

2022年10月物价数据点评

物价数据蕴含的需求线索

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项:

2022年10月CPI同比2.1%，PPI同比为-1.3%。

平安观点:

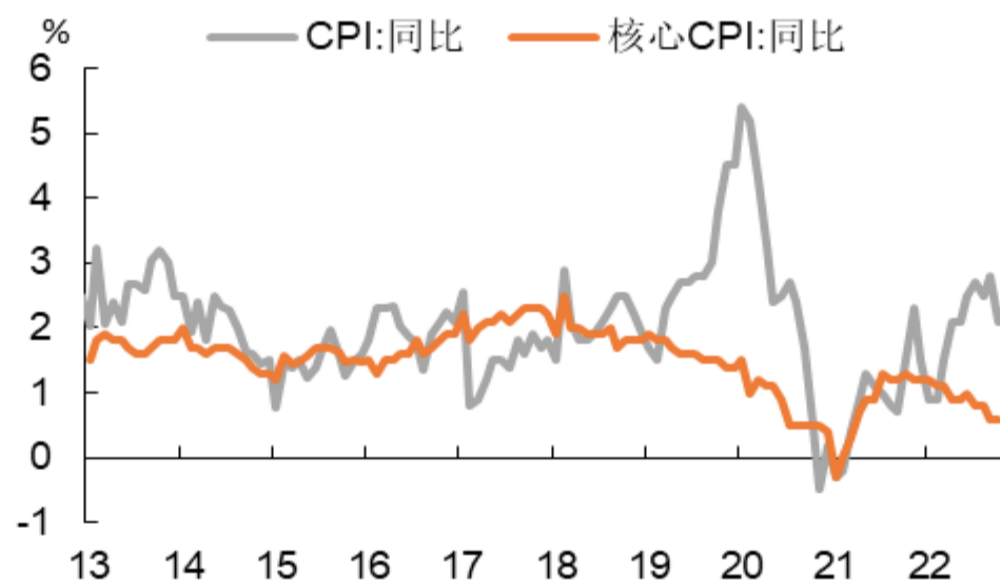
- **CPI同比增速下滑，且低于市场预期。**10月CPI增速下滑，受到去年同期高基数、环比增速弱于季节性的共同影响。**1) 核心CPI表现低迷。**地产低迷带动房租环比下跌、集采政策推动医疗保健降价、“双减”政策打压教培行业需求，均拖累核心CPI表现。**不过，PPI生活资料涨价向CPI消费品价格传导，线下服务价格边际企稳，部分缓解核心CPI通缩压力。****2) 能源价格回落。**因国内成品油价格调整略滞后于国际油价，交通工具用燃料价格分项环比下跌；居民水电燃料分项环比也明显弱于季节性和去年同期。**3) 食品价格整体偏弱，但结构有所分化。**一是，鲜菜、鲜果和水产品大量上市，且节后消费需求有所回落，价格均弱于季节性表现。二是鸡蛋方面，饲料成本持续抬升、天气转凉使产蛋率降低，鸡蛋淡季涨价，走势偏强。三是猪肉方面，10月消费旺季、潜在供给收缩、养殖端投机情绪高涨，价格持续攀升。11月以来，发改委猪肉储备的投放、大猪陆续出栏，遏制了猪肉价格上涨的势头，但春节前后需求旺盛，届时猪肉价格上行压力不减。
- **PPI同比增速由正转负，但主因基数拖累，环比增速上行。**其中，生产资料环比由跌转涨，但高基数使其同比增速进一步下行；生活资料同比、环比增速同步抬升，均达近十年高位。**分行业看，PPI环比由跌转涨的原因：一是，建筑施工链条价格有所修复。**10月为建筑开工传统旺季，基建实物工作量逐步形成、地产“保交楼”推进，使得非金属矿物制品、黑色金属相关行业需求回暖，价格边际修复。**二是，中游制造及下游消费板块多数涨价，因国内需求处于弱修复通道，猪肉价格高位上行抬升部分消费品制造行业成本、再贷款及贴息政策提振设备更新改造需求。****三是，人民币汇率进一步贬值，抬升人民币计价的大宗商品价格，继而在一定程度上推升着PPI环比增速。**
- **10月物价数据蕴含的需求线索值得关注：一是，**尽管10月国内疫情多点散发，但消费及线下服务价格仍有企稳迹象，意味着需求仍处修复通道，后续疫情防控政策如能进一步优化，将有助于提升消费修复的斜率。**二是，**房地产周期下行，拖累中国经济的同时，也推动房租降价，使得核心CPI维持低位，反而为国内货币政策的进一步宽松提供了空间。**三是，**中游制造行业有待政策续力支持。四季度设备更新改造需求在政策助力下加速释放，对中游设备的价与量形成支撑。然而，中国出口增速连续三个月下行，从大宗商品的低迷表现亦可窥见全球需求回落压力，而中游制造行业对外需的依赖度较高，如明年内需政策未能接力，景气度或较快下行。

