

# CPI如期回落，PPI再度转负

## ——10月通胀数据点评

### 点评

- **基数叠加供给因素，CPI回落幅度超预期。** 同比来看，10月，由于国内疫情使得需求回落，加之去年基数走高，CPI同比涨幅较上月回落0.7个百分点至2.1%，低于市场预期。其中，果蔬及水产品等供大于求，叠加去年基数走高，食品价格同比涨幅较上月收敛1.8个百分点至7.0%，影响CPI上涨约1.26个百分点；基数影响下，非食品价格同比上涨1.1%，涨幅较上月继续回落0.4个百分点，影响CPI上涨约0.88个百分点。食品、非食品对CPI同比涨幅的影响均有回落，非食品价格影响的回落幅度略大于食品价格；**环比来看**，非食品价格环比依然持平，而食品价格环比涨幅走低，CPI环比涨幅收窄0.2个百分点至0.1%。尽管猪肉价格涨幅继续扩大，但随着假期后消费需求回落、蔬菜等供应回升，食品价格环比涨幅收敛1.8个百分点至0.1%；非食品价格与上月保持一致。10月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比为0.6%，涨幅与上月相同，环比涨幅小幅回升至0.1%，需求端受疫情影响仍较疲软。
- **猪肉价格同比涨幅扩大，鲜菜价格同比增速转负。** 同比来看，10月畜肉类价格同比涨幅继续扩大7.6个百分点至23.6%。其中，在生猪生产周期、饲料价格高位运行、养殖户压栏惜售、猪肉传统消费旺季等因素影响下，猪肉价格同比涨幅扩大15.8个百分点至51.8%。前期高温少雨天气对鲜菜供应的影响消退，蔬菜上市量提升，叠加去年基数走高，10月鲜菜价格同比由上涨12.1%转为下降8.1%，为今年2月份以来首度转负。秋冬季水果上市，去年基数走高，鲜果价格同比涨幅也较上月收窄5.2个百分点至12.6%。此外，在猪价上涨带动下，鸡蛋和禽肉类价格分别上涨12.7%和8.3%，涨幅均有扩大。**环比来看**，除鲜菜、水产品、奶类和鲜果价格环比下降外，其余六类食品烟酒价格均环比上行。畜肉类价格较上月环比涨幅扩大2.2个百分点至5.2%，其中，猪肉消费进入旺季，同时压栏惜售、二次育肥现象持续，猪肉价格环比上涨9.4%，较上月涨幅扩大4个百分点。10月蔬菜大量上市，供应量充足，鲜菜价格环比由上月上涨6.8%转为下降4.5%。随着秋季时令水果上市，假期需求减弱，鲜果价格环比由上涨1.3%转为下降1.6%。10月底，农业农村部在京召开生猪生产供应视频调度会，11月初，发改委表示近期养殖户出栏积极性有所提高，并投放第七批中央储备冻猪肉，猪肉价格上涨或有所缓和，但在周期因素驱动下，猪价后续仍有一定支撑。季节性因素影响下，蔬菜供应或继续恢复，鲜菜价格或继续下探。随着天气转冷，水果品种多样性下降，鲜果价格或稳中趋升。**截至11月8日，高频数据显示11月28种重点监测蔬菜价格同比降幅扩大，7种重点监测水果价格、猪肉价格、鸡蛋价格同比涨幅均有收敛，28种重点监测蔬菜环比降幅扩大，7种重点监测水果价格环比降幅收敛，猪肉价格环比涨幅收窄，预计短期养殖户压栏情绪逐步得到缓解，鲜菜上市量继续增加，再加上去年同期基数走高，11月食品CPI同比或延续回落走势。**
- **基数叠加疫情影响，非食品价格继续走低。** 10月，非食品中工业消费品价格上涨1.7%，涨幅比上月回落0.9个百分点，服务价格上涨0.4%，涨幅比上

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦  
执业证号：S1250522090001  
电话：010-57631299  
邮箱：wangm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏  
电话：010-57631106  
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

