

鲜菜价格下跌拉低 10 月 CPI 涨幅，PPI 近 20 个月来首现同比负增长

——2022 年 10 月物价数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2022 年 10 月，CPI 同比上涨 2.1%，涨幅较上月回落 0.7 个百分点；PPI 同比下降 1.3%，涨幅较上月回落 2.2 个百分点。

基本观点：10 月 CPI 同比较快下行，除上年同期基数抬高外，主要源于当月蔬菜价格下跌，抵消了猪肉价格上涨带来的影响，拉低食品 CPI 涨幅；与此同时，前期国际油价下行也带动国内成品油价格环比走低，同比涨幅收窄。这是 10 月非食品价格同比涨幅回落的主要原因。与此同时，受消费需求修复偏缓影响，10 月扣除食品和能源价格、更能反映整体物价水平的核心 CPI 同比继续处于 1.0% 以下的低位，显示当前整体物价形势稳定。这与欧美高通胀形成鲜明对比，将继续为国内货币政策“以我为主”提供重要支撑。展望未来，在猪肉价格基本见顶、蔬菜价格同比降幅扩大，以及消费偏弱会继续抑制核心 CPI 涨幅的前景下，11 月 CPI 同比或进一步降至 1.8% 左右，四季度物价保持稳定已没有悬念。这意味着年底前货币、财政政策都具备在稳增长方向适度发力的空间。

10 月国际油价反弹，并带动国际大宗商品价格整体上止跌回稳，但因上年同期基数大幅抬高，同比涨幅仍延续较快收窄势头；与此同时，10 月国内主要原材料和工业品市场供需整体平稳，价格水平参差波动但整体变化不大，但在上年高基数影响下，同比涨幅多数出现下滑。由此，内外部因素综合影响下，10 月 PPI 环比上涨 0.2%，结束了过去三个月的连续下跌局面，但同比下跌 1.3%，为 2021 年以来首度转负。展望未来，预计 11 月 PPI 环比将延续正增，但因上年同期基数依然偏高，同比回正的难度较大。不过，在新涨价因素改善带动下，11 月 PPI 同比跌幅有望收敛至 0.5%-1.0% 之间。

具体来看：

一、10 月 CPI 同比涨幅明显回落，当月蔬菜价格同比涨幅显著收窄，抵消了猪肉价格上涨带来的影响，拉低了整体 CPI 涨幅。与此同时，受消费需求修复偏缓影响，10 月扣除食品和能源价格、更能反映整体物价水平的核心 CPI 同比继续处于 1.0% 以下的低位，显示当前整体物价形势稳定。

10 月 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅较上月大幅回落 0.7 个百分点。具体来看，10 月 CPI 同比涨幅收窄，主要原因是受蔬菜大量上市、节后消费需求回落影响，10 月蔬菜价格环比下降 4.5%，再加上去年同期菜

价偏高，共同导致10月蔬菜价格同比下降8.1%，涨幅较上月大幅回落20.2个百分点。据我们估算，仅此一项就拉低10月CPI涨幅0.47个百分点。这有效对冲了10月猪肉价格上涨带来的影响，带动当月食品价格同比涨幅由上月的8.8%降至7.0%，是当月CPI同比涨幅回落的主要原因。

非食品价格方面，受国际油价变动影响，10月国内汽油和柴油价格分别比9月下降1.2%和1.3%，带动两类商品同比价格涨幅较上月分别回落6.7和7.5个百分点，至12.5%和13.5%，是10月非食品价格同比涨幅由上月的1.5%回落至1.1%的主要原因。这意味着当前国际大宗商品价格波动下行，加之国内工业品价格同比转负，都在削弱CPI中非食品价格、特别是工业消费品价格上涨的基础。另外，在国内消费需求偏弱背景下，10月服务价格同比仅为0.4%，涨幅较上月低0.1个百分点。

