

宏观经济宏观周报

四季度国内通胀同比或保持偏低水平

核心观点

四季度国内通胀同比或保持偏低水平：

9月CPI同比上升至2.8%，主要由去年低基数以及食品价格环比涨幅明显超越季节性所推动；在疫情持续反复干扰下，国内消费可能仍偏弱，9月非食品价格环比明显低于季节性。9月PPI环比为-0.1%，环比降幅较8月大幅收窄，表明稳增长政策推动下国内工业品价格有所回暖；9月PPI同比继续明显下行至0.9%。

高频数据显示10月以来食品价格继续上涨，但非食品价格表现仍偏弱，在去年高基数带动下，预计10月CPI同比将明显回落至2.2%。考虑到去年11月CPI基数仍较高，因此四季度国内CPI当月同比很难超越9月的2.8%。10月以来国内流通领域生产资料价格继续明显上涨，预计10月PPI环比将转正，但在高基数带动下10月PPI同比或继续明显回落至-1.1%，开始进入负值区间。

偏低的CPI和PPI同比表明短期内国内通胀仍不会构成市场关注的焦点核心，经济增长才是目前国内宏观最值得关注的內容。

本周国信高频宏观扩散指数A为正值，指数B上升。从分项来看，本周消费领域、房地产领域景气有所上升，投资领域景气下降。

截止2022年10月14日，国信高频宏观扩散指数A为0.4，指数B录得109.3，指数C录得-3.3%（+0.0pct.）。与消费相关的分项中，全钢胎开工率、PTA产量均较上周上行与上周一降一平相比有所好转；与投资相关的分项中，焦化企业开工率、螺纹钢产量较上周回落，水泥价格较上周继续上升，与上周两平一降相比有所转弱；与房地产相关的分项中，30大中城市商品房成交面积、建材综合指数均回升，与上周一平一降相比有所好转。

周度价格高频跟踪：

(1) 本周食品和非食品价格均上涨。2022年10月食品价格环比或仍高于季节性，非食品价格环比或仍低于季节性。预计10月CPI食品环比约为0.5%，CPI非食品环比约为零，CPI整体环比约为0.1%，今年10月CPI同比或明显回落至2.2%。

(2) 9月上旬、中旬、下旬国内流通领域生产资料价格持续上涨，这表明随着国内稳增长政策推进，国内投资需求可能持续扩张。10月上旬国内流通领域生产资料价格继续上涨，且上涨的产品数量较9月进一步增加。预计10月国内PPI环比转正，但在去年高基数带动下PPI同比继续明显下行至-1.1%。

风险提示：政策调整滞后，疫情再度扩散，经济增速下滑。

经济研究·宏观周报

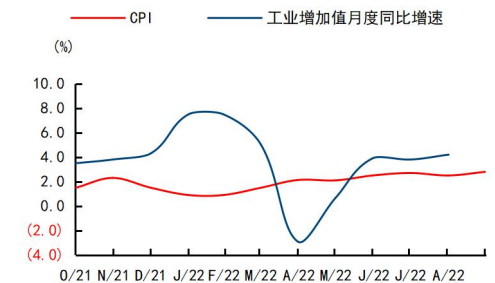
证券分析师：李智能
 0755-22940456
 lizn@guosen.com.cn
 S0980516060001

证券分析师：董德志
 021-60933158
 dongdz@guosen.com.cn
 S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	5.80
社零总额当月同比	5.40
出口当月同比	7.10
M2	12.10

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《货币政策与流动性观察-年内人民币汇率将在新中枢窄幅震荡》——2022-10-11
- 《宏观经济宏观周报-政策支持下国内经济仍有继续向上修复的空间》——2022-10-11
- 《宏观经济宏观周报-本周国内消费和投资景气均有所回升》——2022-09-26
- 《宏观经济宏观周报-国信高频宏观扩散指数在持续6周上升后开始遭遇阻力》——2022-09-20
- 《宏观经济宏观周报-8月出口增速下降并不意味着趋势性回落的开始》——2022-09-13

内容目录

周度观察：四季度国内通胀同比或保持偏低水平.....	4
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数继续上升.....	4
CPI 高频跟踪：食品、非食品价格均上涨.....	7
食品高频跟踪：食品价格上涨.....	7
非食品高频跟踪：非食品价格小幅上涨.....	10
CPI 同比预测：10 月 CPI 同比或明显回落至 2.2%.....	11
PPI 高频跟踪：10 月上旬流通领域生产资料价格继续上涨.....	12
流通领域生产资料价格高频跟踪：10 月上旬继续上涨.....	12
PPI 同比预测：10 月 PPI 同比或继续明显下行至负值区间.....	14
风险提示.....	15
免责声明.....	16