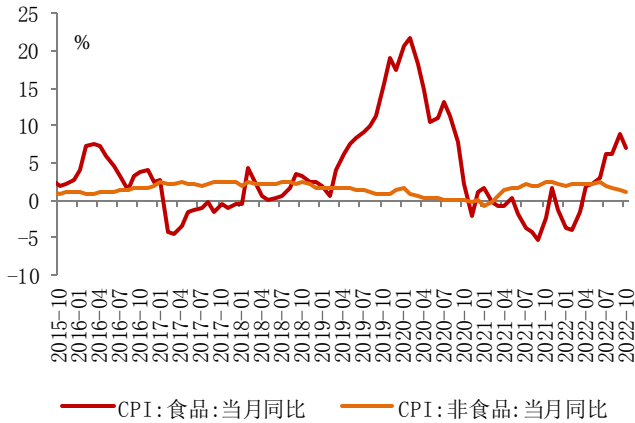
1. 外需走弱，进出口承压——10月贸易数据点评 (2022-11-08)
2. 地产再传积极信号，海外衰退风险升温 (2022-11-04)
3. 利率市场化改革的四维度分析 (2022-11-04)
4. 短期扰动不改修复之势——10月PMI数据点评 (2022-11-01)
5. 政策落实巩固复苏，海外衰退信号渐强 (2022-10-28)
6. 生产端向好明显，消费仍待改善——三季度经济数据点评 (2022-10-25)
7. 国内重大项目密集开工，海外风险波澜四起 (2022-10-21)
8. 守正致远，新征程的六大看点——“二十大”开幕式报告解读 (2022-10-18)
9. 剪刀差向上，核心CPI向下——9月通胀数据点评 (2022-10-17)
10. 国内政策蓄力中，海外经济风险增大 (2022-10-14)



月回落 0.1 个百分点。其中，七大类价格同比六涨一降，居住价格同比由涨转降、交通通信和医疗保健价格同比涨幅收窄、衣着、生活用品及服务和教育文化娱乐价格同比持平，其他用品及服务同比涨幅继续扩大。由于疫情影响持续，房价继续承压，加之去年基数走高，居住价格同比由上涨 0.3% 转为下跌 0.2%，是自去年 2 月以来首次转负。由于基数上行，交通通信价格同比涨幅回落最多，其中交通用燃料价格同比涨幅下滑 6.6 个百分点至 12.4%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 12.5%、13.5% 和 5.6%，同比涨幅较上月分别回落 6.7、7.5 和 11.0 个百分点。环比来看，工业消费品价格继续持平，服务价格由上月下降 0.1% 转为持平。七大类价格环比四涨一平两降，由于秋冬装上市，衣着价格上涨 0.3%，但涨幅较上月收敛 0.5 个百分点。交通工具用燃料价格环比延续下降走势，但降幅收敛 0.1 个百分点，汽油和柴油价格分别环比下降 1.2% 和 1.3%，降幅与上月持平。在国庆假期的带动下，旅游价格环比由下降 1.2% 转为上涨 0.8%，但受到疫情影响回升幅度小于 2017 年以来同期水平。11 月，国际油价高位震荡，发改委再度上调汽、柴油价格，然而近期疫情形势严峻，多地感染人数增长较快，截至 11 月 8 日，11 月累计新增本土确诊病例数 5438 例，无症状感染者 33614 例，或对消费需求有所抑制，叠加去年基数走高，非食品价格同比或稳中趋降。