一、核心CPI低迷

10月CPI同比上涨2.1%，较上月下滑0.7个百分点，也低于市场一致预期的2.4%，2021年同期的高基数存在扰动。其中，CPI食品项同比7%，较上月下滑1.8个百分点；非食品项同比1.1%，较上月回落0.4个百分点；剔除食品和能源的核心CPI同比增速0.6%，持平于上月。10月CPI环比增速0.1%，但弱于0.17%的季节性规律（2015-2021年均值），受到核心CPI表现低迷、能源价格回落和食品价格整体偏弱的共同拖累。具体看：

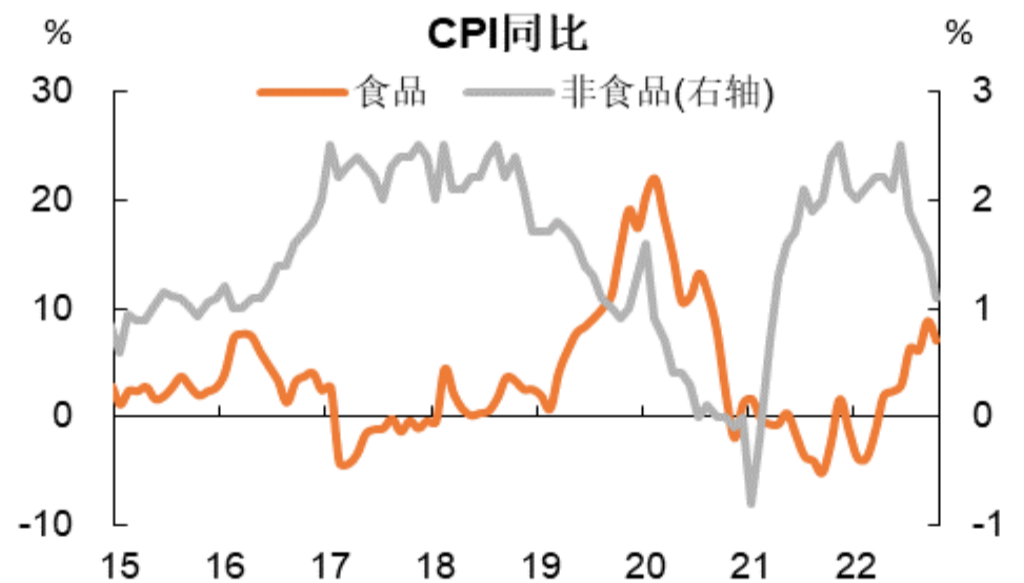
- 一是，核心CPI表现低迷。一则，在房地产市场持续低迷、就业市场不振的情况下，CPI租房房租分项环比收缩0.1个百分点，持续低于季节性均值水平。二则，与民生息息相关的教育及医疗保健分项弱于季节性，其中医疗保健因集采政策持续降价、教培行业受“双减”政策影响价格持平。不过，旅游、通信工具、生活用品及服务、其他用品及服务分项的环比表现均强于季节性。PPI生活资料的同比增速进一步抬升，线下服务价格边际企稳，一定程度上缓解了核心CPI的通缩压力。
- 二是，能源相关分项回落。一则，尽管布伦特原油期货价格10月有所反弹，但国内成品油价格的调整略滞后于国际油价，10月CPI交通工具用燃料价格分项环比下跌1.1%。二则，10月水电燃料CPI分项环比弱于季节性，且因去年同期动力煤价格高位，同比增速较上月下行了2个百分点。
- 三是，食品分项整体偏弱，但结构上有所分化。一则，鲜菜、鲜果和水产品价格均弱于季节性表现。原因在于，10月秋季时令水果大量上市，全国蔬菜在田面积同比增长约100多万亩，且节后消费需求有所回落。二则，鸡蛋淡季涨价，走势强于季节性表现，因今年以来饲料成本持续抬升，近期天气转凉又使产蛋率降低。三则，猪肉价格高位攀升，因10月天气转凉，正值生猪消费旺季，年内以能繁母猪存栏推算生猪潜在供给持续收缩，养殖端又不乏短期压栏惜售和二次育肥的投机行为。11月以来，发改委猪肉储备的投放、大猪陆续出栏，一定程度上缓解了供需紧张的局面，遏制了猪肉价格上涨的势头，但春节前后需求旺盛，届时猪肉价格上行压力不减。

图表 1 10月CPI同比增速下滑，核心CPI同比低位持平



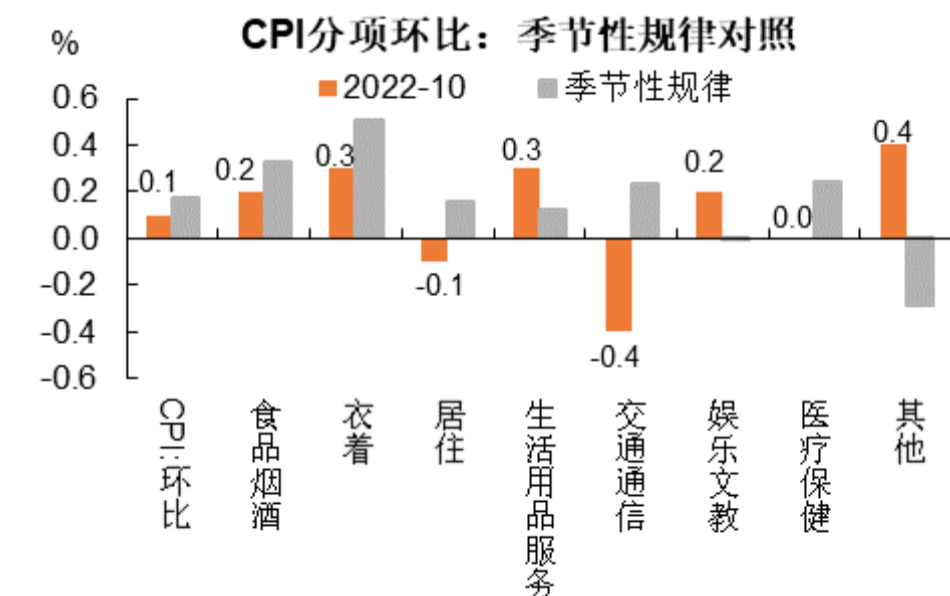
资料来源：Wind,平安证券研究所

图表 2 10月CPI食品项、非食品项同比增速均上行



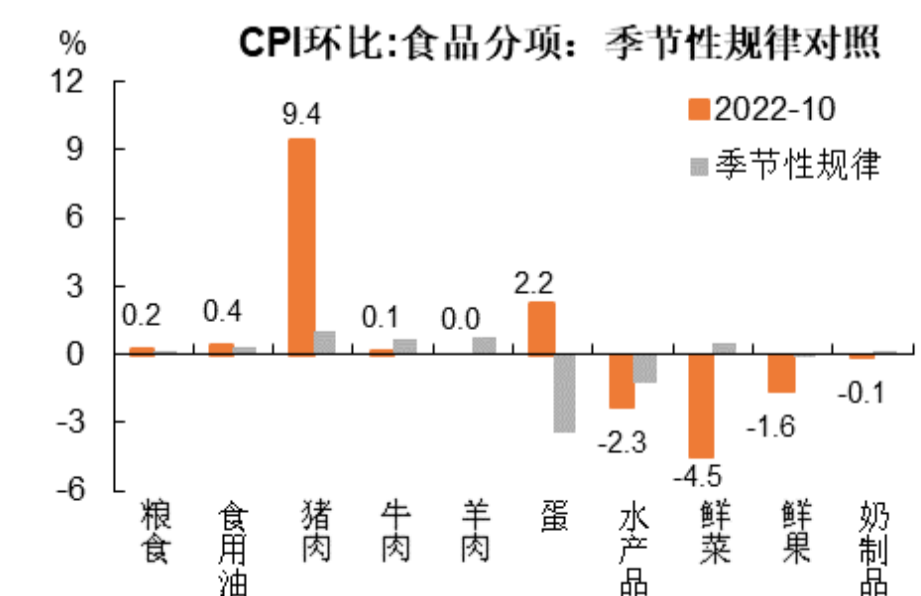
资料来源：Wind,平安证券研究所

图表 3 10月CPI环比上行幅度弱于季节性规律



