

2024年9月物价数据点评 前路渐明

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

9月CPI同比0.4%，比上月下降0.2个百分点；PPI同比-2.8%，较上月降1个百分点。

平安观点：

■ **CPI同比回落受到猪肉价格、国际油价、旅游和居住价格的共振影响，反映出需求不足的矛盾待解。**9月剔除食品和能源的核心CPI同比增长0.1%，比上月进一步回落0.2个百分点。**食品价格仍是CPI主要支撑因素**，9月环比略弱于季节性，肉蛋奶及粮食价格偏弱。9月以来猪肉价格步入回落，下旬以来跌幅扩大，节前二次育肥猪源集中出栏使得供给强于需求或为主要原因。**工业消费品价格进一步受到国际油价拖累。**9月能源价格同比下降3.5%，降幅比上月扩大2.5个百分点。交通工具同比跌幅有所收窄，而通信工具、家用器具同比拖累仍有进一步扩大。**服务价格同比涨幅连续第四个月回落**，旅游价格同比从上月的上涨0.9%转为下降2.1%，成为重要拖累，暑期结束出行减少，飞机票和宾馆住宿价格降幅也均有扩大。此外，居住分项同比从上月的持平降至-0.1%，鉴于在CPI中权重较大，房地产市场处于调整期也是拖累CPI表现的重要因素。

■ **上游国际油价跌幅扩大，下游生活资料价格回升遇阻，使得PPI同比跌幅再扩大。**从环比看：9月PPI下降0.6%，降幅比上月收窄0.1个百分点。其中，生产资料价格环比降幅有所收窄，但生活资料价格环比重又下跌，仅衣着类价格受秋装换季上新驱动环比上涨，**食品类、一般日用品和耐用消费品类环比均为下降。**分行业看：对9月PPI环比拖累最大的是黑色金属（拖累0.21个百分点，比上月收窄0.07个百分点）和石油煤炭加工（拖累0.18个百分点，比上月扩大0.09个百分点），此外，化工、非金属、煤炭和石油天然气开采业的拖累也较大，**整体指向石油化工产业链是PPI环比仍处低位的主要原因。**中游装备制造对PPI环比的拖累有所收窄，全球电子产业链复苏对此发挥了重要影响，计算机通讯电子对PPI环比的拖累进一步收窄了0.1个百分点。统计局解读也显示，新能源类的锂离子电池制造、新能源车整车制造价格均环比下降，但电子类的电力电子元器件制造、工业机器人制造价格环比均上涨。**此外，水电燃气对PPI环比产生拉动，电力和燃气行业价格涨幅有所扩大。**

■ **10月以来，中东地缘政治风险等因素推动国际油价反弹，国际有色金属价格也已先行反弹，加之人民币汇率升值暂告段落，输入性因素对国内物价的拖累趋于减弱。**国内中央政治局会议顶层定调，货币、财政政策先后重磅登场，房地产明确“止跌回稳”，必将为需求端注入活力。而物价将是观测经济复苏的更灵敏指标。

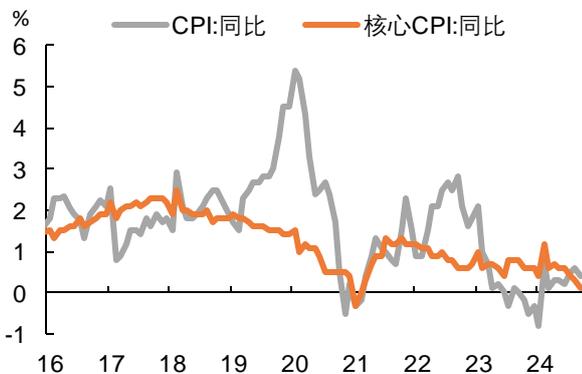
风险提示：海外经济超预期衰退；国内稳增长政策落地效果不及预期；生猪集中出栏超预期拖累猪肉价格等。

一、核心 CPI 同比下行

2024 年 9 月 CPI 同比增长 0.4%，比上月下降 0.2 个百分点；剔除食品和能源的核心 CPI 同比增长 0.1%，比上月进一步回落 0.2 个百分点。据国家统计局测算，其中翘尾影响约为-0.5 个百分点，上月为-0.3 个百分点，对同比读数有一定下拉。**9 月 CPI 同比回落受到猪肉价格、国际油价、旅游和居住价格的共振影响，反映出需求不足的矛盾待解。**