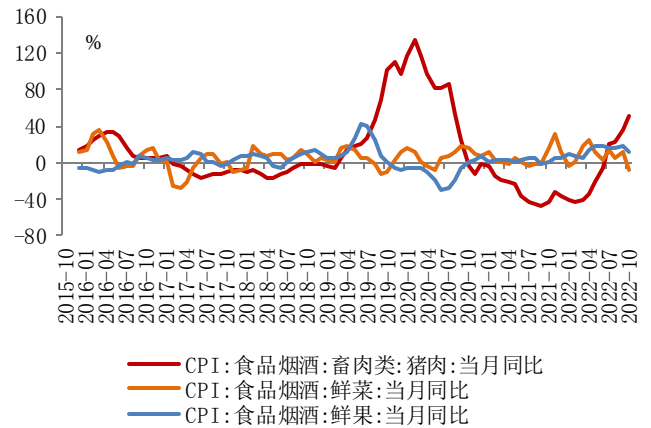
- **高基数下 PPI 同比转负，而环比由降转涨。**10 月，去年同期基数继续升高，10 月 PPI 同比由上月上涨 0.9% 转为下降 1.3%，自 2020 年 12 月以来首度转负，但降幅略小于市场预期。其中，生产资料价格同比由上涨 0.6% 转为下降 2.5%；生活资料价格同比涨幅扩大 0.4 个百分点至 2.2%，上游价格继续向中下游传导。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 27 个，比上月减少 3 个。主要行业中，价格涨幅回落较快的有：石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业等，价格由涨转降的有：化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业，价格降幅扩大的有：煤炭开采和洗选业、非金属矿物制品业、有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业等，价格涨幅扩大的有：农副食品加工业、有色金属矿采选业等。环比来看，基础设施施工加快，冬季储煤需求上升，部分行业需求增加，10 月 PPI 环比由下降 0.1% 转为上涨 0.2%，其中，生产资料价格环比由下降 0.2% 转为上涨 0.1%；生活资料价格上涨 0.5%，涨幅扩大 0.4 个百分点。石油相关行业价格继续下降，石油和天然气开采业、化学纤维制造业、石油煤炭及其他燃料加工业等行业价格下降，冬季储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格上涨，基建投资带动下水泥价格上涨，非金属矿物制品业价格由下降转为上涨，此外，农副食品加工业、计算机通信和其他电子设备制造业价格涨幅均有扩大。11 月，南华工业品指数同比涨幅扩大，环比降幅略有扩大。近期，国际大宗商品价格继续震荡，原油方面，G7 对俄罗斯石油限价箭在弦上，OPEC+ 将在 11-12 月减产 200 万桶/日，国际油价或维持高位震荡态势。国内扩内需政策不断推出，部分行业需求有望继续得到支撑，加之去年同期基数走低，后续 PPI 降幅或有所收敛。
- **预计 CPI 同比延续回落，PPI 同比降幅收窄。**10 月，CPI 继续高于 PPI，剪刀差扩大至 3.4 个百分点，下游企业利润有望继续改善。CPI 方面，本月 2.1% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.1 个百分点，新涨价影响约为 2.0 个百分点。冻猪肉储备继续释放，养殖户压栏情绪或有好转，蔬菜供应继续恢复，叠加基数走高，食品价格或继续走低，疫情多地散发，加之基数上行，非食品价格或稳中趋降，预计 11 月 CPI 或延续回落走势。PPI 方面，本月 1.3% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -1.2 个百分点，新涨价影响约为 -0.1 个百分点。国际原油价格或高位震荡，国内部分行业需求继续改善，去年基数下降，11 月 PPI 同比降幅或收窄。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内疫情蔓延超预期。

图 1：食品、非食品价格同比增速走低



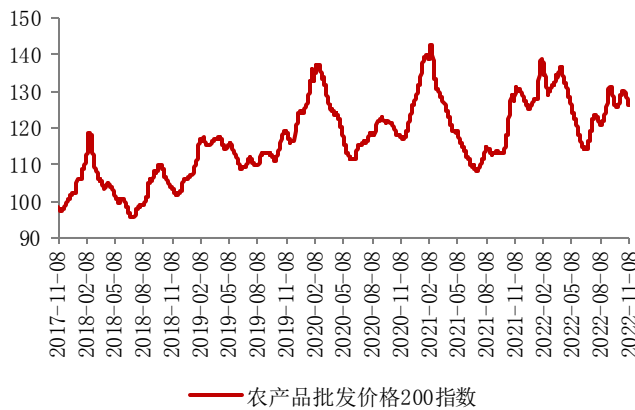
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



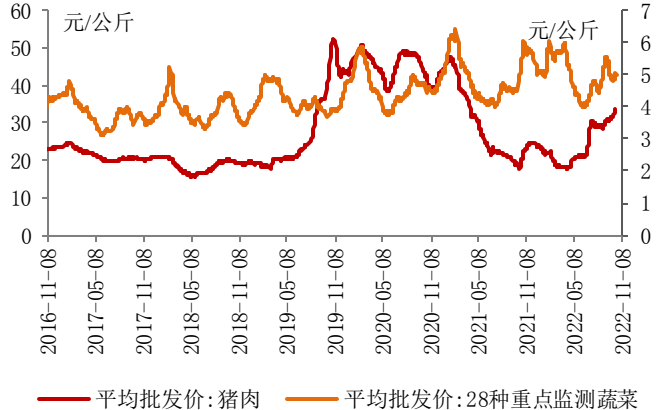
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：11 月农产品价格指数回落



