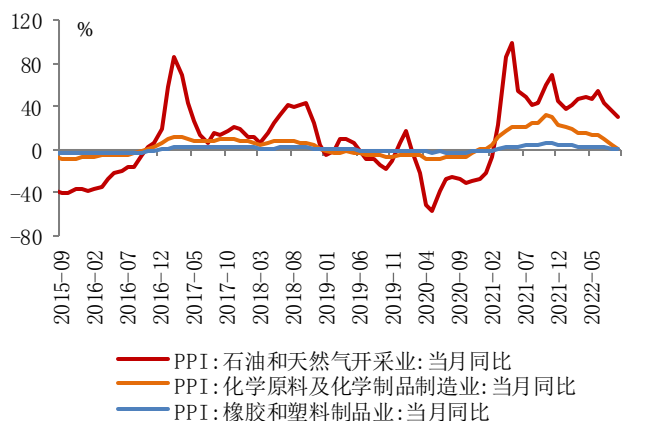
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，生产资料价格下滑、生活资料上升



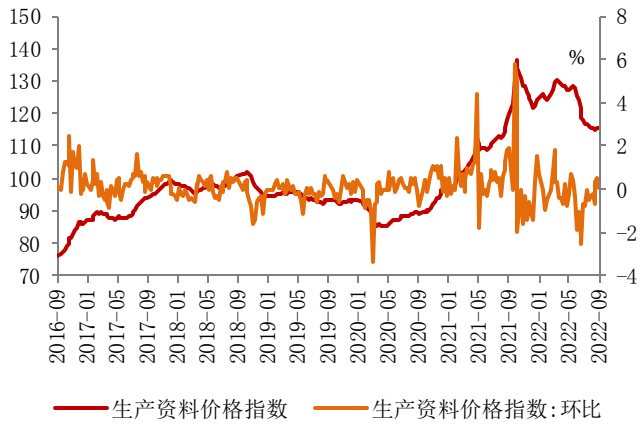
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格涨幅回落



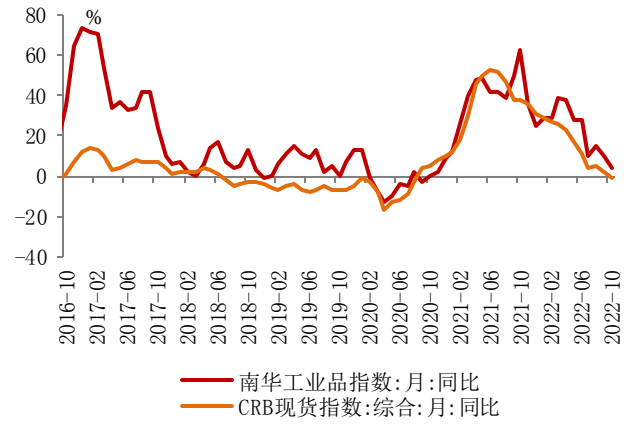
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数走低



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数 CRB 现货指数同比增速均下滑



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，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。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人、销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn