



## CPI-PPI剪刀差继续走扩 产业链利润结构持续优化

作者：黎轲 鲁光远 朱嘉林

电话：010-58352867

邮箱：like@xinhua.org

编辑：张威

审核：张骥

官方网站：[www.cnfic.com](http://www.cnfic.com)

客服热线：400-6123115



9月份，CPI同比增长2.8%，低于市场预期的3%，涨幅环比上升0.3个百分点，9月CPI结构特征表现为，食品价格加速上升、能源价格继续回落、核心通胀持续低迷。同时，受大宗商品价格降幅缩小、国内建筑业需求回暖和人民币汇率贬值等因素提振，9月PPI环比降幅大幅收窄。9月CPI-PPI剪刀差大幅上行1.7个百分点，未来有望进一步走扩，有助于改善下游行业利率。

往后看，年内CPI和PPI同比增速趋于回落，通胀风险减弱，有助于加大稳健货币政策实施力度。

## 目录

一、9 月 CPI 高速上涨压力减弱 .....	3
二、9 月 PPI 涨幅持续回落 .....	5
三、未来 CPI 和 PPI 趋于下行 .....	7

## 图表目录

图表 1：9 月 CPI 持续上涨 .....	3
图表 2：食品价格加速上升 .....	4
图表 3：各分项对 CPI 同比增速的贡献拆解 .....	5
图表 4：9 月 PPI 同比增速持续回落 .....	5
图表 5：生产资料与生活资料对 PPI 同比增速的贡献拆解 .....	6
图表 6：重点行业 PPI 累计同比增长 .....	7

## CPI-PPI剪刀差继续走扩 产业链利润结构持续优化

9月份，CPI同比增长2.8%，低于市场预期的3%，涨幅环比上升0.3个百分点，9月CPI结构特征表现为，食品价格加速上升、能源价格继续回落、核心通胀持续低迷。同时，受大宗商品价格降幅缩小、国内建筑业需求回暖和人民币汇率贬值等因素提振，9月PPI环比降幅大幅收窄。9月CPI-PPI剪刀差大幅上行1.7个百分点，未来有望进一步走扩，有助于改善下游行业利率。

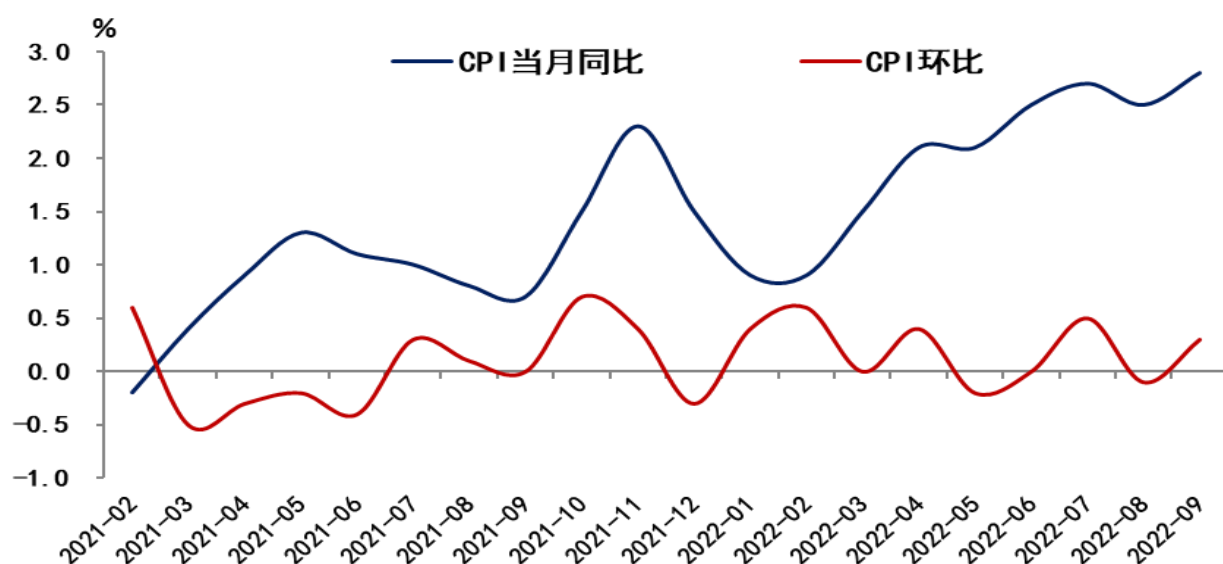
往后看，年内CPI和PPI同比增速趋于回落，通胀风险减弱，有助于加大稳健货币政策实施力度。

### 一、9月CPI高速上涨压力减弱

2022年9月份，CPI同比上涨2.8%，继续保持在3%以下的温和区间，涨幅较8月上升0.3个百分点，低于市场预期的3%。其中，城市上涨2.7%，农村上涨3.1%；食品价格上涨8.8%，非食品价格上涨1.5%；消费品价格上涨4.3%，服务价格上涨0.5%。1-9月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨2%。核心CPI同比上涨0.6%，涨幅环比回落0.2个百分点，环比零增长。

具体来看，9月新涨价因素贡献了当月CPI中2个百分点的涨幅，贡献扩大0.3个百分点，新涨价因素对CPI同比涨幅的贡献率达到71%；翘尾因素贡献了0.8个百分点的增长，贡献持平于7月，贡献率为29%。

图表 1：9月 CPI 持续上涨



来源：新华财经

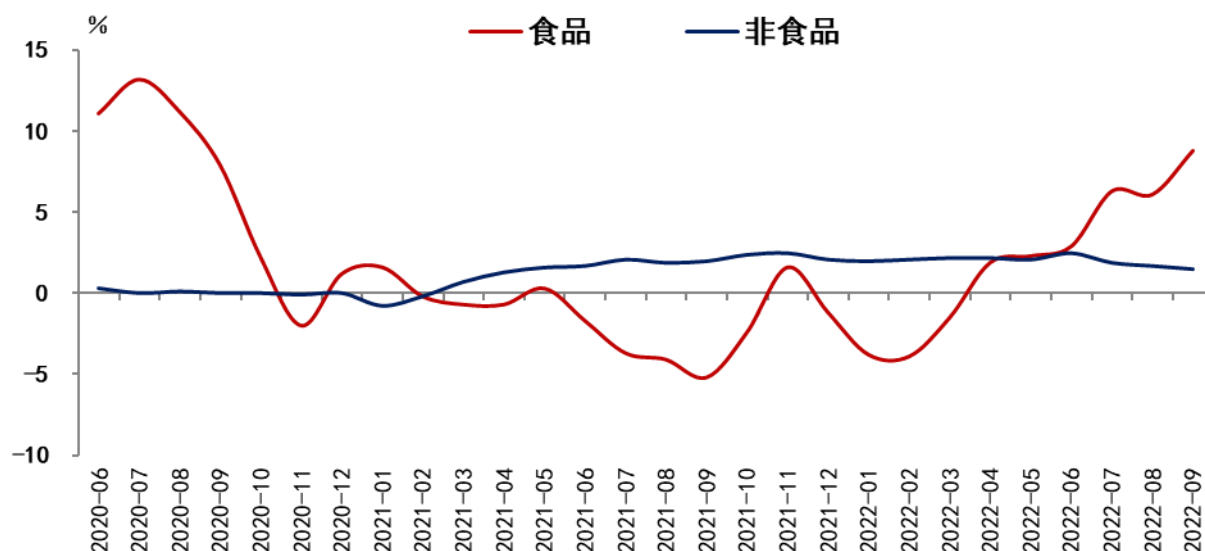
从结构来看，9月CPI呈现“食品价格加速上升，能源价格继续回落，核心通胀持续低迷”的特征。