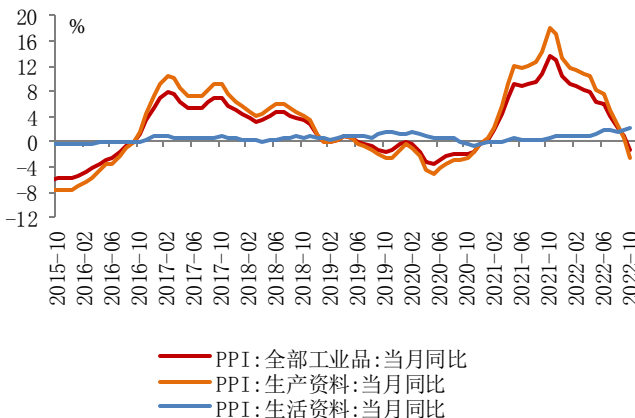
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：11 月蔬菜价格回落，猪肉价格上涨



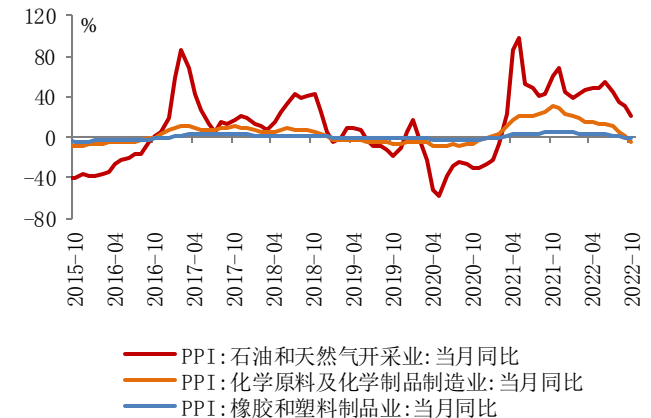
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，生产资料价格下滑、生活资料上升



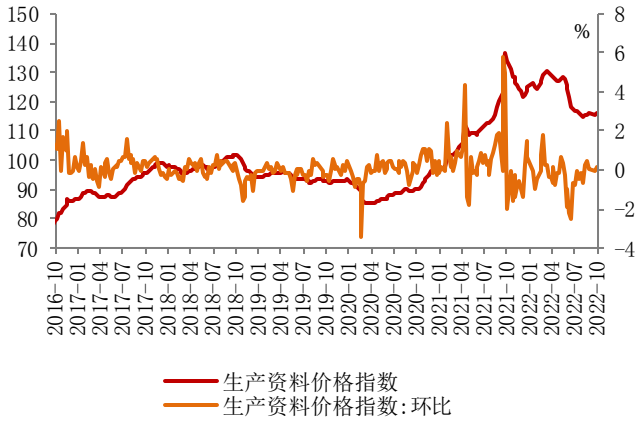
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格涨幅回落



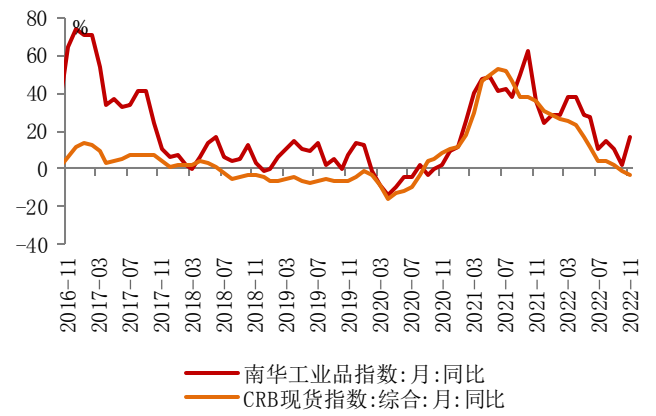
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数走势平稳



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：11 月南华工业品指数同比回升，CRB 现货指数下滑



数据来源: wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn