

事件：国家统计局公布通胀数据，9月CPI同比上涨0.4%、环比持平；9月PPI同比下降2.8%、环比下降0.6%。

9月CPI同比涨幅较8月回落，结构延续“食品强，可选弱”的特征，核心CPI同比降至0.1%，处于历史低位，反映需求回升受限；PPI环比连续第4个月下跌，9月末政策对商品价格的提振尚未反映在月度数据中。

三季度通胀数据对应的GDP平减指数约为-0.3%，已是连续第6个季度处于负区间，为1998年后最长。不过随着十一假期前后金融及财政一揽子增量政策的提振下，四季度名义经济增长有望明显回升。

9月CPI方面，食品项继续成为涨价的主要支撑（9月CPI食品项同比上涨3.3%）：高温与降雨天气继续影响农产品供给，鲜菜、鲜果价格同比涨幅走阔至22.9%、6.7%。猪肉价格在双节需求提振下同比涨幅走阔至16.2%。其余食品价格走势分化，牛肉、羊肉、鸡蛋、鸡和奶类价格同比降幅在1.9%—13.1%之间，降幅略有扩大。随着进入四季度极端天气影响消退，食品价格涨幅可能波动回落。

9月服务价格走弱，同比涨幅收窄至0.2%，环比下降0.3%，环比趋势低于历史同期（2017-2023年的9月）均值。开学季以来出行消费需求减少，同时“中秋、国庆”双节旅游向“性价比”倾斜：旅游价格同比由8月上涨0.9%转为下降2.1%；飞机票和宾馆住宿价格分别同比下降14.1%和5.6%，降幅均有扩大。9月租房市场持续降温，房租价格同比跌幅扩大至0.4%。

9月可选消费品降价趋势加深。其中能源价格下降3.5%，降幅比8月扩大2.5个百分点。9月消费品以旧换新及降价促销活动加力推进，新能源小汽车和燃油小汽车价格分别下降6.9%和6.1%；家用器具价格同比下降2.0%、通信工具价格同比下降2.8%，降幅均较8月走阔。

PPI方面，受国内市场有效需求波动影响，以及9月末政策利好提振，9月月内商品价格整体先降后升，但整体PPI环比依然连续第四个月下降。国内方面，极端天气影响开工施工进度，建材需求整体偏弱，非金属矿物制品业价格同比下降5.1%。9月政治局会议后，受积极政策提振影响，9月下旬钢材价格低位回升，但全月黑色金属冶炼价格同比仍下降11.1%。产能结构问题影响下，部分制造业出厂价格仍在同比负区间，其中汽车制造业、通用设备制造业、计算机通信电子设备制造业价格分别同比下降2.3%、1.0%、2.8%。

➤ **风险提示：**政策出台超预期；国内经济基本面超预期。



分析师 陶川

执业证书：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师 吴彬

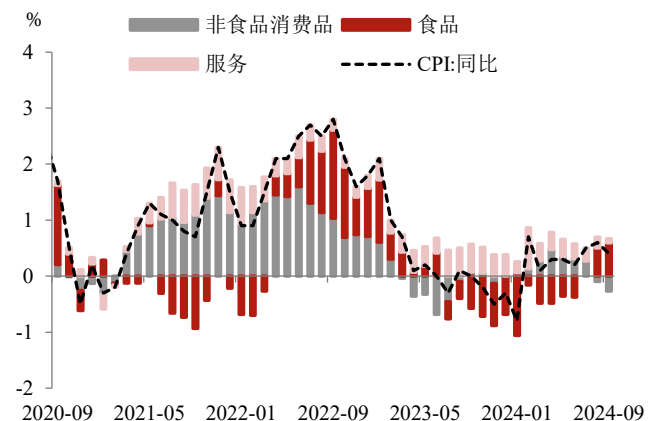
执业证书：S0100523120005

邮箱：wubin@mszq.com

相关研究

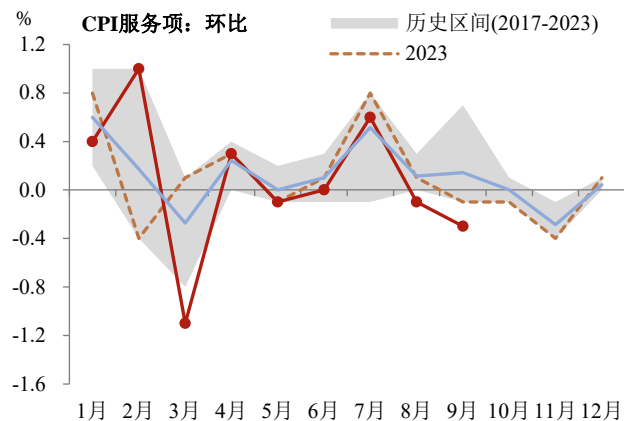
- 1.国新办发布会解读：财政部发布会：怎样的“加力”信号？-2024/10/12
- 2.9月美国CPI通胀点评：不那么“超预期”的CPI-2024/10/11
- 3.宏观事件点评：央行互换便利工具的Q&A-2024/10/10
- 4.市场观察（2024年10月8日）：外资押注中国的“另类”视角-2024/10/08
- 5.假期消费点评：十一假期消费“打几星”？-2024/10/08

图1：9月CPI同比三分法结构



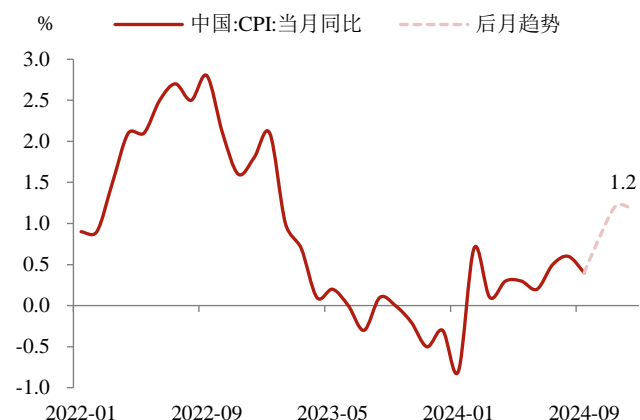
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：9月服务价格环比涨幅低于历史同期均值



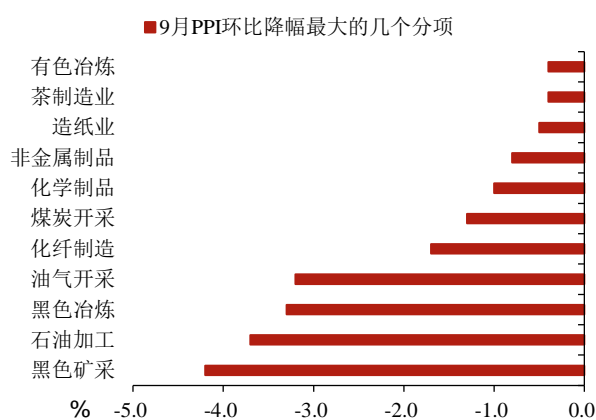
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：CPI同步后续趋势（基于历史环比均值）



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：9月PPI环比读数下降较大的几个分项



资料来源：wind，民生证券研究院

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026