一方面，9月食品价格同比上涨8.8%，涨幅较8月上升2.7个百分点，环比增长1.9%，反映出食品价格的加速上升态势。其中，猪周期进入了上行区间，同时中秋消费、国庆备货、学校开学等带动需求增加，部分养殖户压栏惜售，价格持续上涨。9月猪肉价格同比上涨36%，涨幅较8月上升13.6个百分点；环比增长5.4%，涨幅较8月上升5个百分点，拉高CPI环比增速0.09个百分点。此外，9月国内多地出现极端天气，部分蔬菜产区产量下降，带动果蔬价格上涨。9月鲜果和鲜菜价格分别同比上涨17.8%和12.1%，涨幅也在加大。

另一方面，非食品项价格由上月下降0.3%转为持平。9月工业消费品价格同比上涨2.6%，涨幅较8月回落0.4个百分点，呈持续回落态势。其中，汽油、柴油和液化石油气价格分别同比上涨19.2%、21%、16.6%，而8月分别为20.2%、21.9%、19.8%，涨幅均有回落，主因国际油价回落。服务项价格环比下跌0.1%，受暑期结束及疫情散发影响，跨区域出行减少，飞机票、宾馆住宿和旅行社收费价格分别下降9.9%、2.9%和1.3%。

最后，核心CPI较为低迷。9月核心CPI同比增长0.6%，增速较8月下降了0.2个百分点，同比增速创下2021年5月以来最低值，核心CPI环比增速为零。

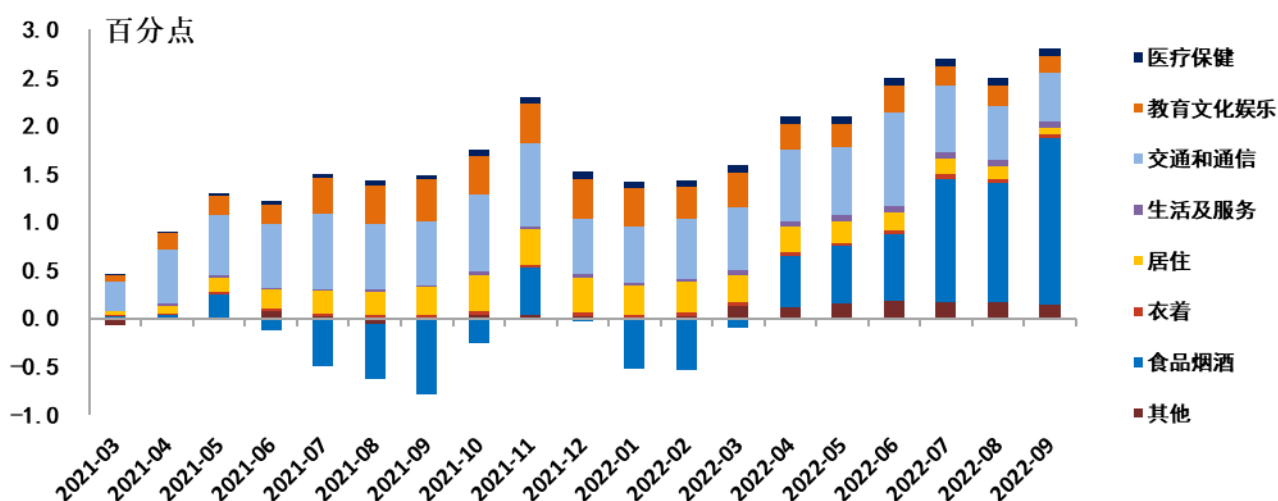
图表 2：食品价格加速上升



来源：新华财经

从拉动效用看，食品烟酒项拉动效用最强。9月食品烟酒项价格同比增长6.3%，拉高CPI增速1.7个百分点，为本月最大的拉动项。此外，9月拉动效用较大的CPI分项还有交通和通信、教育文化、医疗保健等项，分别拉高本月CPI同比增速0.5、0.2、0.08个百分点，此三项该月同比增速分别为4.5%、1.2%、0.3%。