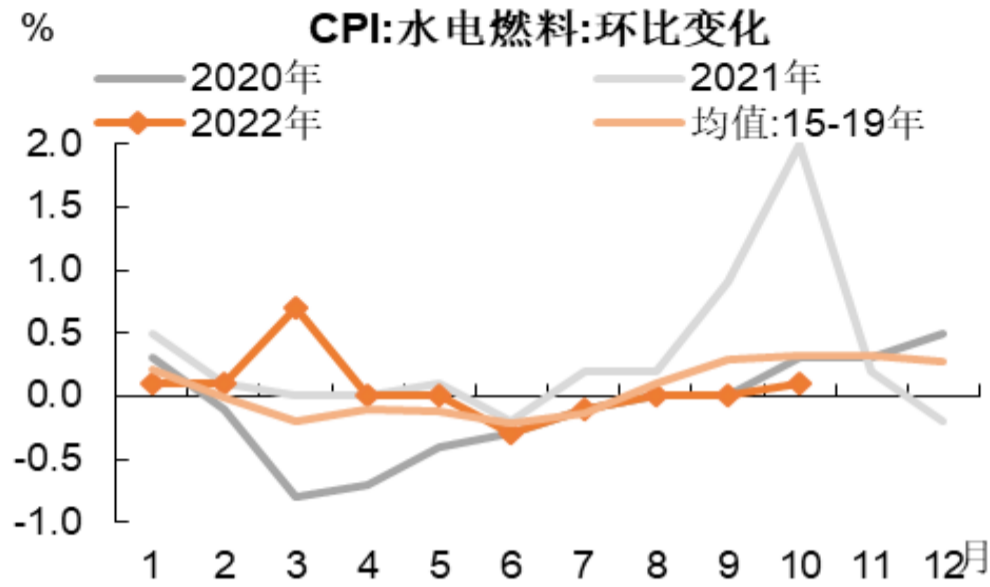
资料来源：Wind,平安证券研究所

图表 4 10月食品分项环比增速多强于季节性规律



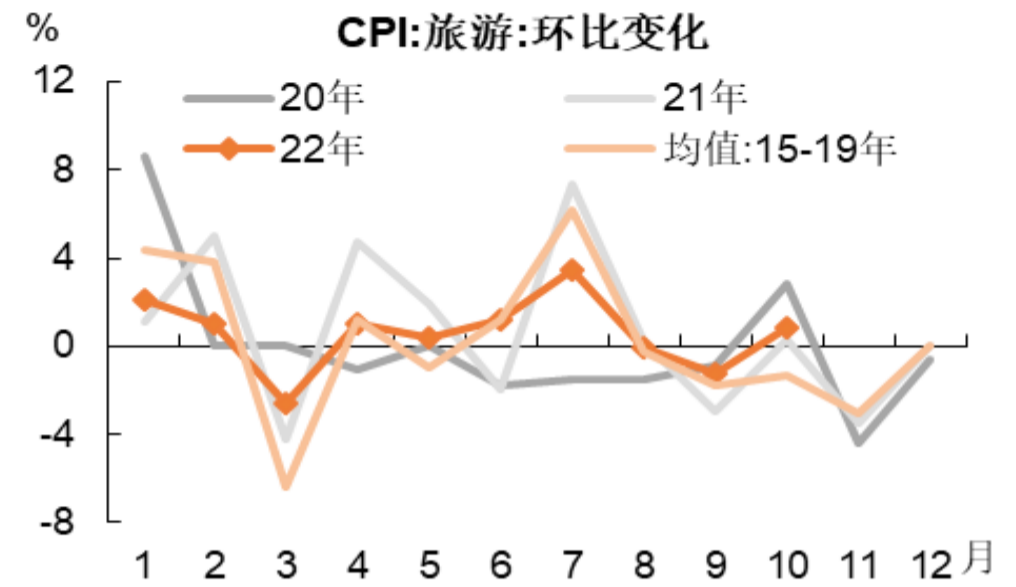
资料来源：Wind,平安证券研究所

图表5 10月CPI水电燃料环比增速弱于2021年同期



