

CPI、PPI同比回落，国内通胀压力不大

——东海看数据之：10月通胀数据

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002
lsjia@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

投资要点：

- **事件：**11月9日，统计局发布10月通胀数据。10月，CPI当月同比2.1%，前值2.8%；环比0.1%，前值0.3%。PPI当月同比-1.3%，前值0.9%；环比0.2%，前值-0.1%。
- **CPI涨幅回落明显。**主要可能源于受疫情反复影响，消费需求偏弱；10月份国内油价调降；鲜菜价格的大幅下降抵消了猪肉价格上涨带来的影响。
- **非食品价格表现依然较弱。**环比明显弱于季节性。从细分项来看，仅其他用品及服务同比涨幅扩大，交通和通信、居住、医疗保健涨幅均有回落，生活用品及服务、衣着、教育文化和娱乐持平。
- **核心CPI仍保持低位。**10月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比0.6%，与9月持平。环比0.1%，弱于近5年历史季节性水平0.3%。目前核心CPI处于收缩通道中，场景类消费品价格表现相对较弱，后续核心CPI走势仍取决于疫情走势和防疫策略。
- **PPI近20个月来首现同比负增长。**主要受去年同期基数较高影响。受近期OPEC+公布减产计划影响，国际原油价格反弹，带动国际大宗商品价格整体止跌回稳，国内工业品价格涨跌互现，PPI环比小幅上涨。分行业来看，由于冬季储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格环比涨幅扩大。受水泥价格上涨影响，非金属矿物制品价格环比由降转升。
- **PPI-CPI剪刀差继续转负。**10月PPI-CPI剪刀差继续转负，从9月的-1.9%进一步回落至-3.4%。整体来看，有利于改善上下游工业利润结构，缓解部分中下游制造业生产成本，盈利得到改善，但同时也需要注意到工业品价格整体走弱对利润的影响。
- **11月份CPI估计继续回落，PPI可能仍为负值。**猪肉方面，当前生猪存栏仍处较高水平，国家也加大了对猪价调控，如果猪价上行过快，储备肉投放可能会增加，预计猪价上行相对可控。秋冬季疫情控制难度相对较大，疫情可能会有反复，消费恢复可能会受到影响。加上去年基数较高，估计11月份CPI继续下行可能性较大。PPI在海外经济衰退背景下及去年同期高基数影响下，预计PPI整体维持低位。
- **风险提示：**疫情反复超预期，海外局势变化超预期。

正文目录

1. CPI 涨幅回落，物价整体稳定	4
2. PPI 近 20 个月来首现同比负增长.....	5
3. 剪刀差继续转负	6
4. 风险提示	7

图表目录

图 1 CPI 当月同比, %.....	4
图 2 CPI 环比季节性规律, %.....	4
图 3 鲜菜价格环比季节性规律, %.....	4
图 4 生猪价格周平均, 元/千克.....	4
图 5 CPI 八大类当月同比, %.....	5
图 6 核心 CPI 当月同比, %.....	5
图 7 核心 CPI 环比, %.....	5
图 8 PPI 当月同比, %.....	6
图 9 PPI:生产和生活资料类环比, %, %.....	6
图 10 布伦特原油月平均价格, 美元/桶.....	6
图 11 黑色和有色金属冶炼和压延加工业环比, %.....	6
图 12 PPI-CPI 剪刀差, %.....	7

事件: 11月9日, 统计局发布10月通胀数据。10月, CPI当月同比2.1%, 前值2.8%; 环比0.1%, 前值0.3%。PPI当月同比-1.3%, 前值0.9%; 环比0.2%, 前值-0.1%。

1.CPI 涨幅回落, 物价整体稳定

CPI 涨幅回落明显, 主要可能源于受疫情反复影响, 消费需求偏弱; 10月份国内油价调降; 鲜菜价格的大幅下降抵消了猪肉价格上涨带来的影响。

猪菜相抵。10月CPI食品价格同比7%, 前值8.8%, 涨幅较上月回落1.8个百分点, 环比0.1%, 弱于季节性。食品中, 鲜菜价格环比同比均由升转降, 环比-4.5%, 同比-8.1%, 鲜果环比-1.6%, 同比回落至12.6%, 主要由于果蔬的大量上市, 加之节后消费需求有所回落, 反映出鲜菜鲜果此前的涨幅并不具备持续性; 受生猪生产周期、短期压栏惜售和猪肉消费旺季等因素影响, 猪肉环比9.4%, 同比51.8%, 涨幅较上月扩大15.8个百分点。22个省市生猪平均价格升至26.4元/千克, 较9月平均价格23.46元/千克环比上涨2.94元/千克。在猪肉价格上涨的带动下, 鸡蛋和禽肉类价格同比上涨12.7%和8.3%, 涨幅均较上月有所扩大。

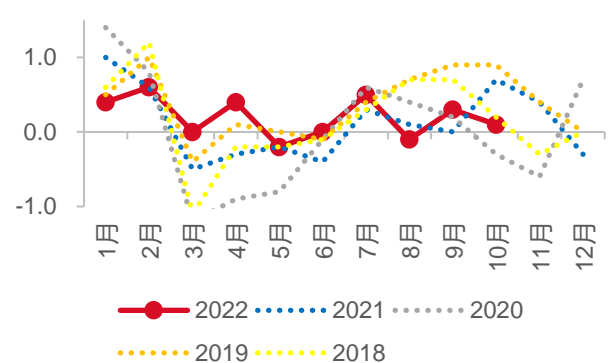
非食品价格表现依然较弱。10月CPI非食品价格同比1.1%, 较前值回落0.4个百分点; 环比0%, 明显弱于季节性。从细分项来看, 除了其他用品及服务同比1.9%, 较上月上涨了0.3个百分点, 交通和通信、居住、医疗保健涨幅均有回落, 生活用品及服务、衣着、教育文化和娱乐持平。

图1 CPI 当月同比, %



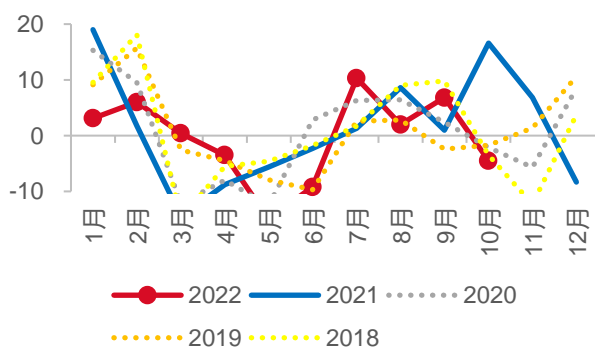
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 鲜菜价格环比季节性规律, %