图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数.....	5
图 2: 国信高频宏观扩散指数季节性分析.....	5
图 3: 国信高频宏观扩散指数历史序列.....	6
图 4: 焦化企业周度开工率.....	6
图 5: 螺纹钢周度产量.....	6
图 6: 水泥价格指数.....	6
图 7: 全钢胎开工率.....	6
图 8: PTA 周度产量.....	6
图 9: 30 大中城市商品房周度成交面积.....	7
图 10: 建材综合指数周度均值.....	7
图 11: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势.....	8
图 12: 肉类价格指数周度均值走势.....	8
图 13: 蛋类价格指数.....	8
图 14: 禽类价格指数.....	9
图 15: 蔬菜价格指数.....	9
图 16: 水果价格指数.....	9
图 17: 水产品价格指数.....	9
图 18: 商务部农副食品价格指数拟合值.....	10
图 19: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览.....	10
图 20: 非食品价格指数拟合值.....	11
图 21: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览.....	11
图 22: 流通领域生产资料价格定基指数.....	12
图 23: 黑色金属价格指数.....	12
图 24: 有色金属价格指数.....	13
图 25: 化工产品价格指数.....	13
图 26: 石油天然气价格指数.....	13
图 27: 煤炭价格指数.....	13
图 28: 非金属建材价格指数.....	13
图 29: 大宗农产品价格指数.....	13
图 30: 农业生产资料价格指数.....	14
图 31: 林产品价格指数.....	14

周度观察：四季度国内通胀同比或保持偏低水平

9月CPI同比上升至2.8%，主要由去年低基数以及食品价格环比涨幅明显超越季节性所推动；在疫情持续反复干扰下，国内消费可能仍偏弱，9月非食品价格环比明显低于季节性。9月PPI环比为-0.1%，环比降幅较8月大幅收窄，表明稳增长政策推动下国内工业品价格有所回暖；9月PPI同比继续明显下行至0.9%。

高频数据显示10月以来食品价格继续上涨，但非食品价格表现仍偏弱，在去年高基数带动下，预计10月CPI同比将明显回落至2.2%。考虑到去年11月CPI基数仍较高，因此四季度国内CPI当月同比很难超越9月的2.8%。10月以来国内流通领域生产资料价格继续明显上涨，预计10月PPI环比将转正，但在高基数带动下10月PPI同比或继续明显回落至-1.1%，开始进入负值区间。

偏低的CPI和PPI同比表明短期内国内通胀仍不会构成市场关注的焦点核心，经济增长才是目前国内宏观最值得关注的内容。

本周国信高频宏观扩散指数A为正值，指数B上升。从分项来看，本周消费领域、房地产领域景气有所上升，投资领域景气下降。

截止2022年10月14日，国信高频宏观扩散指数A为0.4，指数B录得109.3，指数C录得-3.3%（+0.0pct.）。与消费相关的分项中，全钢胎开工率、PTA产量均较上周上行与上周一降一平相比有所好转；与投资相关的分项中，焦化企业开工率、螺纹钢产量较上周回落，水泥价格较上周继续上升，与上周两平一降相比有所转弱；与房地产相关的分项中，30大中城市商品房成交面积、建材综合指数均回升，与上周一平一降相比有所好转。

周度价格高频跟踪方面：

（1）本周食品和非食品价格均上涨。2022年10月食品价格环比或仍高于季节性，非食品价格环比或仍低于季节性。预计10月CPI食品环比约为0.5%，CPI非食品环比约为零，CPI整体环比约为0.1%，今年10月CPI同比或明显回落至2.2%。

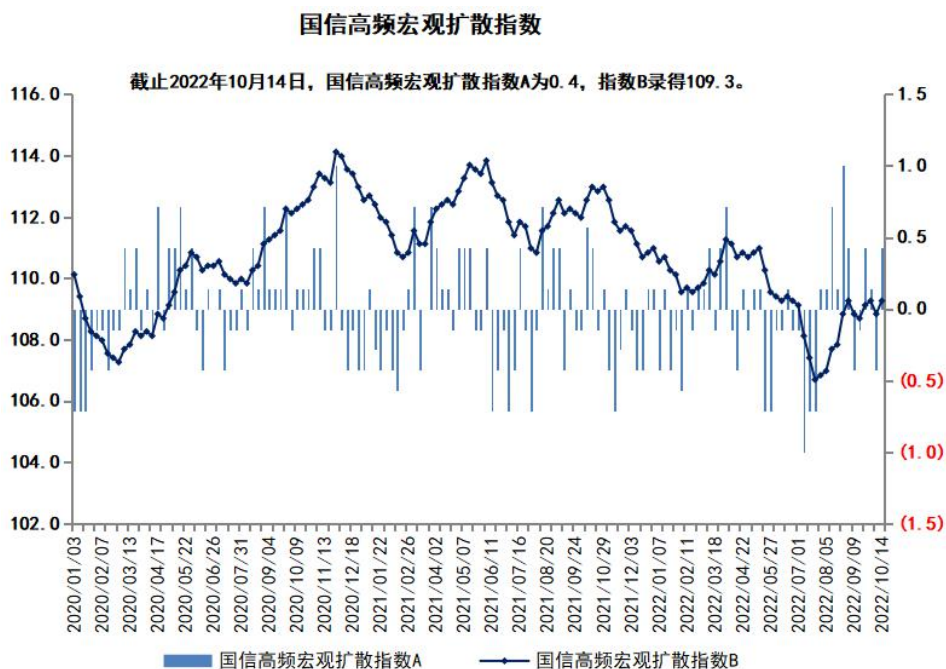
（2）9月上旬、中旬、下旬国内流通领域生产资料价格持续上涨，这表明随着国内稳增长政策推进，国内投资需求可能持续扩张。10月上旬国内流通领域生产资料价格继续上涨，且上涨的产品数量较9月进一步增加。预计10月国内PPI环比转正，但在去年高基数带动下PPI同比继续明显下行至-1.1%。