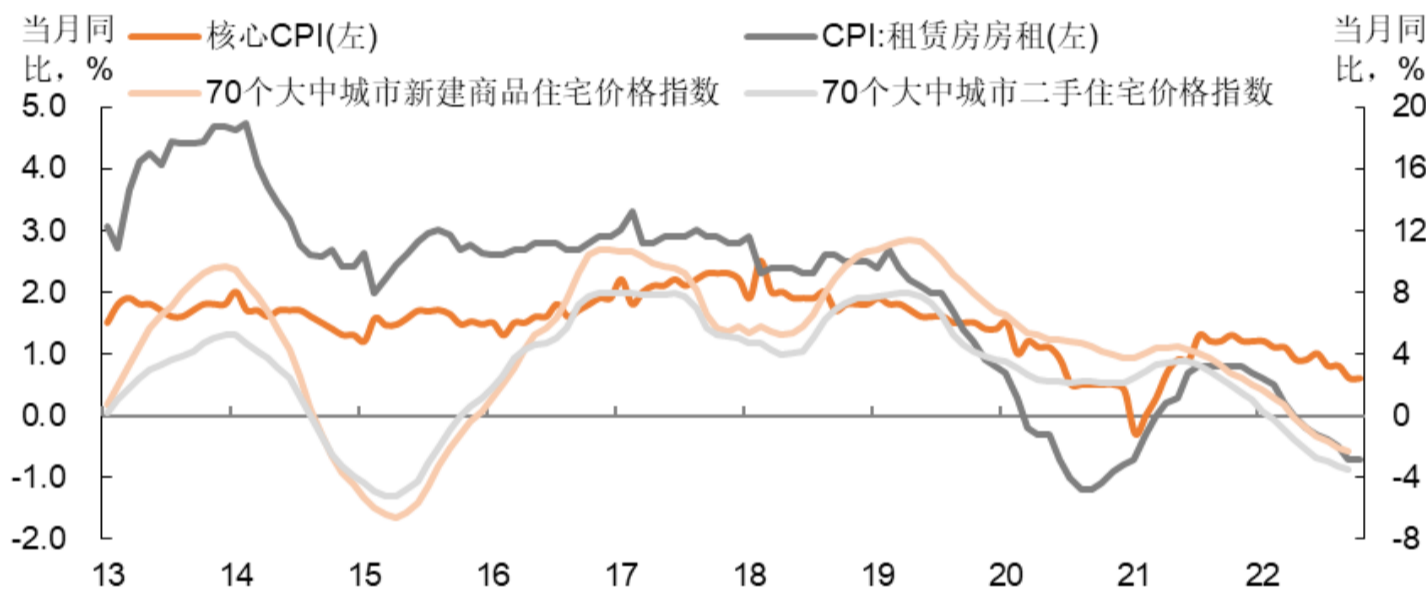
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 10月CPI旅游环比增速强于季节性均值



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表7 房地产市场低迷态势下,房价及房租同步下行,对核心CPI产生抑制作用

