

CPI-PPI 通胀剪刀差走阔

——2022 年 9 月物价数据点评

9 月 CPI 同比增长 2.8%（市场预期 3.0%），较前值提升 0.3pct；核心 CPI 同比增长 0.6%，较前值回落 0.2pct。PPI 同比增长 0.9%（市场预期 1.1%），较前值大幅下行 1.4pct。

一、CPI 通胀：弱需求下或已见顶

9 月 CPI 通胀小幅提升，但仍不及市场预期。虽然食品项 CPI 通胀仍在上行，但需求走弱引致核心 CPI 通胀低位下行。CPI 环比增速较上月回升 0.4pct 至 0.3%。核心 CPI 同比 0.6%，自低位进一步下行；环比增速 0，连续第三个月显著低于季节性，实际需求仍弱。

受猪肉、鲜菜等价格上行共同影响，食品项通胀较上月大幅上行 2.7pct 至 8.8%，对 CPI 通胀贡献较前值上行 0.5pct 至 1.6pct；受猪价上行和去年同期基数走低共同影响，猪肉对 CPI 通胀贡献较前值上行 0.2pct 至 0.5pct。食品项环比动能大幅回升，环比增速较上月大幅回升 1.4pct 至 1.9%，猪价环比增速较前值上行 5.0pct 至 5.4%，鲜菜环比增速较前值上行 4.8pct 至 6.8%，鸡蛋价格环比增速较前值上行 2.3pct 至 5.4%，其余食品分项 CPI 环比增速均符合季节性特征。

9 月国际油价环比跌幅收窄，但内需持续偏弱引致核心 CPI 通胀低位下行，非食品项通胀不及预期。非食品项同比增速比上月降低 0.2pct 至 1.5%，对 CPI 通胀拉动较前值下行 0.2pct 至 1.2pct；环比增速比上月回升 0.3pct 至 0，但这主要来自国际油价环比跌幅收窄的影响。交通工具用燃料项环比较上月回升 3.5pct 至 -1.2%，同比较上月回落 0.9pct 至 19.0%；核心 CPI 多数分项环比动能均显著低于季节性，如房租项环比动能仅为 -0.2%，水电燃料、医疗项环比动能仅为 0。



前瞻地看，年内 CPI 通胀或已于本月见顶。10 月以来猪价显著上行，但去年同期基数亦在大幅走高，猪价对 CPI 同比贡献度较难大幅提升；受美联储持续加息影响，国际油价或难再有显著上行，故能源项通胀亦不具备大幅上行基础；内需疲弱对核心 CPI 通胀的压制在年内或仍将持续。

二、PPI 通胀：大宗商品价格及基数效应压制

9 月 PPI 通胀较前值再回落 1.4pct 至 0.9%，低于市场预期，或因基建开工不及预期。PPI 环比增速较前值边际上行 1.1pct 至 -0.1%，跌幅显著收窄。

生产资料价格同比增速较前值再回落 1.8pct 至 0.6%；环比增速较上月回升 1.4pct 至 -0.2%，跌幅显著收窄。生活资料价格同比增速较上月小幅上行 0.2pct 至 1.8%；环比增速较上月上行 0.2pct 至 0.1%。

从产业链看，中游 PPI 同比 > 上游 > 下游，中游 PPI 通胀反超上游；环比格局与同比相同，且中游 PPI 环比由负转正，利润改善或已在向下游传导。

分行业看，原油 PPI 同比 > 有色 > 煤炭 > 黑色，基数效应仍是主因。从环比看，主要采掘业环比跌幅均显著收窄，煤炭 PPI 环比 > 有色 > 黑色 > 石油。受国际油价走势影响，原油系环比跌幅收窄，石油采选环比 -3.8%；保交楼政策显成效，有色、黑色系环比动能均走强。有色采选环比 0.4%，由负转正；黑色采选环比 -3.0%，跌幅收窄 3.8pct。

前瞻地看，受基建开工逐步发力、保交楼政策持续推进和基数效应共同影响，我们预计年内 PPI 通胀将触底反弹，PPI 环比动能或超出预期。

总体上看，9 月 CPI-PPI 通胀剪刀差走阔，PPI 中游通胀反超上游，指向企业利润改善或正向下游传导。考虑到基数效应影响，我们认为 CPI-PPI 剪刀差在年内将趋于收敛，但中下游企业利润改善趋势有望持续。



(评论员: 谭卓 王天程)

