



经济透视

中国 10 月 CPI 与 PPI 同比均明显回落

2022 年 11 月 9 日

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 中国 10 月份 CPI 同比涨幅由 9 月份的 2.8% 回落至 2.1%，亦低于市场预期的 2.4%。按月来看，10 月份 CPI 环比上涨 0.1%，而 9 月份环比上涨 0.3%。10 月份 CPI 同比与环比均回落主要由于内需低迷对消费品与服务需求疲弱以及去年同期基数走高所致
- 10 月份 PPI 同比由 9 月份上涨 0.9% 转为下跌 1.3%，略少于市场所预期的 1.5% 的跌幅。10 月份 PPI 同比为近年来新低，亦为 2020 年 12 月以来首次下跌。按月来看，10 月份 PPI 环比上涨 0.2%，而 9 月份环比下跌 0.1%。10 月 PPI 同比出现放缓主要因为去年同期基数较高所影响，10 月 PPI 环比出现反弹主要因为部分行业需求有所回升以及国际大宗商品价格有所企稳所致
- 10 月份的 CPI 同比涨幅高于 PPI 达 3.4 个百分点，较 9 月 1.9 个百分点的幅度继续扩大，显示中下游企业的原材料等成本压力进一步减轻，企业的盈利状况或得到进一步改善。10 月剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀同比涨幅仅为 0.6%，环比涨幅仅为 0.1%，说明在新冠疫情冲击下内需仍然较疲弱
- 与欧美高通胀不同，中国的通胀仍维持温和态势，较低的通胀为货币与财政政策的宽松提供了空间。当前宏观政策的重点仍是稳增长，特别在当前疫情出现回升、出口增速出现回落以及房地产行业仍疲弱的情形下

中国 10 月份 CPI 同比涨幅由 9 月份的 2.8%¹ 回落至 2.1%，亦低于市场预期的 2.4%（图 1）。整体食品价格继 9 月份同比上涨 8.8% 后，10 月份上涨 7.0%，影响 CPI 上涨约 1.26 个百分点。而同期非食品价格则由 9 月份 1.5% 的同比涨幅回撤至 1.1%，影响 CPI 上涨约 0.88 个百分点。按月来看，10 月份 CPI 环比上涨 0.1%，而 9 月份环比上涨 0.3%。2022 年前 10 个月 CPI 平均同比上涨 2.0%。

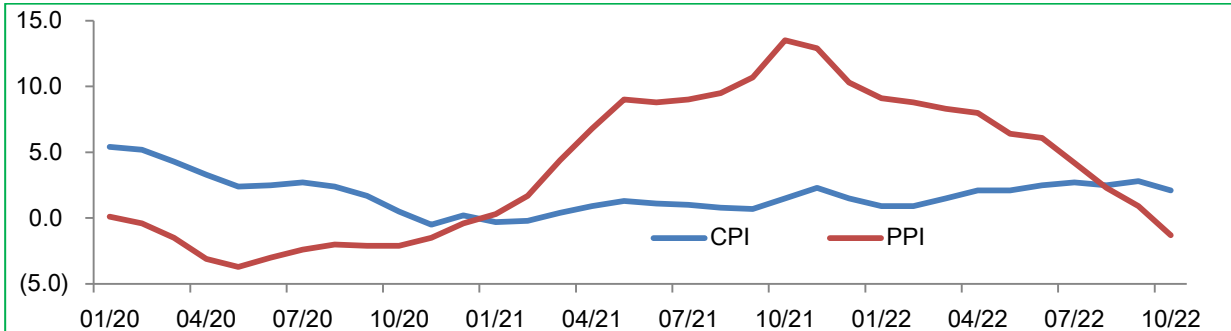
10 月份 CPI 同比与环比均回落主要由于内需低迷对消费品与服务需求疲弱以及去年同期基数走高所致。从环比来看，10 月食品价格涨幅由 9 月的 1.9% 回落至 0.1%，涨幅放缓了 1.8 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.01 个百分点。食品分项来看，随着猪肉供应趋紧以及消费旺季来临，10 月猪肉价格环比上涨 9.4%，较 9 月 5.4% 的涨幅扩大 4.0 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.16 个百分点。同比来看，10 月份猪肉价格上涨 51.8%，较 9 月份 36.0% 的涨幅扩大 15.8 个百分点，拉动 CPI 同比上涨约 0.64 个百分点。尽管猪肉的价格出现上涨，但包括鲜菜与鲜果在内的大多数食品价格出现放缓，导致整体食品通胀出现回落。受鲜菜与鲜果大量上市，加之节后消费需求有所回落，鲜菜与鲜果价格均放缓。10 月鲜菜价格同比下跌 8.1%，环比下跌 4.5%，而 9 月均为上涨。10 月鲜果价格同比上升 12.6%，环比下跌 1.6%，均较 9 月涨幅为低。非食品分项来看，10 月交通通信价格同比上涨 3.1%，但环比下跌 0.4%，