经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数继续上升

本周国信高频宏观扩散指数A为正值，指数B上升。从分项来看，本周消费领域、房地产领域景气有所上升，投资领域景气下降。

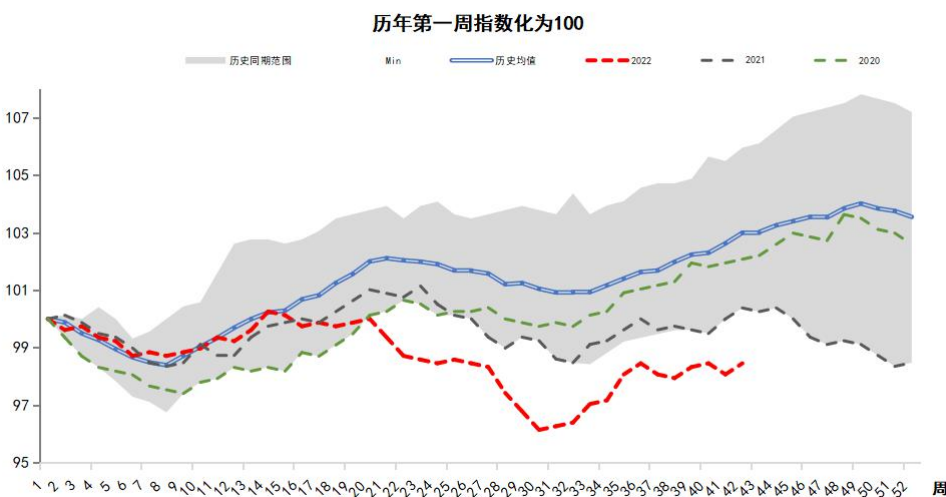
截止2022年10月14日，国信高频宏观扩散指数A为0.4，指数B录得109.3，指数C录得-3.3%（+0.0pct.）。与消费相关的分项中，全钢胎开工率、PTA产量均较上周上行与上周一降一平相比有所好转；与投资相关的分项中，焦化企业开工率、螺纹钢产量较上周回落，水泥价格较上周继续上升，与上周两平一降相比有所转弱；与房地产相关的分项中，30大中城市商品房成交面积、建材综合指数均回升，与上周一平一降相比有所好转。

图1: 国信高频宏观扩散指数



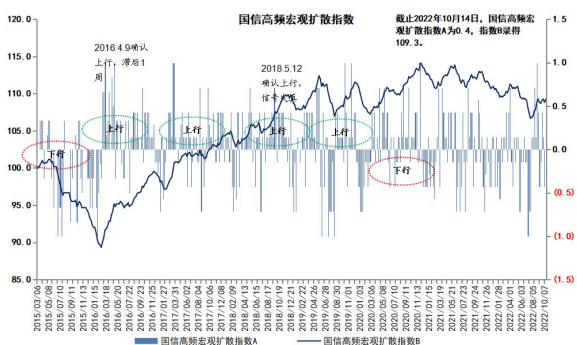
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图2: 国信高频宏观扩散指数季节性分析



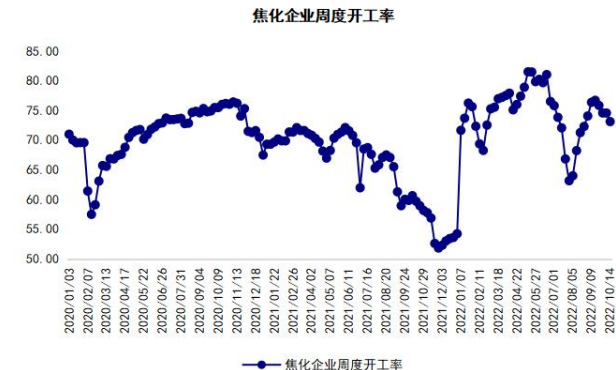
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图3：国信高频宏观扩散指数历史序列



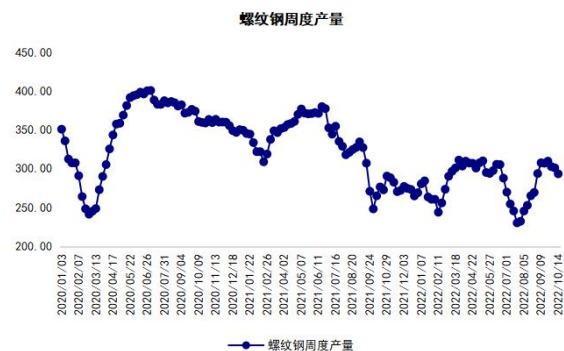
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图4：焦化企业周度开工率



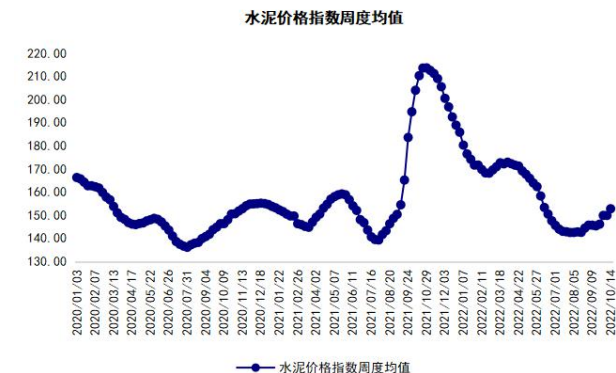
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图5：螺纹钢周度产量