与此同时，主要受消费需求修复偏缓影响，10月扣除食品和能源价格、更能反映整体物价水平的核心CPI同比0.6%，持续处于明显偏低水平，显示当前整体物价形势稳定。这与欧美高通胀形成鲜明对比，将继续为国内货币政策“以我为主”提供重要支撑。

展望未来，在猪肉价格基本见顶、蔬菜价格同比降幅扩大，以及消费偏弱会继续抑制核心CPI涨幅的前景下，11月CPI同比或进一步降至1.8%左右，四季度物价回稳已没有悬念。我们预计，2022年全年CPI同比将在2.0%左右，明显低于3.0%的控制目标。这意味着年底前货币、财政政策都具备在稳增长方向适度发力的空间。

二、10月国际油价反弹，并带动国际大宗商品价格整体上止跌回稳，国内工业品价格涨跌互现，PPI环比小幅上涨，但受上年同期基数走高影响，同比涨幅仍较快回落至下跌区间。10月PPI环比上涨0.2%，结束了过去三个月的连续下跌局面，但同比下跌1.3%（前值为上涨0.9%），为2021年以来首度转负。从新涨价和翘尾因素来看，由于环比实现小幅上涨，10月PPI新涨价因素较上月回升0.3个百分点至-0.1%，但翘尾因素较上月大幅下滑2.5个百分点至-1.2%。可见，10月PPI同比延续较快回落至下跌区间，主要受基数抬高影响。具体来看：

首先，国际方面，近期受欧佩克+公布减产计划影响，国际原油价格出现反弹，并带动国际大宗商品价格整体上止跌回稳，但因上年同期基数大幅抬高，今年10月国际大宗商品价格同比涨幅延续较快收窄势头——10月RJ-CRB商品价格指数月均值环比仅微跌0.4%，但同比涨幅较上月回落8.1个百分点。其中，布油现货价月均值环比虽上扬3.8%，但因基数走高，同比涨幅从上月的20.5%进一步大幅收敛至11.6%。

其次，国内方面，近期基建投资提速与房地产投资下滑形成对冲，主要原材料和工业品市场供需整体平稳，价格水平参差波动但整体变化不大。其中，上游能源价格偏强，煤炭价格持续上涨，中游工业品中，

水泥价格涨后回落，螺纹钢价格下跌，铜、铝等有色金属价格走势平稳。不过，尽管环比走势不一，但在上年高基数影响下，国内主导的主要工业原材料价格同比涨幅多数出现下滑。

在上述内外部因素综合影响下，10月生产资料PPI环比上涨0.1%，涨幅较上月加快0.3个百分点，其中，采掘工业PPI环比涨势最大，为1.0%（前值为下跌0.8%），加工工业PPI环比也实现小幅回正，但中游原材料工业PPI环比则从上月的上涨0.1%回落至下跌0.1%。同比来看，受高基数影响，10月生产资料PPI同比下跌2.5%，上月为上涨0.6%，各分项同比均明显走弱。

最后，10月生活资料PPI环比上涨0.5%，涨势较上月加快0.4个百分点，同比从上月的1.8%加快至2.2%，且各分项环比、同比涨势普遍加快。我们认为，这可能与近期食用农产品和能源价格上涨、换季和长假等因素带动衣着等可选品需求以及疫情反弹扰动部分必需品供需影响。其中，能源和部分原材料成本上涨可能是主因，但在当前终端消费修复仍较为缓慢、核心CPI涨势低迷背景下，下游这一涨价势头能否持续还有待观察。

展望未来，进入11月以来，国际油价涨势较快，国内工业品价格继续呈现涨跌互现、整体平稳的走势，预计PPI环比将延续正增，这将带动PPI新涨价因素继续改善。但因上年同期基数依然偏高，11月PPI翘尾因素持平10月于-1.2%，因此，11月PPI同比回正的难度较大，但同比跌幅有望收敛至0.5%-1.0%之间。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。