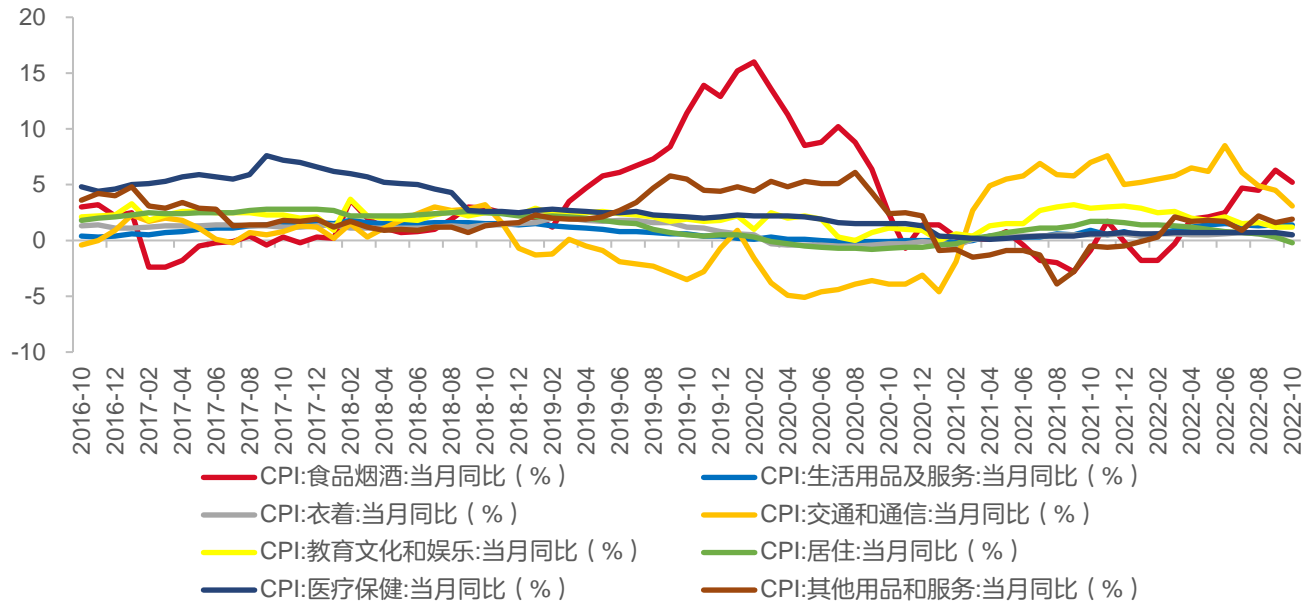
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 生猪价格周平均, 元/千克



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 CPI八大类当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

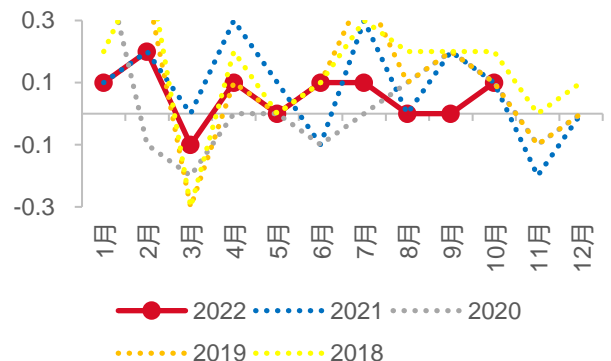
核心 CPI 仍保持低位。10 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 0.6%，与 9 月持平，显示当前整体物价形式稳定。核心 CPI 环比 0.1%，较 9 月上涨 0.1 个百分点，弱于近 5 年历史季节性水平 0.3%。目前核心 CPI 处于收缩通道中，场景类消费品价格表现相对较弱，后续核心 CPI 走势仍取决于疫情走势和防疫策略。

图6 核心 CPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 核心 CPI 环比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

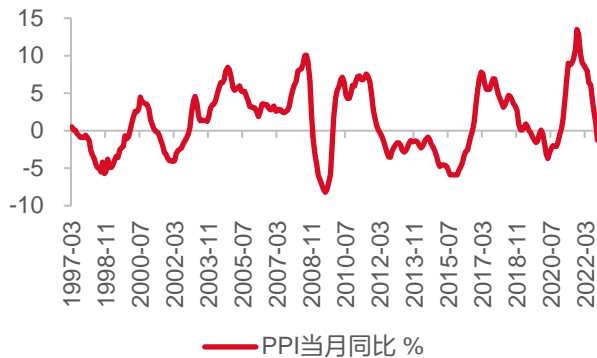
往后看，CPI 整体压力不大。基数效应可能导致四季度 CPI 继续下探，明年一季度或有所回升，但 2023 年国内通胀压力总体不大。4 月中旬以来猪周期已经启动，短期仍将是 CPI 上行的主要动能，但本轮猪周期产能去化不明显，且国家在应对猪价短期快速上涨方面具有较强的应对措施，猪价短期大幅上行的可能性不大；国际油价受 OPEC+ 减产、地缘贸易摩擦，以及上游资本开支不足影响，供给可能仍偏紧，但全球需求也面临收缩，油价或高位震荡，中期中枢可能下移，对非食品 CPI 的影响也可能相对有限。