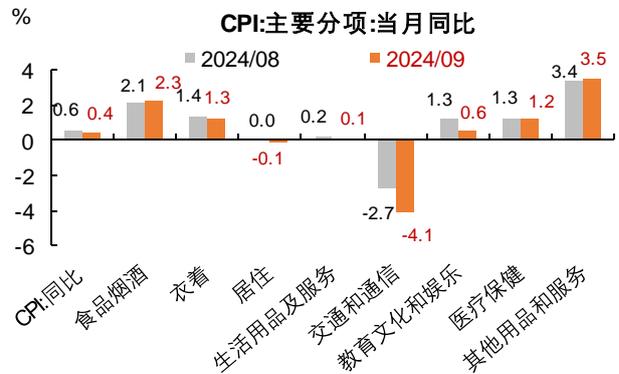
- 1. 食品价格仍是 CPI 主要支撑因素，9 月环比略弱于季节性，肉蛋奶及粮食价格偏弱。**9 月食品价格同比上涨 3.3%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.61 个百分点。与季节性规律对照，鲜菜、鲜果、水产品价格环比强于季节性规律，受到开学季叠加中秋节日因素拉动菜果需求、休渔期结束水产品供应有所增加影响。不过，猪肉价格环比转为明显弱于季节性，9 月以来猪肉价格步入回落，下旬以来跌幅扩大，节前二次育肥猪源集中出栏使得供给强于需求或为主要原因。于此同时，牛羊肉、蛋、奶制品价格环比也均弱于季节性规律。
- 2. 工业消费品价格进一步受到国际油价拖累。**9 月非食品价格同比由上月上涨 0.2%转为下降 0.2%，影响 CPI 同比下降约 0.19 个百分点。其中，能源价格同比下降 3.5%，降幅比上月扩大 2.5 个百分点，是非食品价格走低的重要原因。扣除能源的工业消费品价格同比下降 0.2%，降幅与上月相同，主要得益于交通工具同比跌幅有所收窄，而通信工具、家用器具同比拖累仍有进一步扩大。10 月以来，中东地缘政治风险等因素推动国际油价反弹，其对国内物价的拖累趋于减弱。
- 3. 服务价格同比涨幅连续第四个月回落，受旅游价格拖累仍大。**9 月服务价格同比上涨 0.2%，涨幅回落 0.3 个百分点。服务相关分项中，旅游价格同比从上月的上涨 0.9%转为下降 2.1%，成为重要拖累，暑期结束出行减少，飞机票和宾馆住宿价格降幅也均有扩大。此外，居住分项同比从上月的持平降至-0.1%，鉴于在 CPI 中权重较大，房地产市场处于调整期也是拖累 CPI 表现的重要因素。

图表1 2024 年 9 月 CPI9、核心 CPI 同比均回落



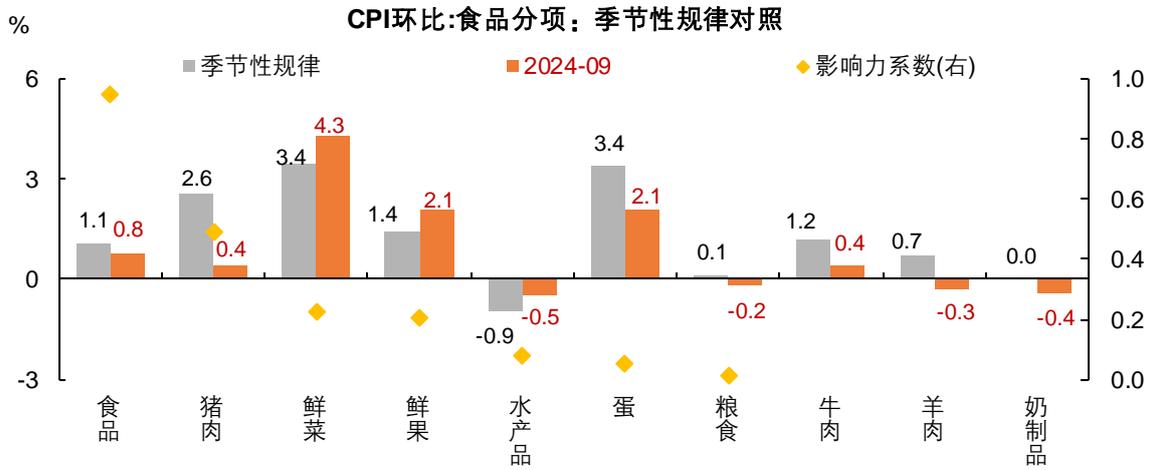
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表2 9 月食品烟酒和其它用品和服务价格同比提升