图表 3：各分项对 CPI 同比增速的贡献拆解



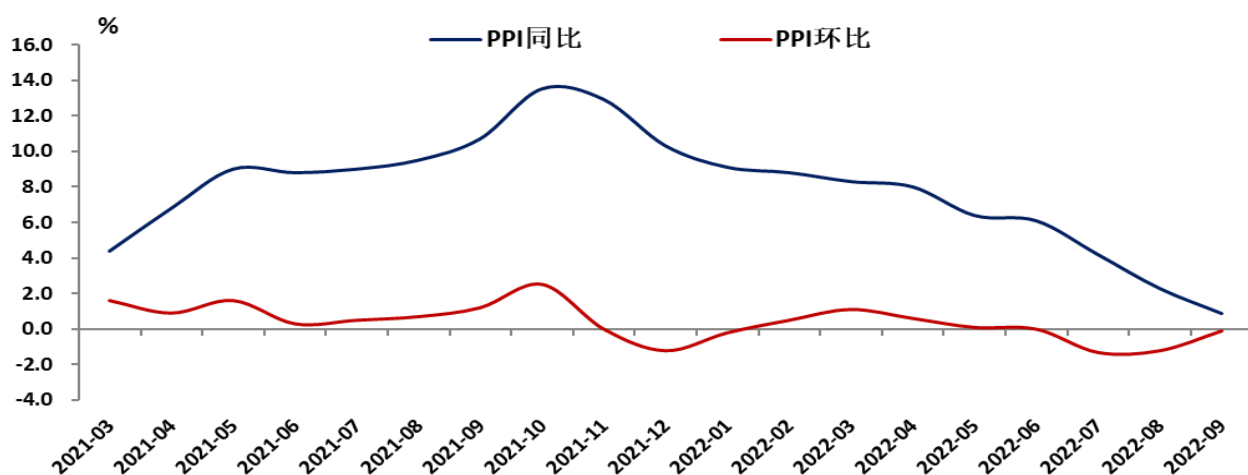
来源：新华财经

## 二、9月PPI涨幅持续回落

9月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨0.9%，涨幅较上月回落1.4个百分点，涨幅连续12个月回落。9月PPI环比下降0.1%，降幅较上月收窄1.1个百分点。

9月PPI同比在基数走高下延续大幅回落，但环比降幅收窄，一是国际原油价格降幅收窄带动石化产业链价格环比回升。二是国内建筑业需求回暖，地产“保交楼”项目推进、基建实物工作量逐渐落地，且天气转凉有助于建筑施工加速开展，带动了金属、水泥等相关行业需求回升，价格降幅均有收窄。三是人民币汇率贬值，受美元指数快速上行等因素影响，离岸人民币相对美元的汇率在8月15日至9月30日间贬值幅度接近6%，提升了部分工业原材料的进口成本，推升了PPI增速。