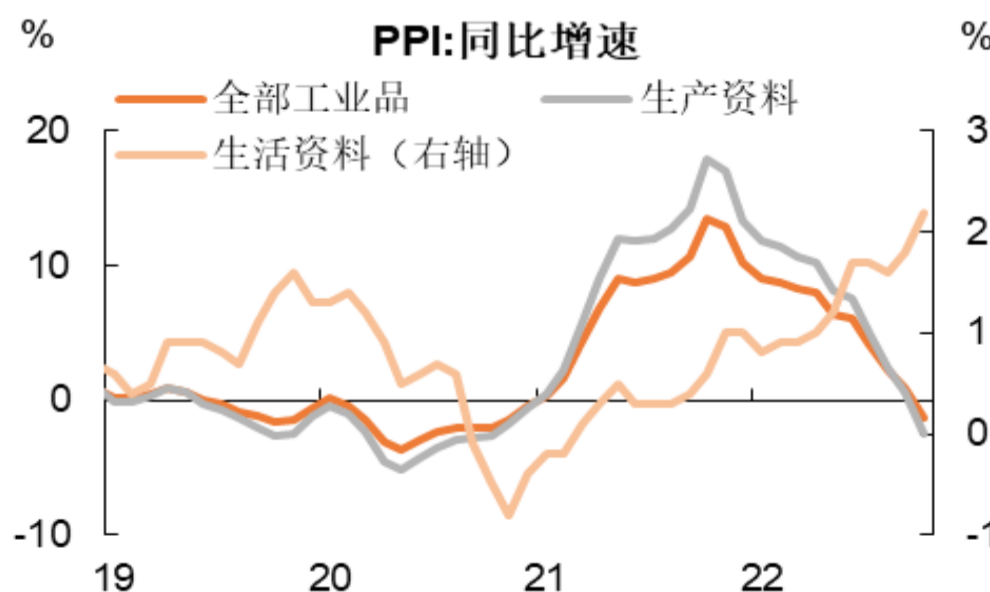


资料来源: Wind,平安证券研究所

二、生活资料PPI上行

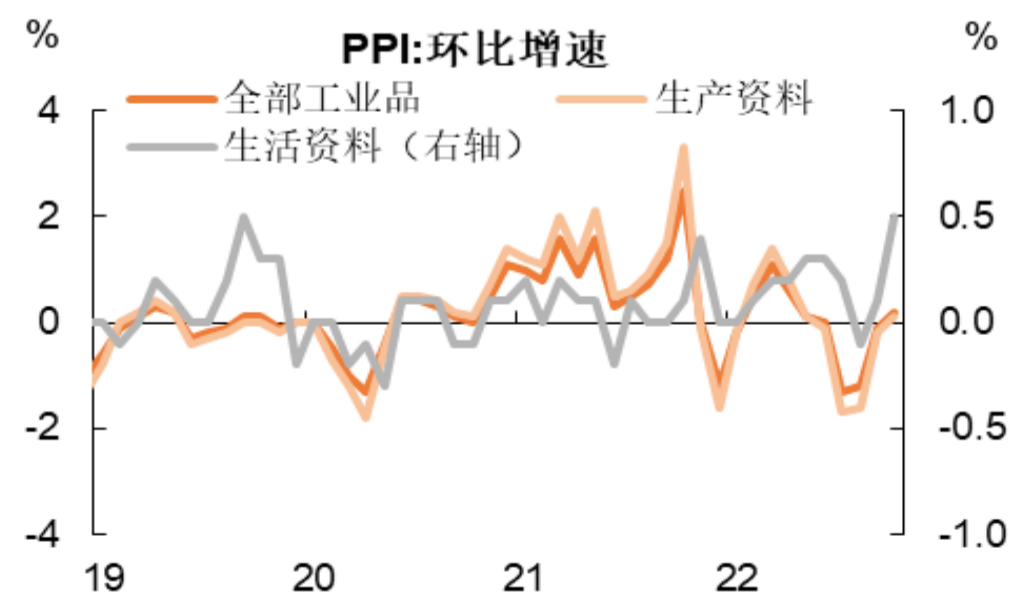
PPI同比增速由正转负,但主因基数拖累,环比增速上行。10月PPI同比收缩1.3%,而上月同比增长0.9%,自历史高位连续一年回落。PPI环比上涨0.2%,较上月提升0.3个百分点。