资料来源:Wind, 平安证券研究所

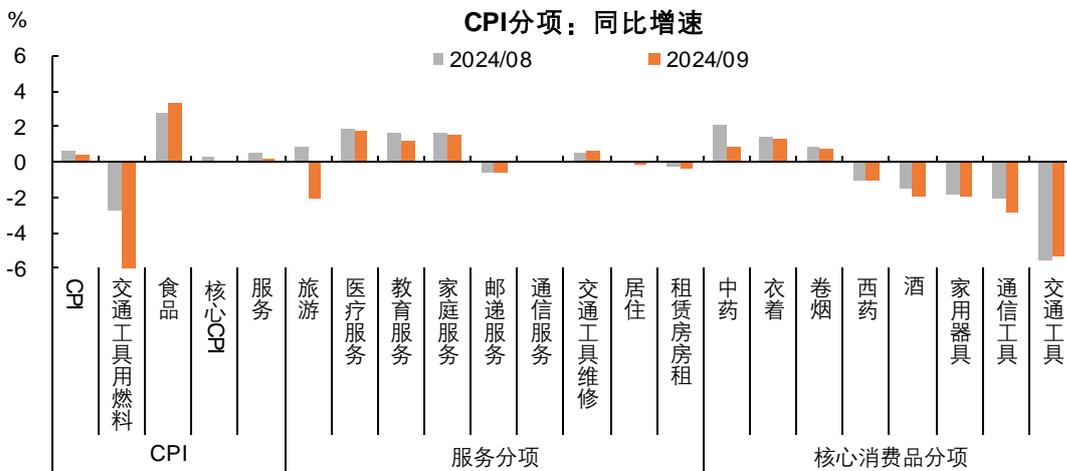
图表3 9月食品价格环比表现弱于季节性，肉蛋奶产生拖累



资料来源: Wind, 平安证券研究所;

注: 季节性规律为 2014-2023 年同期均值, CPI 分项 i 的影响力系数 = 分项 i 在 CPI 中的权重 * 分项 i 同比增速的波动率

图表4 9月交通工具用燃料和旅游价格同比显著回落



资料来源: Wind, iFind, 平安证券研究所

二、PPI 跌幅再扩大

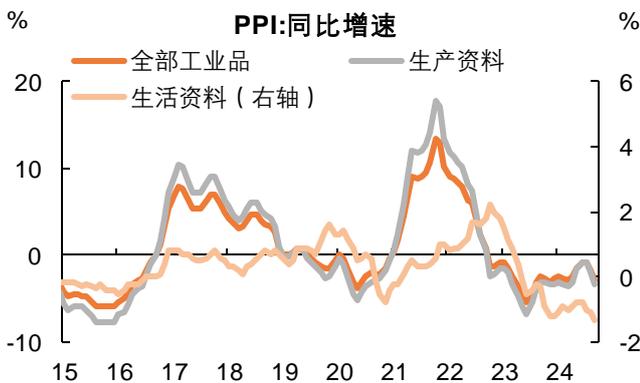
上游国际油价跌幅扩大，下游生活资料价格回升遇阻，使得 PPI 同比跌幅再扩大。从同比看：2024 年 9 月 PPI 降 2.8%，降幅比上月再度扩大 1.0 个百分点。其中，生产资料价格下降 3.3%，降幅比上月扩大 1.3 个百分点；生活资料价格同比下降 1.3%，降幅扩大 0.2 个百分点。从环比看：9 月 PPI 下降 0.6%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，生产资料价格环比下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点，采掘和原材料工业跌幅仍较大、加工工业跌幅有所收窄；生活资料价格由持平转为下降 0.1%，环比重又下跌，仅衣着类价格受秋装换季上新驱动环比上涨 0.2%，食品类、一般日用品和耐用消费品类环比均下降 0.2%。

分行业看，对9月PPI环比拖累最大的是：黑色金属（拖累0.21个百分点，比上月收窄0.07个百分点）和石油煤炭加工（拖累0.18个百分点，比上月扩大0.09个百分点），此外，化工、非金属、煤炭和石油天然气开采业的拖累也较大，**整体指向石油化工产业链是PPI环比仍处低位的主要原因。**

我们将细分行业归为：黑色建材、有色金属、装备制造、下游制造、石油化工、水电燃气六大类，据此测算9月：

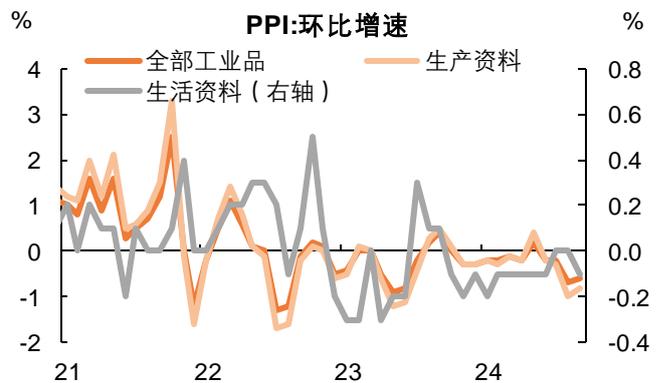
- **内需定价的黑色建材对PPI环比的拖累仍为最大**，但从上月0.4个百分点略收窄至0.39个百分点。房地产市场仍处调整期，叠加部分地区遭遇强风雨天气，建材需求整体仍偏弱。受政策提振预期影响，9月下半月钢材需求显示恢复迹象，黑色金属冶炼和压延加工业对PPI拖累有所收窄。
- **外需定价的石油化工和有色金属对PPI的影响显著分化**，国际油价持续下行，石油化工行业对PPI环比的拖累从上月0.2个百分点进一步扩大至0.29个百分点；国际有色金属价格先降后涨，有色金属行业的拖累则从上月的0.13个百分点收窄至0.02个百分点。
- **中游装备制造对PPI环比的拖累有所收窄**，全球电子产业链复苏对此发挥了重要影响，计算机通讯电子对PPI环比的拖累进一步收窄了0.1个百分点。统计局解读公布数据也显示，装备制造业中，新能源类的锂离子电池制造价格环比下降0.3%、新能源车整车制造价格环比下降0.1%，但电子类的电力电子元器件制造价格环比上涨1.8%，工业机器人制造价格环比上涨0.6%。
- **消费制造对PPI环比的拖累再度扩大**，除纺织服装服饰业价格环比上涨0.2%、文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨0.4%以外，多数行业环比跌幅均较上月扩大。此外，水电燃气拉动PPI环比0.1个百分点，电力和燃气行业价格涨幅有所扩大。

图表5 2024年9月PPI同比跌幅再度扩大



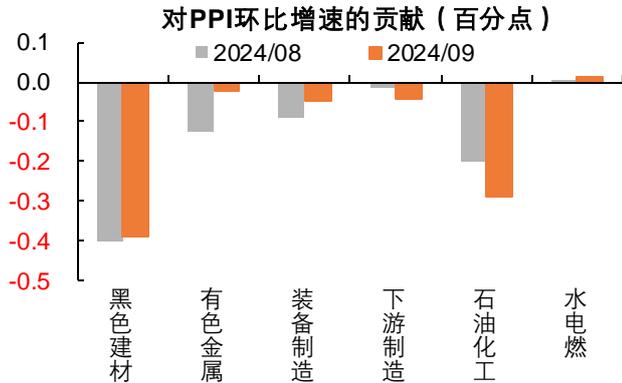
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 9月生活资料跌幅再扩大对PPI环比产生压制



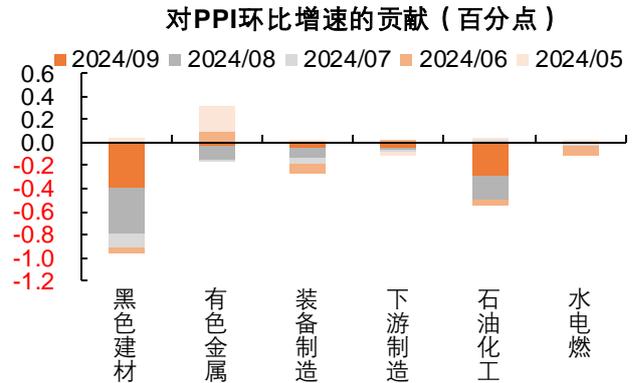
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 9月石油化工和下游消费对PPI环比拖累扩大