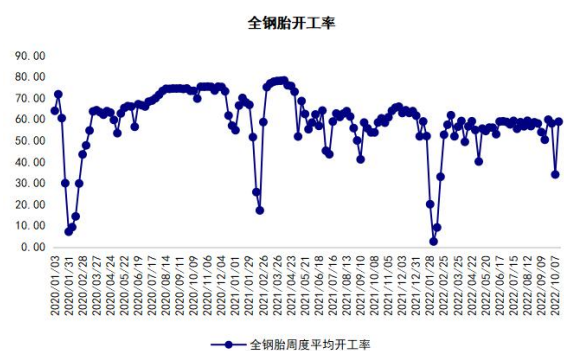
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图6：水泥价格指数



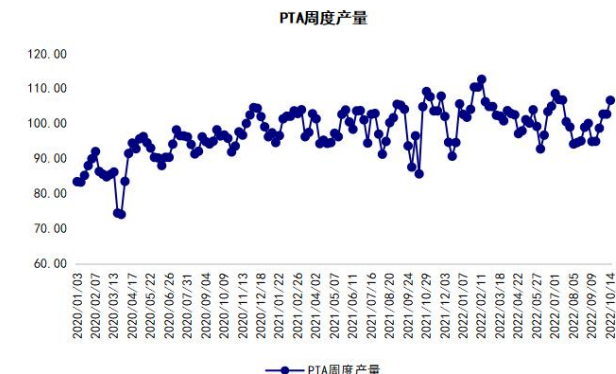
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图7：全钢胎开工率



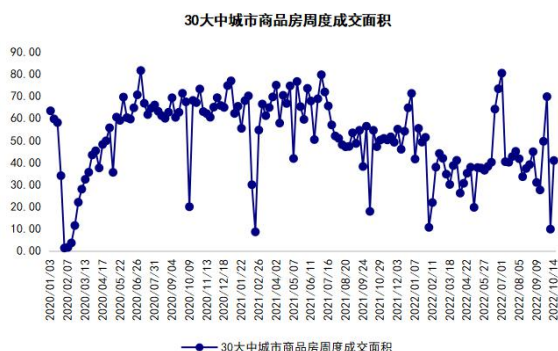
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图8：PTA周度产量



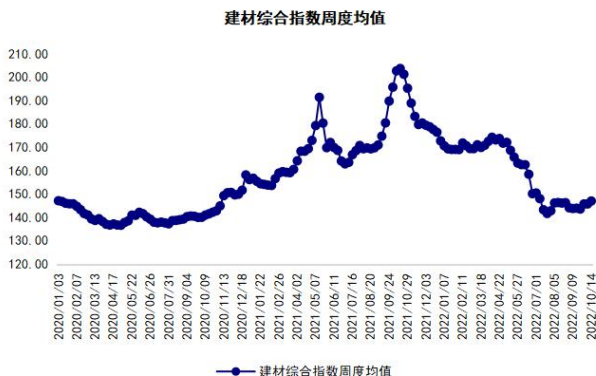
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图9：30大中城市商品房周度成交面积



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图10：建材综合指数周度均值



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

CPI 高频跟踪：食品、非食品价格均上涨

食品高频跟踪：食品价格上涨

本周（2022年10月8日至10月14日）农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周上涨1.6%。分项来看，本周肉类、蛋类、禽类、蔬菜、水产品价格均上涨，水果价格下跌。

截至9月23日，商务部农副产品价格10月环比为-0.3%（假设后续价格持平9月23日），略低于历史均值0.4%。

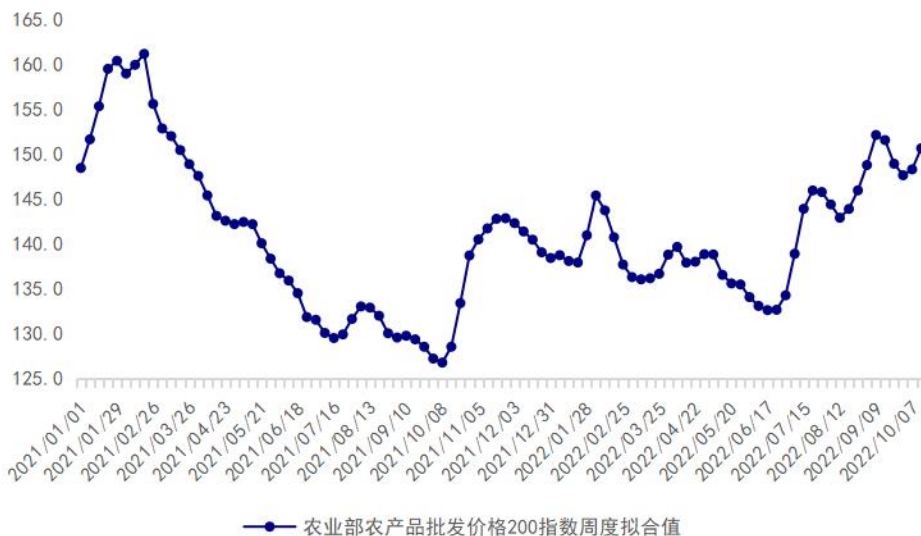
（1）农业部农产品批发价格

本周（2022年10月8日至10月14日），农业部农产品批发价格200指数拟合值（根据我们估计的分项权重加权的結果，不是农业部直接公布的200指数）较上周上涨1.6%。