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化



主要因为交通工具用燃料同比上升 12.4%，但环比下跌 1.1%所致。细项来看，受国际油价下行影响，10 月国内汽油和柴油价格环比分别下降 1.2%和 1.3%，同比涨幅亦较 9 月放缓。此外，10 月份教育文化娱乐和医疗保健价格同比分别上涨 1.2%和 0.5%。

图 1：中国 10 月份 CPI 与 PPI (%)



来源：国家统计局，农银国际证券

10 月份 PPI 同比由 9 月份上涨 0.9%转为下跌 1.3%，略少于市场所预期的 1.5%的跌幅。10 月份 PPI 同比为今年来新低，亦为 2020 年 12 月以来首次下跌。10 月 PPI 同比出现放缓主要因为去年同期基数较高所影响，2021 年 10 月 PPI 同比上涨 13.5%，为去年的高点。10 月份生产资料价格同比由 9 月份上涨 0.6%转为下跌 2.5，影响 PPI 下降约 1.81 个百分点。10 月份 PPI 中的生活资料价格同比上涨 2.2%，涨幅较 9 月上升 0.4 个百分点，影响 PPI 上涨约 0.51 个百分点。主要行业同比来看，10 月石油和天然气开采业上涨 21.0%，较 9 月回落 10.1 个百分点。10 月石油煤炭及其他燃料加工业上涨 8.6%，回落 8.6 个百分点。10 月黑色金属冶炼和压延加工业下降 21.1%，降幅较 9 月扩大 3.1 个百分点。10 月煤炭开采和洗选业下降 16.5%，降幅较 9 月扩大 13.8 个百分点。10 月有色金属冶炼和压延加工业下降 7.8%，降幅较 9 月扩大 3.4 个百分点。2022 年前 10 个月 PPI 同比平均上升 5.2%。

按月来看，10 月份 PPI 环比上涨 0.2%，而 9 月份环比下跌 0.1%。10 月 PPI 环比出现反弹主要因为部分行业需求有所回升以及国际大宗商品价格有所企稳所致。此外，10 月份工业生产者购进价格同比 0.3%，环比亦上涨 0.3%，而 9 月份同比上涨 2.6%，环比下跌 0.5%。

整体来看，10 月份的 CPI 同比涨幅高于 PPI 达 3.4 个百分点，较 9 月 1.9 个百分点的幅度继续扩大，显示中下游企业的原材料等成本压力进一步减轻，企业的盈利状况或得到进一步改善。10 月剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀同比涨幅仅为 0.6%，环比涨幅仅为 0.1%，说明在新冠疫情冲击下内需仍然较疲弱。

展望未来，虽然猪肉的价格或有进一步的上涨趋势，但在中央储备猪肉投放等措施的对冲下，我们预期其涨幅或趋缓。我们预期 2022 年全年 CPI 的同比涨幅或在 2.0%左右。此外，在欧美大幅收紧货币政策以及全球经济放缓的影响下，国际大宗商品价格难于显著上升，PPI 料将维持低位。与欧美高通胀不同，中国的通胀仍维持温和态势，较低的通胀为货币与财政政策的宽松提供了空间。当前宏观政策的重点仍是稳增长，特别在当前疫情出现回升、出口增速出现回落以及房地产行业仍疲弱的情形下。我们预计未来数月人民银行仍会维持偏宽松的货币政策来支持增长。如果房地产行业在未来数月未出现明显的反弹，以及人民币汇率未有大幅贬值的压力存在，我们预期仍有降息及降准的机会发生。财政政策方面，近期国务院已经要求依法依规提前下达明年专项债部分限额，而财政部此次将 2023 年提前批额度下达，各省份可以尽早将额度分配给市县，以便明年 1 月起尽早发债，尽快形成实物工作量来扩大有效投资稳增长。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183