

9月CPI同比涨幅可能是年内最高

——9月物价点评

事件

10月14日，中国统计局发布，9月CPI同比2.8%，前值2.5%；PPI同比0.9%，前值2.3%。

点评

9月CPI环比上涨0.3%，同比上涨2.8%，创年内新高，主要原因是高温天气、节日效应和基数较低。10月以上因素已不存在，预计同比涨幅回落。

具体分项：1) 食品价格方面，9月食品环比增长1.9%，前值为0.5%，提升了1.4个百分点；食品同比增长8.8%，前值为6.1%，提升了2.7个百分点。受高温天气以及周期性的节日需求增加影响，各分项食品价格均有所上涨，涨幅较多的是菜、蛋、猪肉。其中，受高温少雨天气影响，鲜菜价格上涨6.8%，涨幅比上月扩大4.8个百分点；猪肉消费需求季节性回升，加之看涨预期下部分养殖户压栏惜售，价格继续上涨，但在中央储备猪肉投放等措施作用下，中下旬涨势有所趋缓，全月平均上涨5.4%。受节日期间消费需求增加影响，鸡蛋、虾蟹类和鲜果价格分别上涨6.0%、2.4%和1.3%。

2) 非食品价格方面，9月非食品环比增速为0%，前值为-0.3%，非食品同比增长1.5%，前值是1.7%。衣着、药品等非耐用品价格有所上涨，成品油价格和服务价格下跌，拖累了核心通胀表现。能源方面，受国际油价下行影响，国内汽油和柴油价格分别下降1.2%和1.3%。非耐用品中，夏秋换季上新，服装价格上涨0.8%。服务价格由上月持平转为下降0.1%，其中受暑期结束及疫情散发影响。

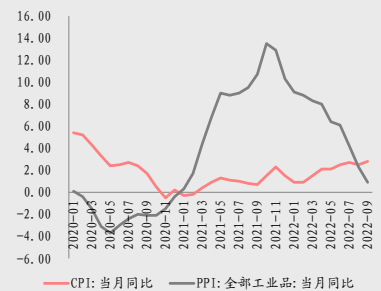
9月PPI超预期大幅下降。9月PPI环比下降0.1%，前值为-1.2%，跌幅收窄1.1个百分点，PPI同比上涨0.9%，前值为2.3%，大幅回落1.4个百分点。9月国际原油等大宗商品价格继续下降，国内部分行业需求回升，工业品价格走势整体延续下行。

具体分项：1) 生产资料方面，9月环比下跌0.2%，前值为-1.6%，收窄1.4个百分点，同比上涨0.6%，前值为2.4%。其中，采掘和加工工业依然拖累。采掘工业9月同比上涨3.5%（前值10.1%），原材料工业上涨5.8%（前值7.8%），加工工业下跌1.9%（前值-0.7%）。

2) 生活资料方面，9月环比上涨0.1%，前值为-0.1%，同比上涨1.8%，前值为1.6%。其中，主要是食品、衣着涨价支撑。食品类9月同比上涨4.1%（前值3.7%），衣着类上涨2.3%（前值2.2%），一般日用品上涨1.6%（前值1.5%），耐用消费品类下跌0.6%（前值-0.6%）。

总体来说，9月CPI呈现食品通胀（尤其是菜和猪肉价格上涨），非食品涨价压力不大（能源和服务价格下跌），核心CPI回落；PPI下

市场表现截至 2022.9.30



数据来源: Wind, 国新证券整理

分析师: 葛寿净
 登记编码: S1490522060001
 电话: 010-85556172
 邮箱: geshoujing@crsec.com.cn

证券研究报告

降程度超预期（生产资料拖累较大，尤其是原油大宗商品价格明显回落），成本端压力缓解。

展望未来：9月高增原因的高温天气、节日效应和低基数效应都已过去，后续CPI同比涨幅大概率回落。其中，猪肉价格可能仍将偏高波动，但上涨动力逐渐趋弱，原因是近期猪肉价格上涨，主要受节日阶段性需求影响，但供给端产能变化预期已经较为充分，5月后能繁母猪存栏一直在平缓增加，新增仔猪也是持续增长的趋势，但考虑到冬季季节性需求，短期可能仍高位震荡。内外需双偏弱对非食品项价格拖累的趋势在短期也并没有看到逆转的迹象。能源油价短期或有反弹风险，主要系欧洲能源危机愈演愈烈、俄乌冲突加剧和OPEC+减产加码风险所致。服务价格中，房租影响最大，与疫情和经济表现相关性较高，近期经济增长压力较大，疫情反复扰动，表现预计平稳或走弱。但考虑到基数效应，预计10月CPI为2.7%，略有下降，核心通胀维持低位。此外，受基数效应影响以及大宗需求趋弱，预计PPI同比也将继续回落并保持在低位区间。短期看，我国无通胀风险，对货币政策不会形成制约。

投资建议

- 1、食品价格上涨不具持续性，年内达到3%的可能性较小。
- 2、当前物价对货币政策不构成制约，央行货币政策空间仍然较大。

风险提示

- 1、疫情超预期；
- 2、地缘政治恶化超预期。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

葛寿净，在此声明，本人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，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本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010 - 85556155 网址：www.crsec.com.cn