附录

图 1: 核心 CPI 环比持续弱于季节性

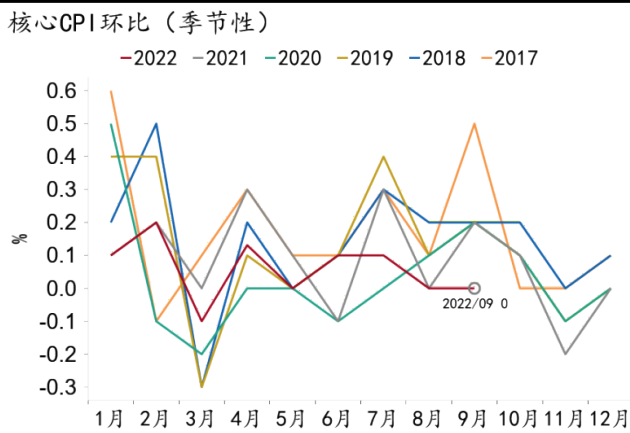


图 2: 食品项支撑 CPI 通胀上行

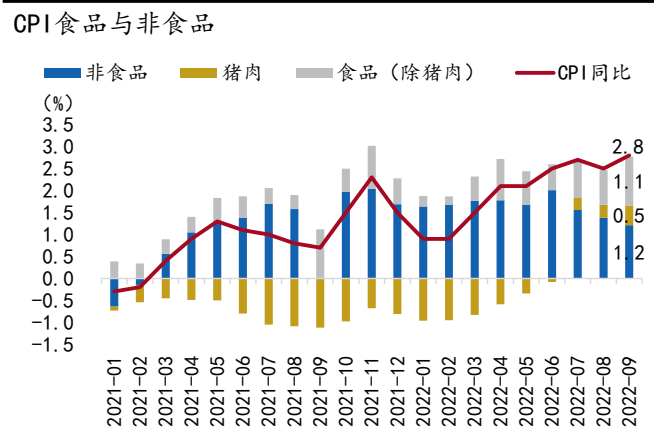


图 3: 猪价环比上行且去年同期基数走低

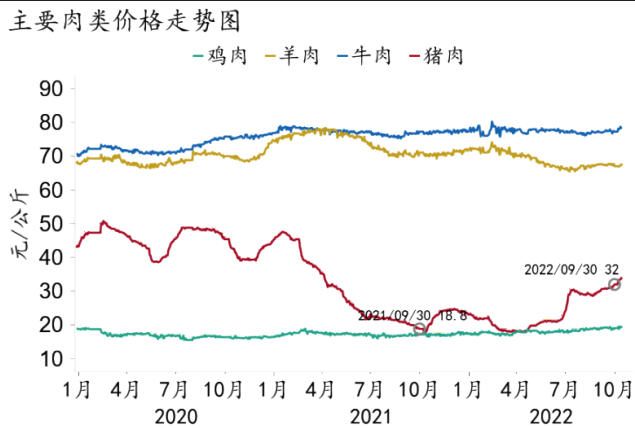


图 4: 主要食品项环比动能均有所走强

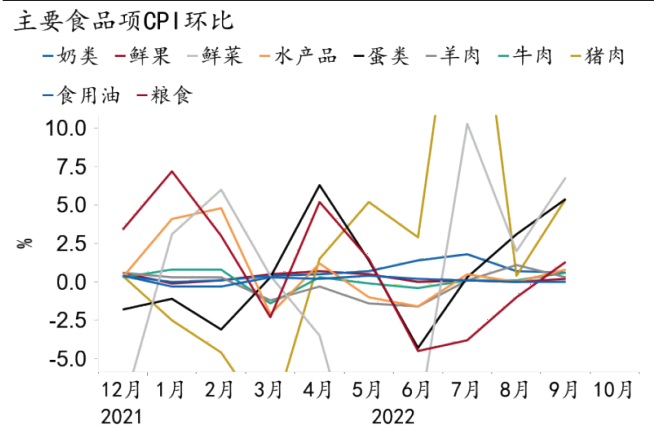
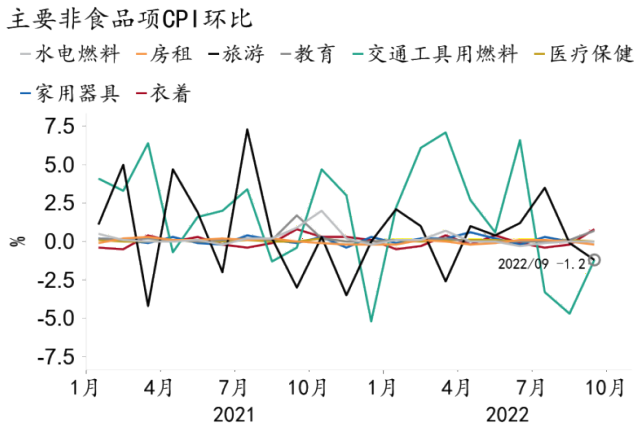