图表8 10月PPI同比增速转负



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 10月PPI生活资料环比大幅上行

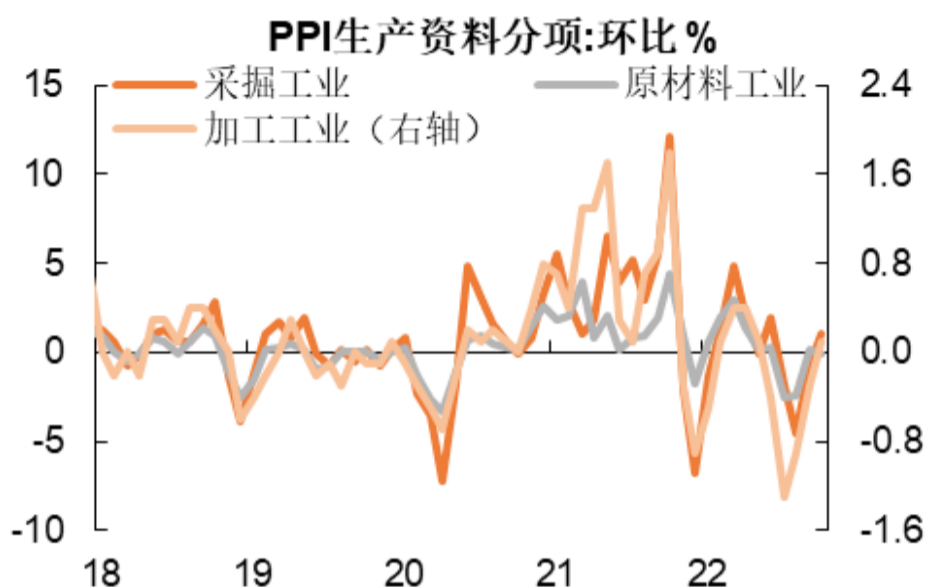


资料来源: Wind,平安证券研究所

从分项看，10月PPI生产资料环比由跌转涨，但同比进一步下行；生活资料同比、环比增速均抬升至近十年高位。

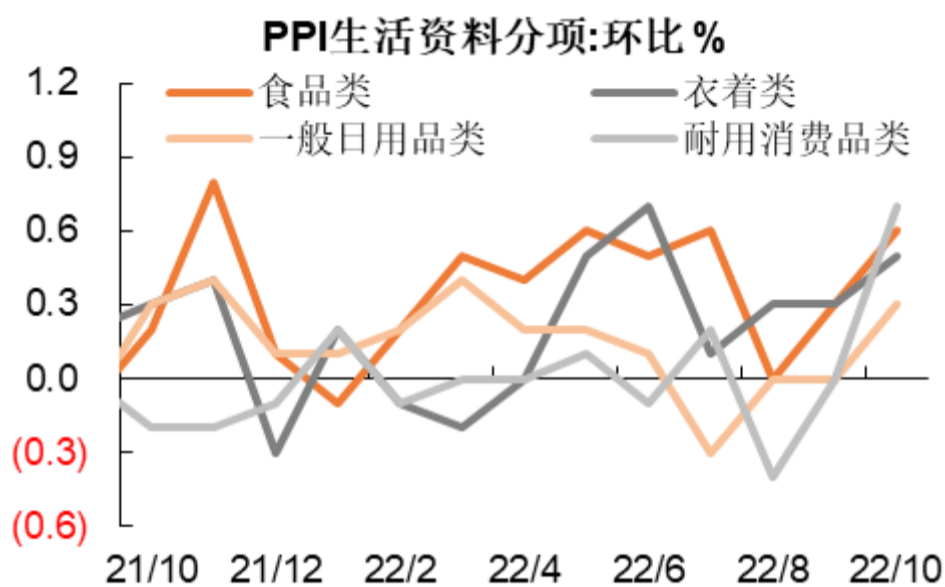
- **生产资料**环比增速较上月提升0.3个百分点至0.1%，由跌转涨。其中采掘工业、加工工业环比增速均提升，原材料工业环比下行。
- **生活资料**环比增速较上月提升0.4个百分点至0.5%，达2011年2月以来高点；同比增速上行至2.2%，是2012年1月以来高点；各分项环比增速同步上行。

