



## CPI 通胀超预期回落

### ——2022 年 10 月物价数据点评

10 月 CPI 同比增长 2.1% (市场预期 2.4%)，较前值大幅回落 0.7pct；核心 CPI 同比增长 0.6%，与前值持平。PPI 同比增长-1.3% (市场预期-1.1%)，较前值大幅下行 2.2pct。

#### 一、CPI 通胀：超预期回落

10 月 CPI 通胀超预期回落，主因在鲜菜、鲜果、水产品分项通胀动能均超季节性回落。虽然猪肉项通胀仍在上行，但食品项 CPI 通胀在其他分项拖累下开始回落。CPI 环比增速较上月回落 0.2pct 至 0.1%。核心 CPI 同比 0.6%，持平前值；环比增速 0.1%，回归季节性水平。

受鲜菜、鲜果分项通胀大幅回落拖累，食品项通胀较前值回落 1.8pct 至 7.0%，对 CPI 通胀贡献较前值回落 0.3pct 至 1.3pct；受猪价上行影响，猪肉对 CPI 通胀贡献较前值上行 0.1pct 至 0.6pct。

食品项环比增速较上月大幅回落 1.8pct 至 0.1%，且结构显著分化。猪价环比增速较前值再上行 4.0pct 至 9.4%，但鲜菜、鲜果、水产品分项环比增速均大幅回落，或因前几个月高温多雨天气引致的供应链压力缓解。鲜菜、鲜果、水产品分项环比增速较前值分别回落 11.3pct、2.9pct、3.1pct，均陷入收缩。

受能源通胀回落影响，10 月非食品项通胀较前值回落 0.4pct 至 1.1%，对 CPI 通胀贡献较前值回落 0.3pct 至 0.9%。交通工具用燃料和水电燃料项通胀亦显著回落；从环比动能看，非食品项 CPI 环比为 0，持平前值。核心 CPI 环比则回归季节性水平 0.1%。交通工具用燃料项 CPI 环比动能连续四个月为负，与油价走势相符。

前瞻地看，四季度 CPI 通胀或将低位震荡，四季度和全年 CPI 通胀中枢均在 2.0%左右。能繁母猪头数于今年 4 月见底，根据历史经验



猪价上行将持续至明年一季度末，但猪肉项对 CPI 通胀的贡献将受基数效应压制；核心 CPI 环比动能预计仍将稳定在季节性水平附近，11、12 月环比动能约为 0。

## 二、PPI 通胀：环比转正，同比转负

10 月 PPI 通胀较前值再回落 2.2pct 至 -1.3%，年内首次转负，主因在基数效应。PPI 环比增速由负转正，较前值边际上行 0.3pct 至 0.2%，主因在主要大宗商品价格均有小幅回升。

生产资料通胀较前值再回落 3.1pct 至 -2.5%；环比增速较上月回升 0.3pct 至 0.1%，由负转正。生活资料通胀较上月小幅上行 0.4pct 至 2.2%；环比增速较上月上行 0.4pct 至 0.5%。

从产业链看，中游 PPI 同比 > 下游 > 上游，上游 PPI 通胀同时低于中游和下游；但是上游 PPI 环比 > 下游 > 中游，上中下游剪刀差变动主要取决于原材料价格变动，目前利润改善并未向下游传导。

分行业看，原油 PPI 同比 > 有色 > 煤炭 > 黑色，与上月格局相同，基数效应仍是主导因素。从环比看，煤炭 PPI 环比 > 有色 > 黑色 > 石油。受需求旺季临近影响，煤炭价格开始上行；受原油价格环比增速由负转正影响，原油系价格环比跌幅继续收窄；基建和保交楼政策持续发力，有色、黑色系环比动能继续走强。

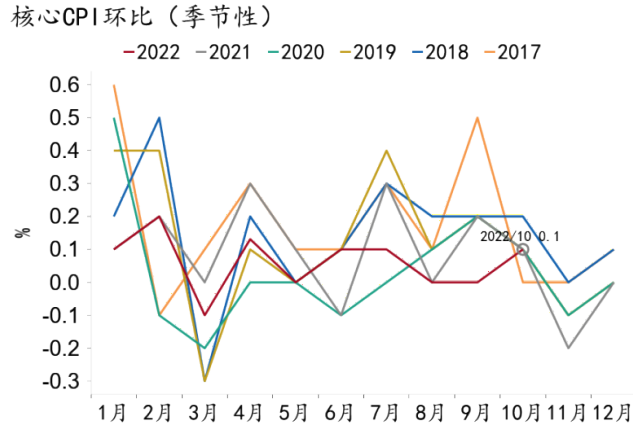
前瞻地看，随着冬季到来煤炭价格将继续上行，保交楼叠加基建开工发力亦将对黑色、有色金属价格构成支撑，预计年内 PPI 通胀将在基数效应影响下于 12 月触底反弹，环比动能将维持在 0.2% 左右；四季度 PPI 通胀中枢约 -0.9%，全年中枢约 4.3%。