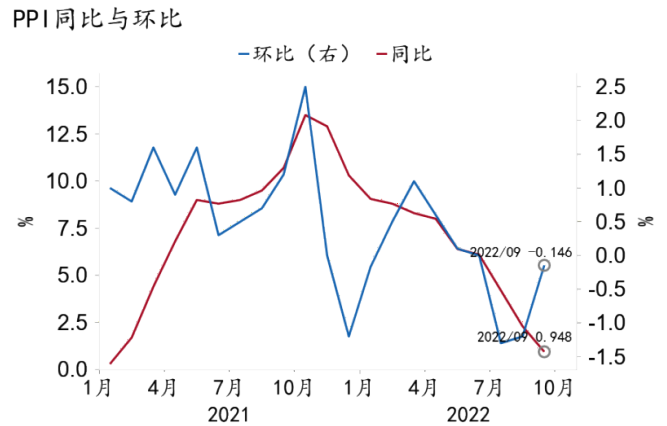


图 5: 主要非食品分项环比动能均偏弱



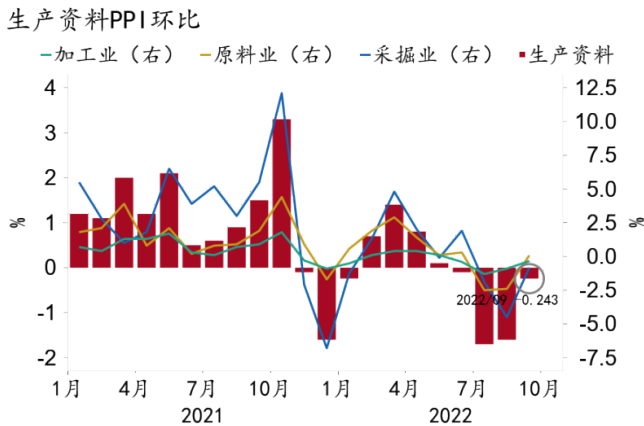
资料来源: macrobond、招商银行研究院

图 6: PPI 环比增速见底反弹



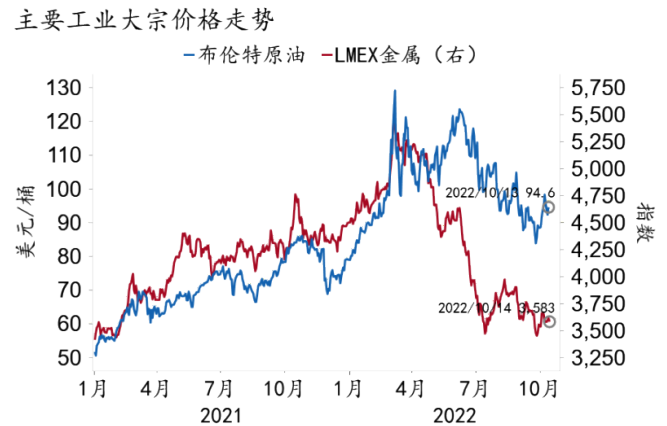
资料来源: macrobond、招商银行研究院

图 7: 生产资料 PPI 环比跌幅收窄



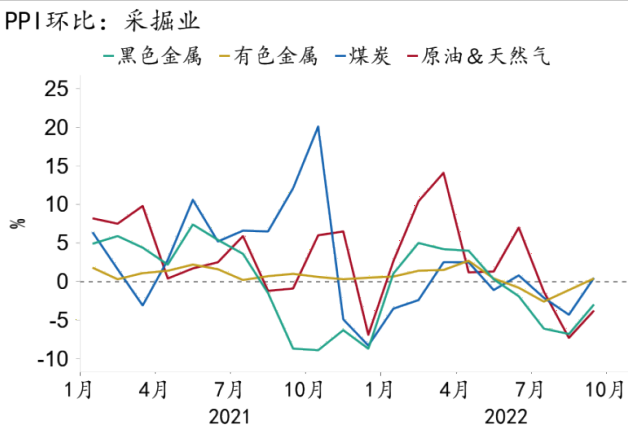
资料来源: macrobond、招商银行研究院

图 8: 9 月主要大宗商品价格走势均已触底



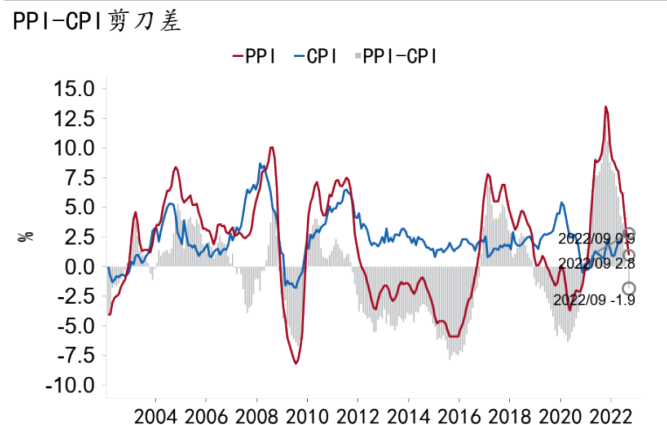
资料来源: macrobond、招商银行研究院

图 9: 采掘业 PPI 环比见底反弹



资料来源: macrobond、招商银行研究院

图 10: CPI-PPI 通胀剪刀差走阔



资料来源: macrobond、招商银行研究院