分项来看，本周肉类、蛋类、禽类、蔬菜、水产品价格均上涨，水果价格下跌。

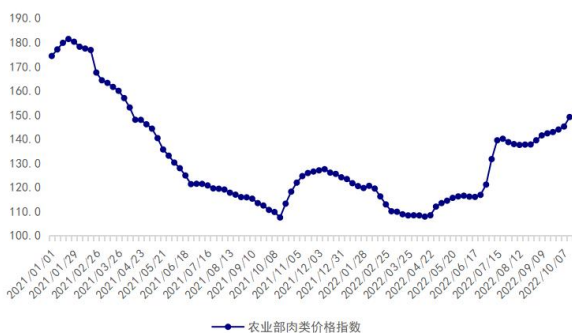
截至10月14日，农业部农产品批发价格200指数拟合值10月环比为-0.4%，高于历史均值-1.3%。

图11: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势



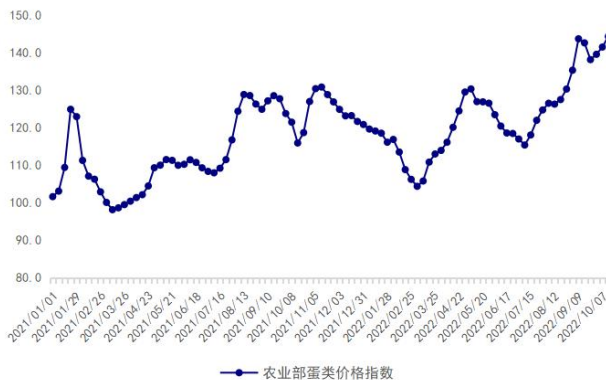
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图12: 肉类价格指数周度均值走势



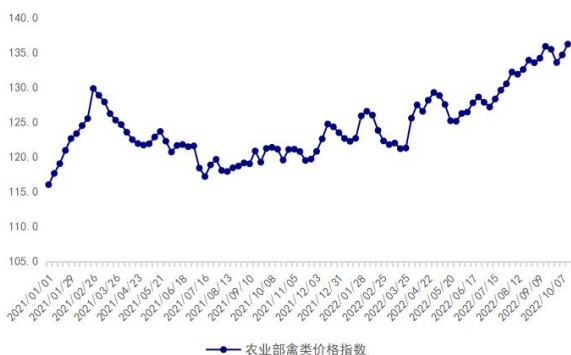
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图13: 蛋类价格指数



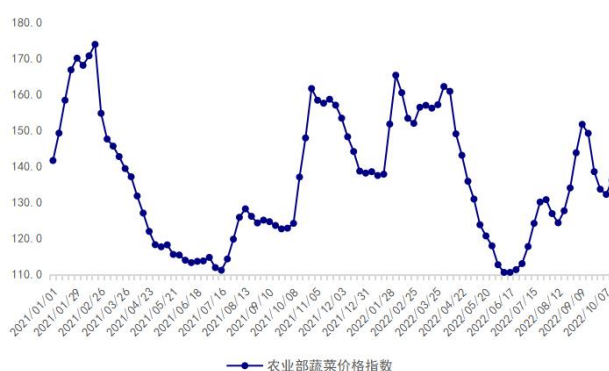
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 14: 禽类价格指数



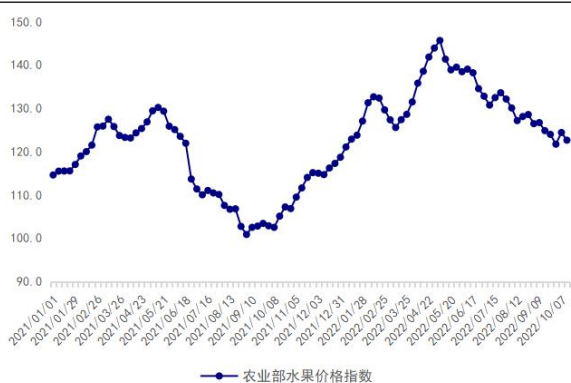
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 15: 蔬菜价格指数



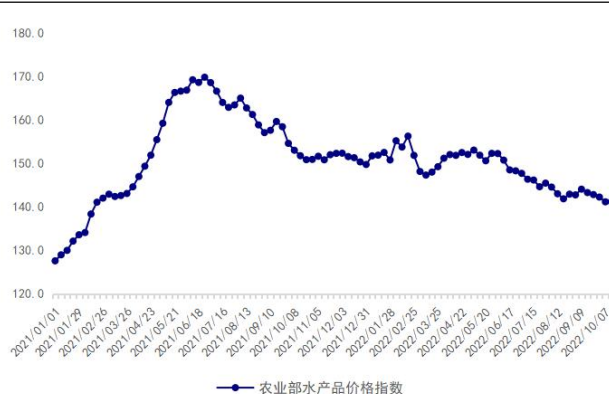
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 16: 水果价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 17: 水产品价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