10 月 CPI-PPI 通胀剪刀差继续走阔，主要受猪价走势（拖累 CPI 通胀）和原材料价格走势（拖累 PPI 通胀）的影响，内需疲弱仍在一定程度上阻碍了利润向下游的传导。前瞻地看，CPI 通胀低位震荡，PPI 通胀触底反弹，该剪刀差在年内将趋于收敛。

(评论员: 谭卓 王天程)

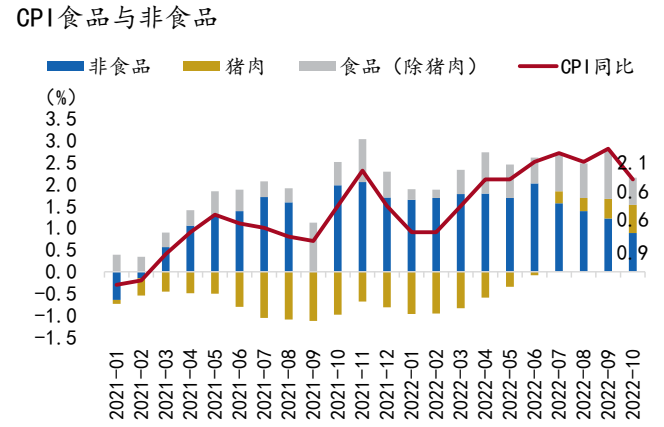
附录

图 1: 10 月核心 CPI 环比动能回到季节性水平



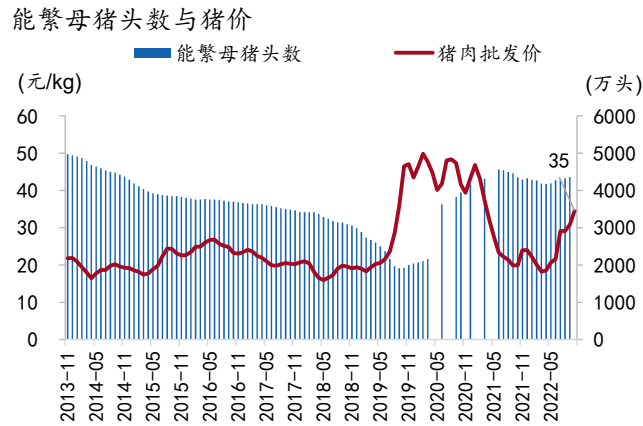
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: CPI 通胀见顶回落



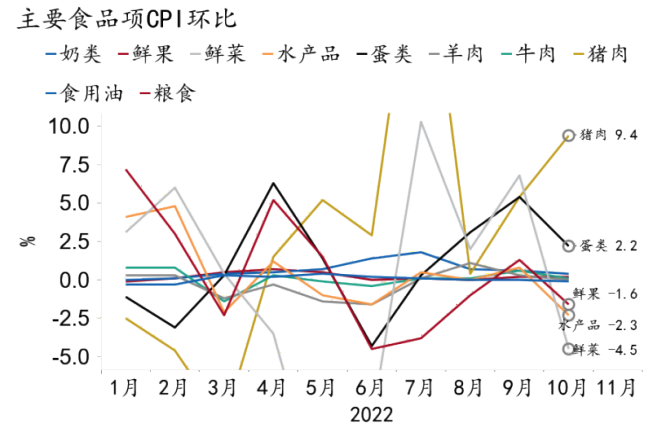
资料来源: Wind、招商银行研究院

图 3: 猪价上行或将持续至明年一季度末



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 4: 多个食品分项环比走弱



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 主要非食品分项环比动能均符合预期

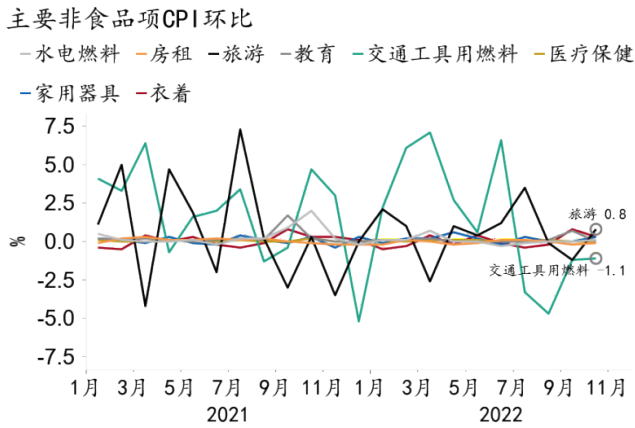
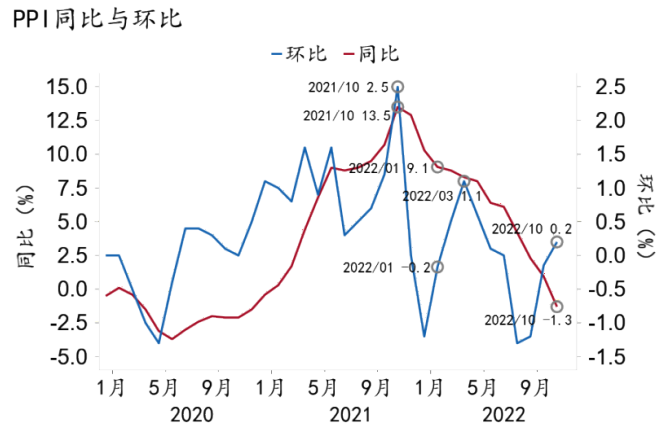


