

经济透视

中国 9 月 CPI 与 PPI 背离幅度加大

2022 年 10 月 14 日

分析员: 姚少华博士

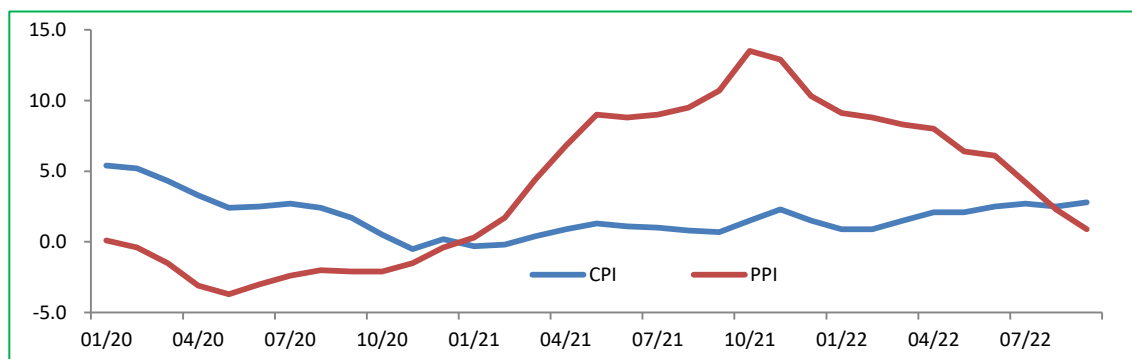
电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 中国 9 月份 CPI 同比涨幅由 8 月份的 2.5% 上升至 2.8%，但低于市场预期的 2.9%，9 月 CPI 同比涨幅为今年以来新高。按月来看，9 月份 CPI 环比上涨 0.3%，而 8 月份环比下跌 0.1%。9 月份 CPI 同比与环比均反弹主要由于食品价格涨幅加快所致
- 9 月份 PPI 同比涨幅由 8 月份的 2.3% 大幅回落至 0.9%，亦低于市场所预期的 1.0% 的升幅，9 月份 PPI 同比涨幅为近年来新低。按月来看，9 月份 PPI 环比下跌 0.1%，而 8 月份环比下跌 1.2%。除受去年同期的高基数影响外，9 月 PPI 同比出现大幅放缓以及环比下跌主要因为大宗商品价格升幅回落以及房地产行业需求偏弱所导致
- 整体来说，9 月份的 CPI 同比涨幅再次高于 PPI，背离的程度较 8 月进一步上升，显示中小游企业的原材料等成本压力减轻，企业的盈利状况或得到进一步改善。虽然 9 月 CPI 同比涨幅反弹，但核心 CPI 通胀 9 月同比涨幅仅为 0.6%，较 8 月回落 0.2 个百分点，说明内需仍然较疲弱
- 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以及房地产行业仍疲弱的情形下。我们预期未来数月人民银行或继续宣布降息或降准来支持实体经济的运行

中国 9 月份 CPI 同比涨幅由 8 月份的 2.5%¹ 上升至 2.8%，但低于市场预期的 2.9%，9 月 CPI 同比涨幅为今年以来新高（图 1）。整体食品价格继 8 月份同比上涨 6.1% 后，9 月份上涨 8.8%，影响 CPI 上涨约 1.56 个百分点。而同期非食品价格则由 8 月份 1.7% 的同比涨幅回撤至 1.5%，影响 CPI 上涨约 1.21 个百分点。按月来看，9 月份 CPI 环比上涨 0.3%，而 8 月份环比下跌 0.1%。2022 年前 9 个月 CPI 平均同比上涨 2.0%。

图 1: 中国 9 月份 CPI 与 PPI (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

¹除另有指明外, 本报告列示的变动比率均为按年变化



9 月份 CPI 同比与环比均反弹主要由于食品价格涨幅加快所致。从环比来看，9 月食品价格涨幅由 8 月的 0.5% 上升至 1.9%，影响 CPI 环比上涨约 0.35 个百分点。食品分项来看，随着部分养殖户惜售导致猪肉供应趋紧以及包括中秋假日效应在内的需求季节性走强，9 月猪肉价格环比上涨 5.4%，较 8 月 0.4% 的涨幅明显上扬，影响 CPI 环比上涨约 0.09 个百分点。同比来看，9 月份猪肉价格上涨 36.0%，而 8 月份上涨 22.4%。受 9 月份高温少雨天气影响，鲜菜价格同比上升 12.1%，环比上涨 6.8%，涨幅均较 8 月为高。9 月鲜果价格同比上升 17.8%，环比上升 1.3%，涨幅亦均较 8 月为高。非食品分项来看，9 月交通通信价格同比上涨 4.5%，但环比下跌 0.6%，主要因为交通工具用燃料同比上升 19.0%，但环比下跌 1.2% 所致。细项来看，受国际油价下行影响，9 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 8 月放缓。此外，9 月份教育文化娱乐和医疗保健价格同比分别上涨 1.2% 和 0.7%。

9 月份 PPI 同比涨幅由 8 月份的 2.3% 大幅回落至 0.9%，亦低于市场所预期的 1.0% 的升幅，9 月份 PPI 同比涨幅为近年来新低。9 月份生产资料价格同比升幅由 8 月份的 2.4% 放缓至 0.6%，影响 PPI 上涨约 0.49 个百分点。9 月份 PPI 中的生活资料价格同比上涨 1.8%，涨幅较 8 月上升 0.2 个百分点，影响 PPI 上涨约 0.41 个百分点。按月来看，9 月份 PPI 环比下跌 0.1%，而 8 月份环比下跌 1.2%。2022 年前 9 个月 PPI 同比平均上升 5.9%。

除受去年同期的高基数影响外，9 月 PPI 同比出现大幅放缓以及环比下跌主要因为包括石油、天然气、有色金属、黑色金属在内的大宗商品价格升幅回落以及房地产行业需求偏弱所导致。主要行业环比看，9 月石油和天然气开采业价格下降 3.8%，黑色金属矿采选业价格下降 3.0%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.7%，化学原料和化学制品制造业价格下降 1.5%，非金属矿物制品业价格下降 0.4%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 0.1%，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.1%。此外，由于冬季来临，火力发电储煤需求提升，9 月煤炭开采和洗选业价格环比上涨 0.5%，而 8 月环比下跌 4.3%。

整体来说，9 月份的 CPI 同比涨幅再次高于 PPI，背离的程度较 8 月进一步上升，显示中小游企业的原材料等成本压力减轻，企业的盈利状况或得到进一步改善。虽然 9 月 CPI 同比涨幅反弹，但剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀 9 月同比涨幅仅为 0.6%，较 8 月回落 0.2 个百分点，说明内需仍然较疲弱。虽然未来数月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。在去年第 4 季较高的基数效应下，我们预期 4 季度 CPI 的同比涨幅有较小概率突破 3.0% 的涨幅。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，第 4 季 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以及房地产行业仍疲弱的情形下。我们预期未来数月人民银行或继续宣布降息或降准来支持实体经济的运行。前不久公布的 9 月主要金融数据不仅较市场预期好，亦高于去年同期。9 月新增人民币贷款 2.47 万亿元，高于市场预期的 1.85 万亿元，亦高于 8 月的 1.25 万亿，结构上亦呈现明显改善的特征。结构上看，9 月信贷同比多增很大部分来自企业中长期贷款，9 月企业中长期贷款增加 1.35 万亿，同比多增 6540 亿元。



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