图表 10 10月PPI生产资料各分项环比增速



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表 11 10月PPI生活资料各分项环比增速

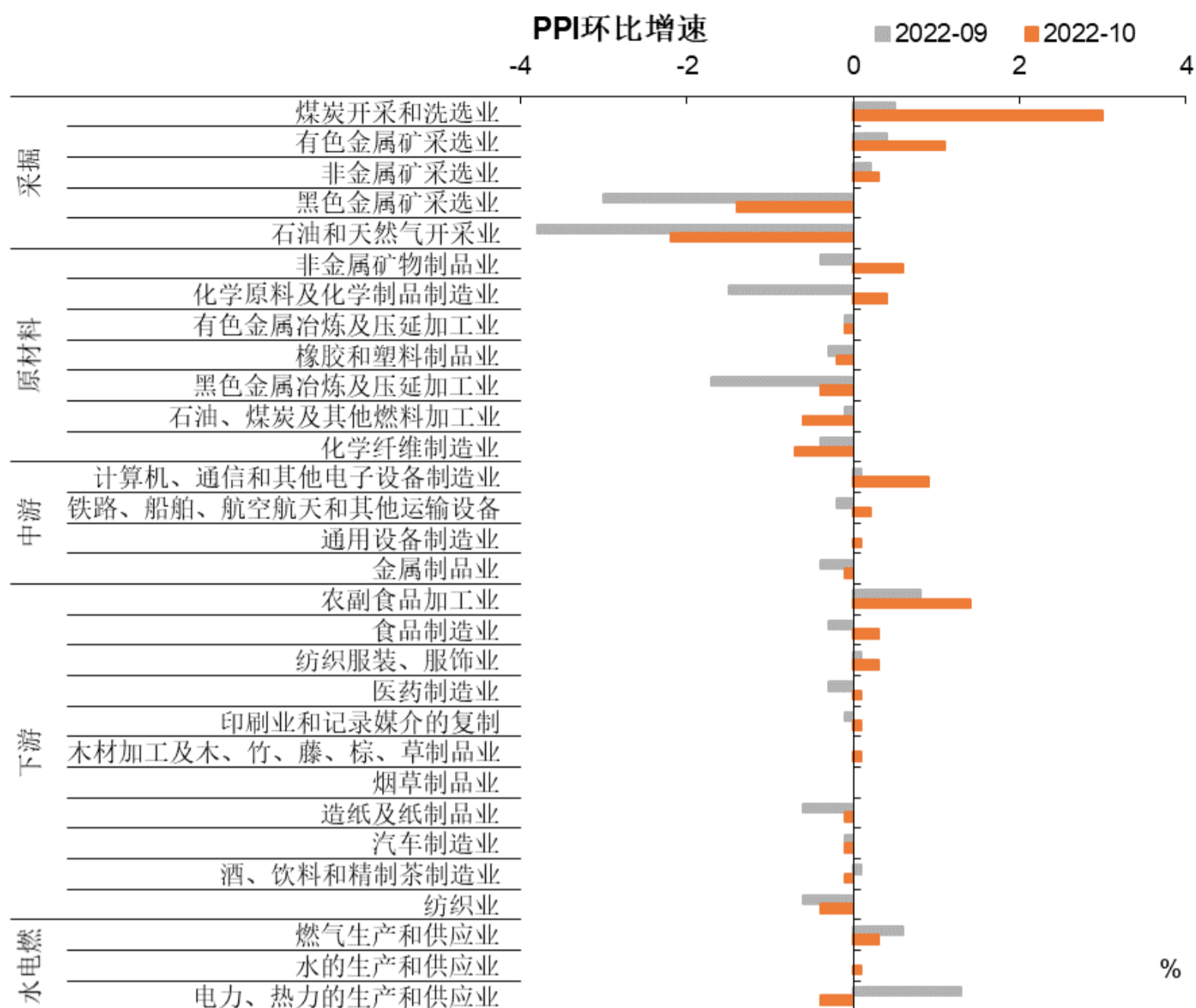


资料来源: Wind,平安证券研究所

分行业看，30个大类行业中，10月有16个价格环比提升，1个环比持平，13个行业出厂价格环比下行。10月PPI环比由跌转涨，原因在于：

- **一是，建筑施工链条价格有所修复。**10月为建筑开工传统旺季，基建实物工作量逐步形成、地产“保交楼”推进，使得原材料需求边际回暖，带动非金属矿物制品（水泥为代表性产品）环比涨价，黑色金属的矿采选（铁矿石为代表性产品）、冶炼及压延加工（螺纹钢为代表性产品）价格环比跌幅收窄。
- **二是，中游制造及下游消费板块多数涨价。**国内需求处于弱修复通道，猪肉价格高位上行抬升部分消费品制造业成本，且再贷款及贴息政策提振设备更新改造需求，均对中下游制造板块的PPI形成提振。
- **三是，人民币汇率贬值推动，**美元指数高位震荡、国际资本避险情绪升温，离岸人民币相对美元的汇率在8月15日至10月31日间贬值幅度达8.9%，抬升人民币计价的大宗商品价格，也在一定程度上推升着PPI环比增速。

图表 12 10月中下游制造业板块子行业PPI环比增速多数提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033