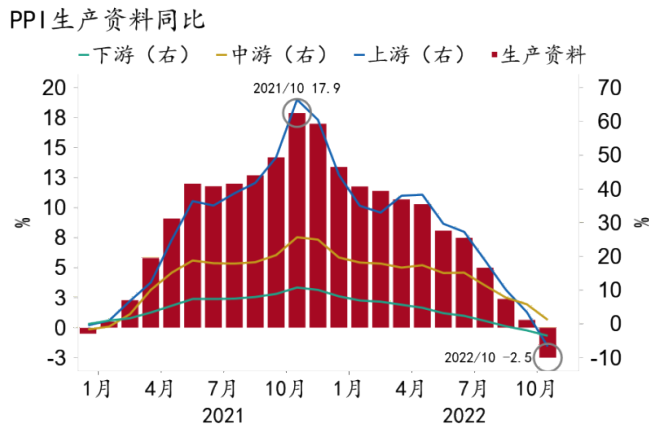
图 6: PPI 通胀持续回落



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

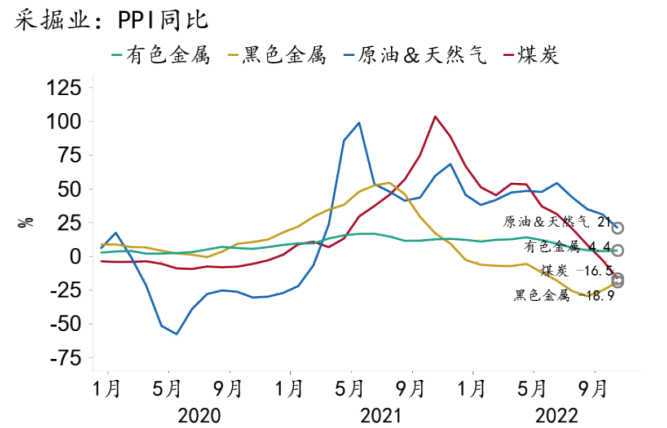
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 7: PPI 通胀上中下游剪刀差持续收敛



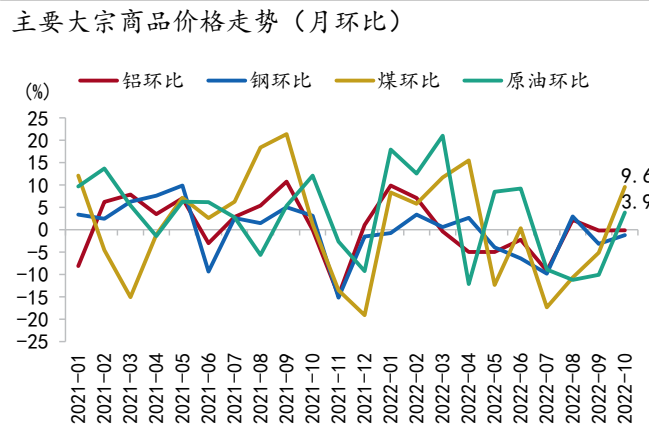
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 8: 主要分项同比增速仍受基数效应主导



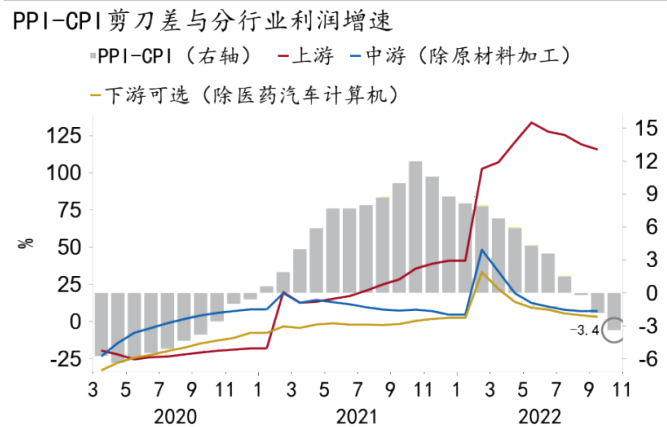
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 9: 煤炭和原油价格环比增速大幅转正



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 10: CPI-PPI 通胀剪刀差持续走阔



资料来源: Macrobond、招商银行研究院