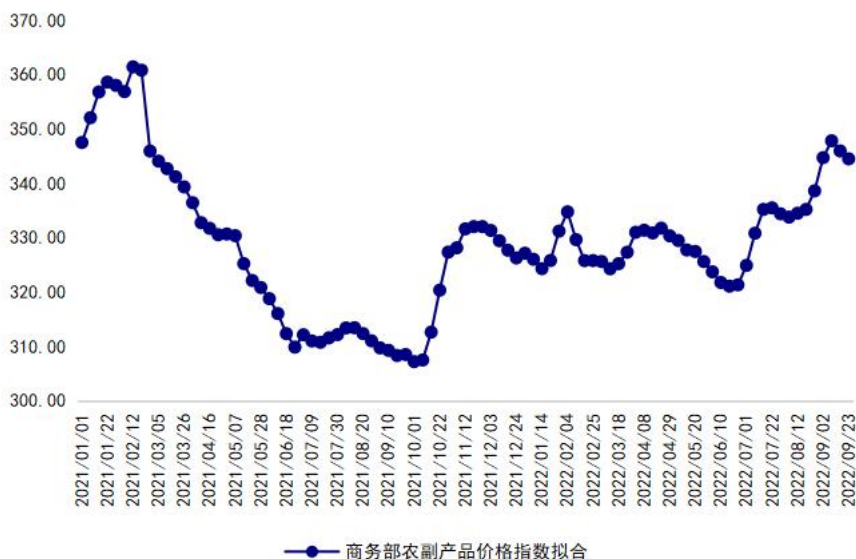
(2) 商务部农副产品价格

2021 年统计局采用新的基期计算 CPI 各分项权重，我们将高频跟踪模型全部换成最新权重。

9 月 17 日至 9 月 23 日当周，商务部农副产品价格指数较上周下跌 0.4%。

分项中，9 月 17 日至 9 月 23 日当周与前一周相比，油脂、禽类、乳类、肉类、水产品价格上涨；粮食、蛋类、调味品、蔬菜、水果价格下跌；糖类价格维持不变。

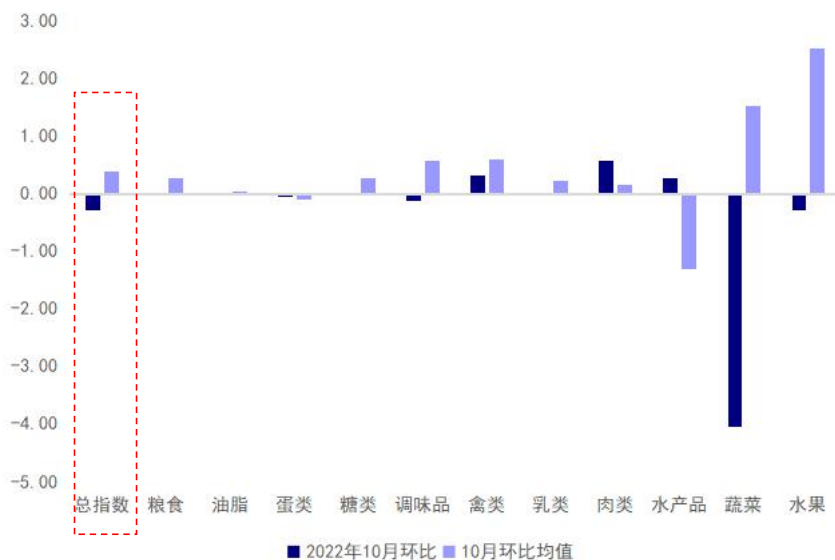
图18: 商务部农副食品价格指数拟合值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截止本周,从全月累计均值环比来看,商务部农副产品价格10月环比为-0.3%(假设后续价格持平9月23日),低于历史均值0.4%。分项中,10月商务部蛋类、肉类、水产品价格环比高于历史均值;粮食、油脂、糖类、调味品、禽类、乳类、蔬菜、水果环比低于历史均值。

图19: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览



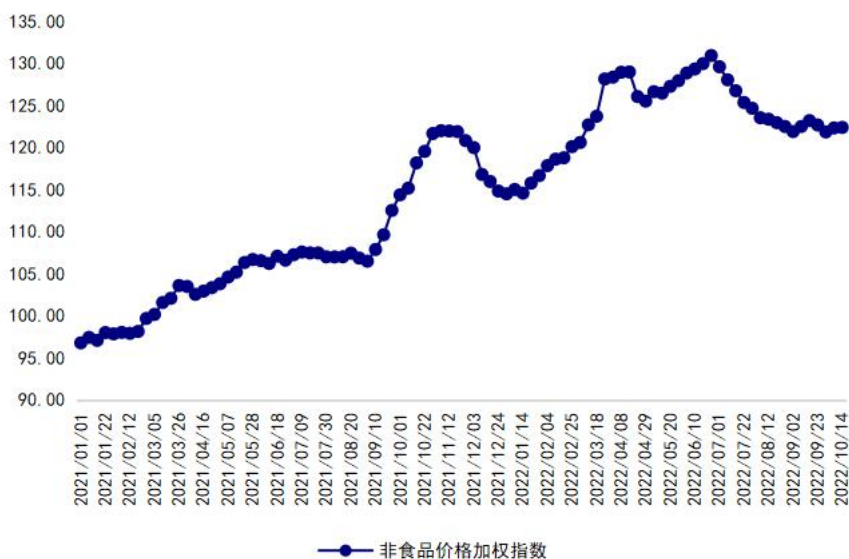
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

非食品高频跟踪: 非食品价格小幅上涨

本周(10月8日至10月14日)非食品综合高频指数小幅上涨0.1%。分项来看,

黄金饰品、电子产品、建材价格上涨；中药价格下跌；柴油指导价格维持不变。

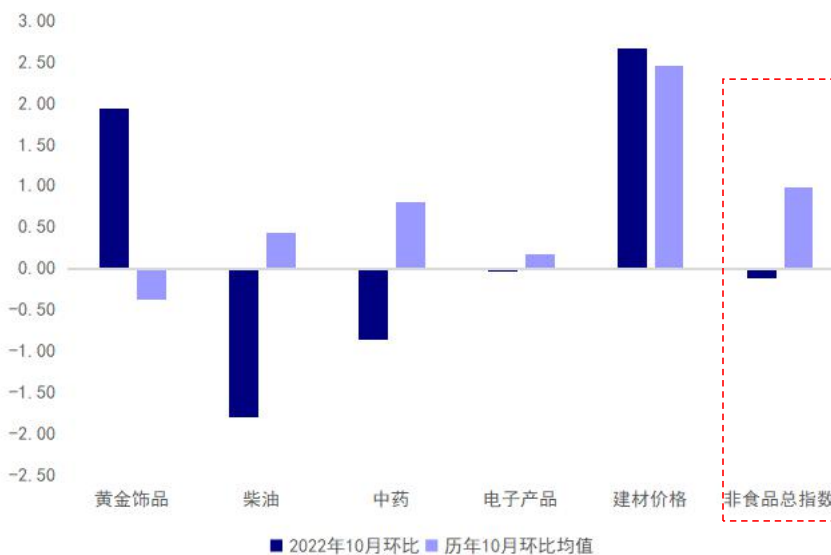
图 20: 非食品价格指数拟合值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截至目前的统计数据, 10月非食品综合高频指数环比为-0.1%, 低于历史均值1.0%。分项中, 黄金饰品、建材价格环比高于历史均值, 柴油、中药、电子产品价格环比低于历史均值。

图 21: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

CPI 同比预测: 10 月 CPI 同比或明显回落至 2.2%

当前商务部农副产品价格仅有截至 9 月 23 日的数据, 假设后续商务部农副产品价

格均持平 9 月 23 日的水平，则 10 月环比为-0.3%，低于历史均值 0.4%，考虑到农业部食品高频数据显示 10 月以来食品价格持续上涨，预计 2022 年 10 月食品价格环比或仍超过季节性水平。截至 10 月 14 日，10 月非食品高频指标环比为-0.1%，仍低于历史均值 1.0%，预计 10 月整体非食品环比或仍明显低于季节性水平。

预计 10 月 CPI 食品环比约为 0.5%，CPI 非食品环比约为零，CPI 整体环比约 0.1%，今年 10 月 CPI 同比或明显回落至 2.2%。

PPI 高频跟踪：10 月上旬流通领域生产资料价格继续上涨

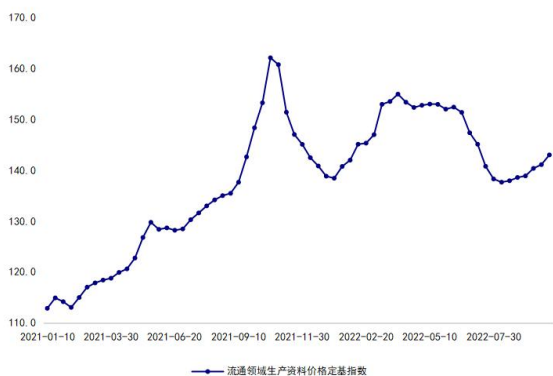
流通领域生产资料价格高频跟踪：10 月上旬继续上涨

根据统计局发布 24 个省（区、市）流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格，我们分别编制了 9 大类生产资料价格旬度定基指数，在此基础上，将 9 大类指数环比的算术平均值作为整体流通领域生产资料价格总指数的环比，编制出 PPI 高频跟踪的流通领域生产资料价格总指数。

2022 年 10 月上旬流通领域生产资料价格总指数较 9 月下旬继续上涨 1.3%。

流通领域生产资料九大产品类别中，10 月上旬黑色金属、有色金属、石油天然气、化工产品、煤炭、非金属建材、大宗农产品、林产品价格均上涨；仅农业生产资料价格小幅下跌。

图 22：流通领域生产资料价格定基指数



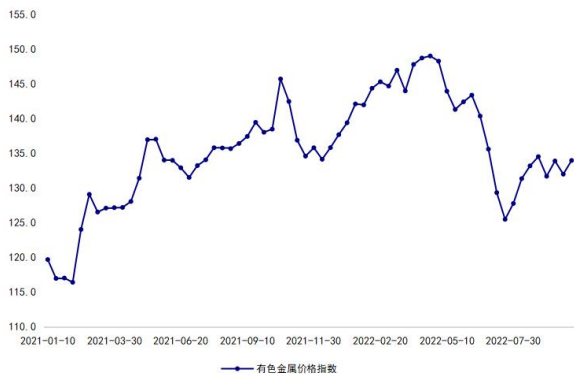
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 23：黑色金属价格指数



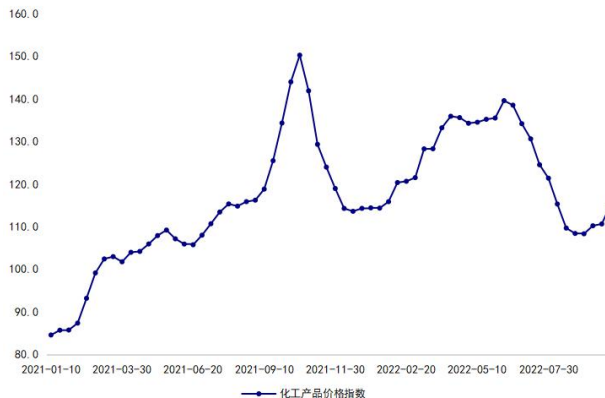
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图24: 有色金属价格指数



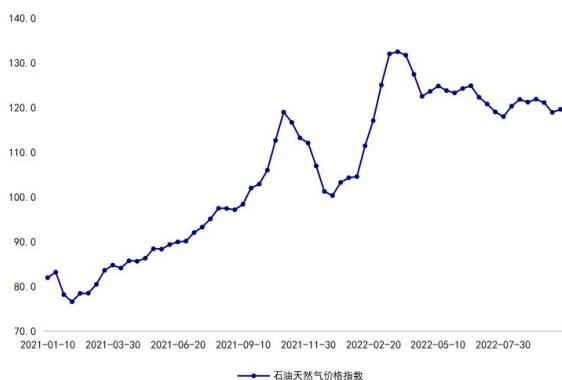
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图25: 化工产品价格指数



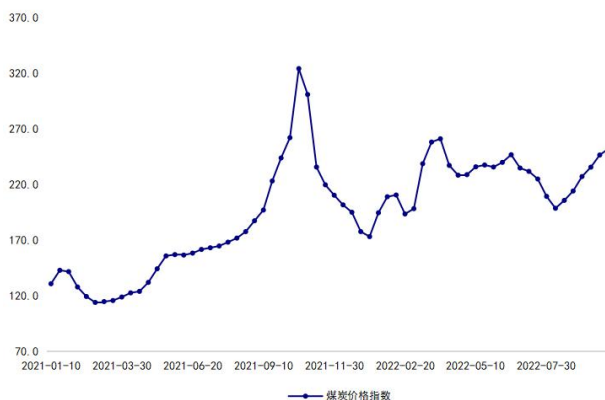
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图26: 石油天然气价格指数



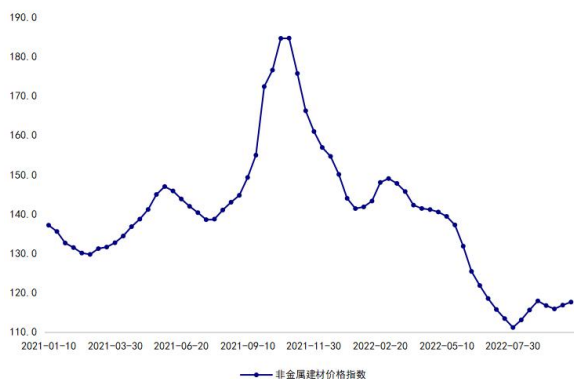
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图27: 煤炭价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图28: 非金属建材价格指数



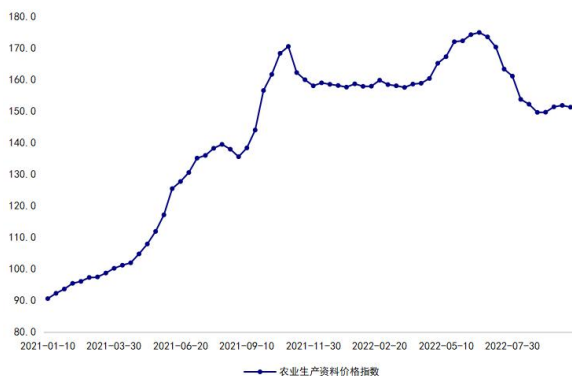
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图29: 大宗农产品价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 30: 农业生产资料价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 31: 林产品价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

PPI 同比预测: 10 月 PPI 同比或继续明显下行至负值区间

9 月上旬、中旬、下旬国内流通领域生产资料价格持续上涨, 这表明随着国内稳增长政策推进, 国内投资需求可能持续扩张。10 月上旬国内流通领域生产资料价格继续上涨, 且上涨的产品数量较 9 月进一步增加。预计 10 月国内 PPI 环比转正, 但在去年高基数带动下 PPI 同比继续明显下行至-1.1%。

风险提示

政策调整滞后，疫情再度扩散，经济增速下滑。

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032