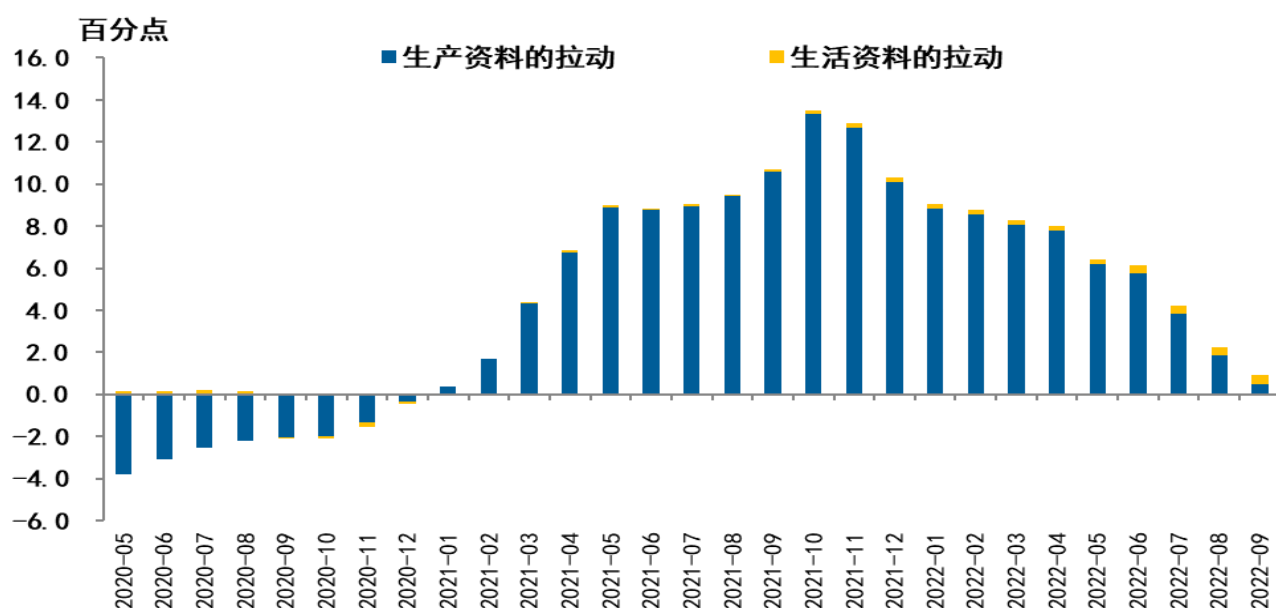
图表 4：9 月 PPI 同比增速持续回落



来源：新华财经

本阶段，生产资料主导PPI的变化。9月份，生产资料价格同比上涨0.6%，拉高工业生产者出厂价格增速0.49个百分点，是PPI涨幅的主要贡献项。其中，采掘工业价格上涨3.5%，原材料工业价格上涨5.8%，加工工业价格下降1.9%。生活资料价格同比上涨1.8%，拉高工业生产者出厂价格约0.41个百分点。其中，食品、衣着价格、一般日用品分别上涨4.1%、2.3%、1.6%，耐用消费品价格下降0.6%。