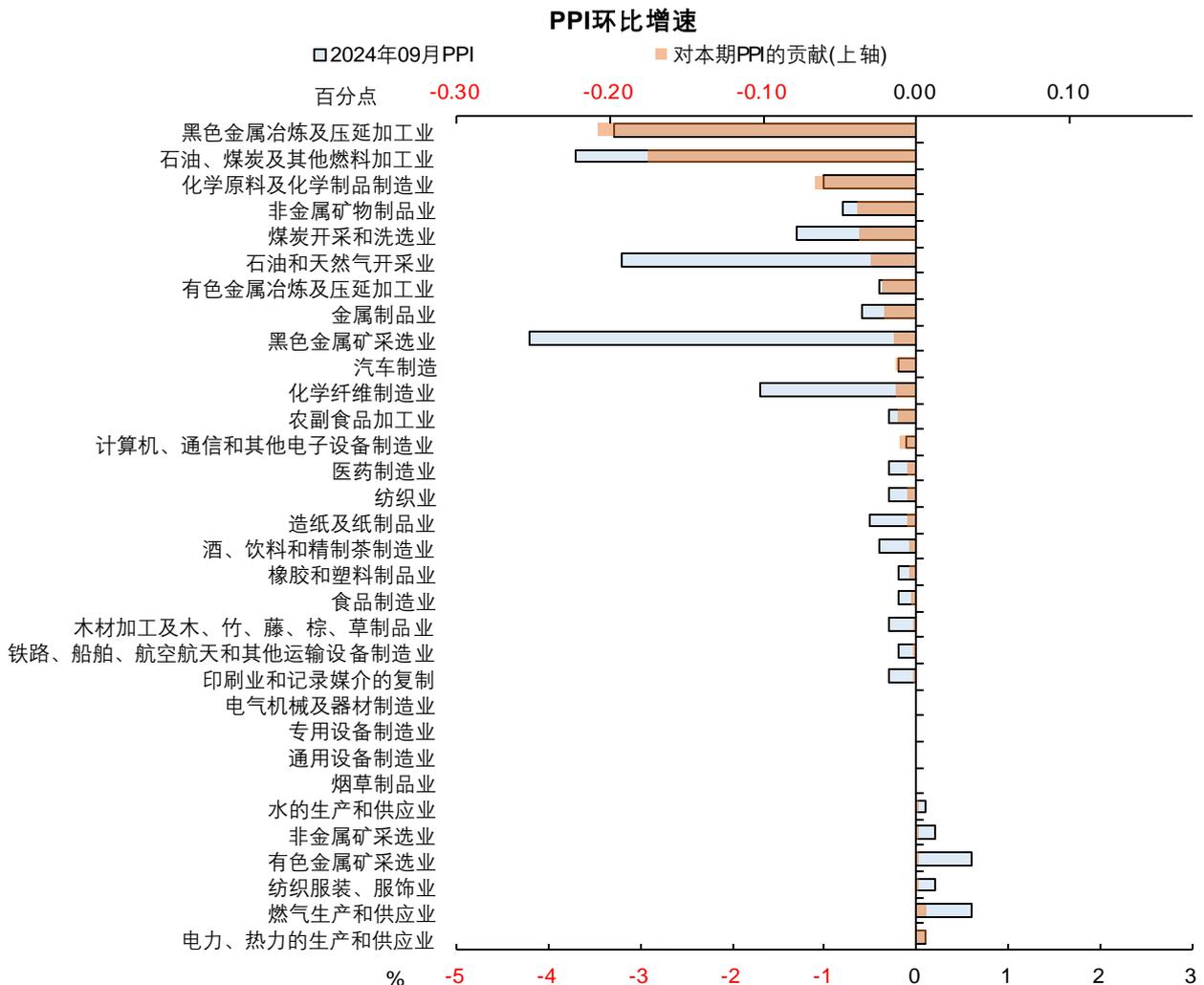
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 9月PPI大类行业中仅水电燃环比略有拉动



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 2024年9月黑色金属和石油煤炭两大行业对PPI拖累最大



资料来源: wind, 平安证券研究所; 注: 按照已公布行业加总计算, 其中, 下游制造中没有包含皮具鞋具、家具、文体工美娱乐用品; 装备制造中没有包含专用设备、仪器仪表和电气机械及设备行业

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融
融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融
大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼
丽泽平安金融中心B座25层