2.PPI 近 20 个月来首现同比负增长

PPI 同比由涨转降。10 月 PPI 同比-1.3%，较上月回落 2.2 个百分点，主要受去年同期基数较高影响。国内工业品价格涨跌互现，PPI 环比小幅上涨 0.2%，较上月上升 0.3 个百

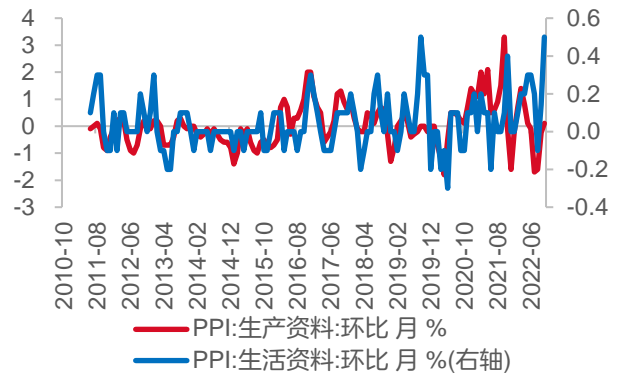
分点。其中生产资料价格环比 0.2%，较上月上涨 0.3 个百分点；生活资料价格环比 0.5%，较上月上涨 0.4 个百分点。国际方面，受近期 OPEC+公布减产计划影响，国际原油价格反弹，带动国际大宗商品价格整体止跌回稳。分行业来看，由于冬季储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格由环比 0.47% 转为 3%。受水泥价格上涨影响，非金属矿物制品价格由-0.4% 转为 0.6%。黑色金属冶炼和压延加工价格环比-0.4%，降幅收窄 1.3 个百分点。

图8 PPI 当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 PPI:生产和生活资料类环比, %, %



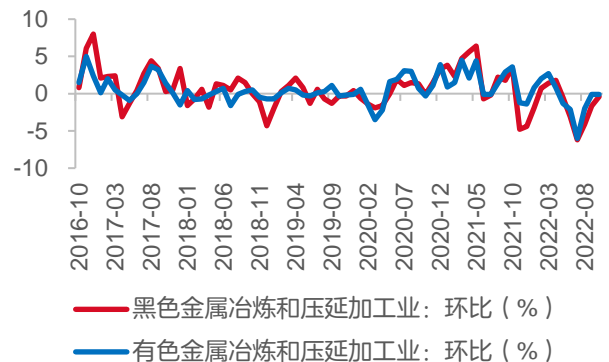
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 布伦特原油月平均价格, 美元/桶



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图11 黑色和有色金属冶炼和压延加工业环比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.剪刀差继续转负

10 月 PPI-CPI 剪刀差继续转负，从 9 月的-1.9% 进一步回落至-3.4%。整体来看，有利于改善上下游工业利润结构，缓解部分中下游制造业生产成本，使中下游企业盈利得到改善，但同时也需要注意到工业品价格整体走弱对利润的影响

11 月份 CPI 估计继续回落，PPI 可能仍为负值。猪肉方面，当前生猪存栏仍处较高水平，国家也加大了对猪价调控，如果猪价上行过快，储备肉投放可能会增加，预计猪价上行相对可控。秋冬季疫情控制难度相对较大，疫情可能会有反复，消费恢复可能会受到影响。加上去年基数较高，估计 11 月份 CPI 继续下行可能性较大。此外，PPI 在海外经济衰退背景下及去年同期高基数影响下，预计 PPI 整体维持低位。

图12 PPI-CPI 剪刀差, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

4.风险提示

- 1) 疫情反复超预期，导致投资、生产、消费受到明显冲击。
- 2) 海外局势变化超预期，如俄乌紧张局势，导致全球通胀居高不下。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089