图表 5：生产资料与生活资料对 PPI 同比增速的贡献拆解



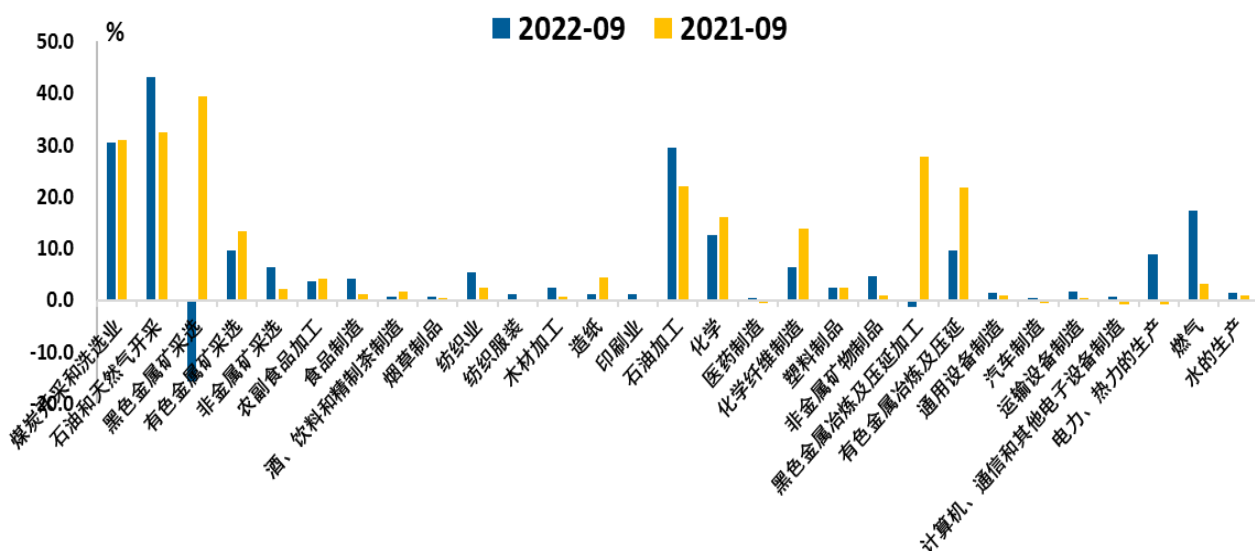
来源：新华财经

从行业环比看，PPI下降0.1%，降幅比上月收窄1.1个百分点。其中，生产资料价格下降0.2%，降幅收窄1.4个百分点；生活资料价格由下降0.1%转为上涨0.1%。国际原油价格下行带动国内相关行业价格下降，其中石油和天然气开采业价格下降3.8%，化学原料和化学制品制造业价格下降1.5%，化学纤维制造业价格下降0.4%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降0.1%。基建投资项目逐步实施，金属、水泥等相关行业需求回升，价格降幅均有收窄。黑色金属冶炼和压延加工业价格下降1.7%，降幅收窄2.4个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格下降0.1%，降幅收窄1.9个百分点；非金属矿物制品业价格下降0.4%，降幅收窄0.6个百分点。储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格由下降4.3%转为上涨0.5%。另外，农副食品加工业价格由下降0.2%转为上涨0.8%；电力热力生产和供应业价格上涨1.3%，涨幅扩大1.0个百分点。

从行业同比看，PPI上涨0.9%，涨幅比上月回落1.4个百分点。其中，生产资料价格上涨0.6%，涨幅回落1.8个百分点；生活资料价格上涨1.8%，涨幅扩大0.2个百分点。调查的40个工业行业大类中，价格上涨的有30个，比上月减少2个。主要行业中价格涨幅回落的有：石油煤炭及其他燃料加

工业上涨17.2%，回落4.1个百分点；石油和天然气开采业上涨31.1%，回落3.9个百分点；化学原料和化学制品制造业上涨1.0%，回落3.5个百分点。价格由涨转降的有：煤炭开采和洗选业由上涨8.6%转为下降2.7%，非金属矿物制品业由上涨1.4%转为下降1.8%。价格降幅扩大的有：黑色金属冶炼和压延加工业下降18.0%，有色金属冶炼和压延加工业下降4.4%，降幅均扩大2.9个百分点。价格涨幅扩大的有：电力热力生产和供应业上涨10.1%，农副食品加工业上涨7.4%，涨幅均扩大0.9个百分点。

图表 6：重点行业 PPI 累计同比增长



来源：新华财经

9月CPI-PPI剪刀差为1.9%，较8月大幅增长1.7个百分点，自2021年1月CPI-PPI剪刀差转负，负值区间持续19个月，2022年8月小幅转正，9月则大幅上行至1.9%。理论上，CPI代表下游价格，PPI代表上游价格及上游成本，剪刀差走扩反映出利润空间从上游向下游回吐，有助于改善下游行业利率。

### 三、未来CPI和PPI趋于下行

**往后看，未来CPI可能会有小幅回落。**当前虽然已进入了猪肉上行周期，但是近期发改委持续开展的猪肉储备投放工作有望抑制猪价过快上涨。同时，秋季也迎来蔬果的上市旺季，再叠加翘尾因素对CPI同比的贡献作用减弱，预计四季度CPI同比涨幅可能小幅回落。

**PPI或继续回落。**往后看，PPI或继续下探，可能会进入负区间。一方面去年四季度工业品价格高涨导致PPI基数较高，另一方面外需走弱下大宗商品价格易下难上，美元走强也对大宗价格形成压制。但是国内经济恢复、需求回升、施工旺季进程加快等会对国内定价的螺纹钢、玻璃、水泥等商品价格形成一定支撑，PPI下行斜率会被放缓。



整体看，年内CPI和PPI同比增速趋于回落，通胀风险减弱。央行近期表示，基于物价基本稳定，将加大稳健货币政策实施力度，稳增长政策空间仍存。

## 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。