

# 通胀走低，政策助力回升可期

## ——2024年9月通胀数据点评

### 点评

- **CPI 继续弱于预期，非食品价格同比转降。同比来看**，2024年9月，受国际油价回落、市场供给增加以及基数走高影响，CPI 同比较上月回落 0.2 个百分点至 0.4%，低于市场预期。2024 年前三季度 CPI 同比上涨 0.3%，较 1-8 月涨幅扩大 0.1 个百分点。其中，9 月食品价格同比涨幅扩大 0.5 个百分点至 3.3%，连续两个月同比上涨，影响 CPI 同比上涨约 0.61 个百分点，对 CPI 的拉动作用较上月增大，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，转为拖累整体 CPI 的增长；**环比来看**，9 月 CPI 环比持平于上月，环比增速低于近十年以来同期平均上涨 0.41% 的水平，较季节性表现偏弱。其中，食品价格环比涨幅收敛 2.6 个百分点至 0.8%，假期效应下，非食品价格环比降幅收敛 0.1 个百分点至 -0.2%，但均低于季节性表现。9 月，核心 CPI 同比涨幅继续收敛，同比上涨 0.1%，涨幅较上月收窄 0.2 个百分点，环比降幅收敛 0.1 个百分点至 -0.1%。
- **天气和节日因素继续推升菜价，猪价同比表现平稳。同比来看**，9 月食品细项中除了鲜菜、畜肉类、水产品、鲜果、卷烟价格同比上涨外，其余食品细项价格同比均下降。其中，不利天气对鲜菜价格的影响仍在，大范围较强冷空气叠加两次台风，鲜菜价格同比涨幅扩大 1.1 个百分点至 22.9%；猪肉价格同比上涨 16.2%，尽管天气转凉，但由于前期压栏生猪集中出栏，猪价涨幅仅小幅扩大 0.1%；不利天气影响下，鲜果价格同比上涨 6.7%，涨幅扩大 2.6 个百分点。**环比来看**，鲜菜、畜肉类、蛋类、鲜果价格环比上涨，其余类别价格环比持平或走低。除了卷烟价格环比持平外，其余分项价格环比增速均走低。其中，开学季叠加中秋节日因素等影响，鲜菜、鸡蛋、鲜果和猪肉价格分别上涨 4.3%、2.5%、2.1% 和 0.4%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.17 个百分点，休渔期结束供应有所增加，水产品价格下降 0.5%。9 月以来，由于前期压栏生猪集中出栏，部分屠企冷冻猪肉逢高出货，加之消费需求偏弱，猪价开始走低。此外，天气因素仍在推升蔬菜价格，但 10 月初以来有所回落。截至 2024 年 10 月 12 日，高频数据显示 10 月初 28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果平均批发价同比涨幅扩大，猪肉平均批发价同比涨幅收敛；28 种重点监测蔬菜平均批发价环比涨幅收敛，7 种重点监测水果平均批发价环比降幅小幅扩大，猪肉平均批发价环比降幅扩大。**2024 年 10 月，随着极端天气影响减弱，蔬菜价格或进入到季节性下降阶段，生猪集中出栏的趋势短期或有所延续，但去年同期基数走低，预计食品 CPI 同比增速保持稳定。**
- **能源价格同比降幅扩大，旅游价格同比由涨转降**。9 月，非食品中消费品价格同比涨幅收敛 0.2 个百分点至 0.5%，其中，能源价格下降 3.5%，降幅比上月扩大 2.5 个百分点，扣除能源的工业消费品价格下降 0.2%，降幅与上月相同。9 月，服务价格上涨 0.2%，涨幅回落 0.3 个百分点。其中，**七大类价格同比五涨两降，除其他用品及服务外的价格同比增速均不同程度走低**。国际油价波动叠加基数走高，交通工具用燃料价格同比降幅扩大 4.9 个百分点至 -7.6%；国内旅游报复性出行逐渐回归常态，9 月旅游价格同比由上涨 0.9% 转为下跌 2.1%，机票和宾馆住宿价格分别下降 14.1% 和 5.6%，降幅均有扩大；随着车

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-55758502  
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

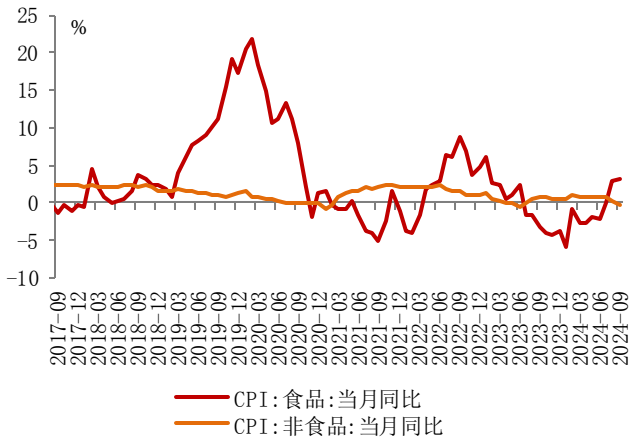
1. 政策组合拳持续推出，美联储降息节奏或放缓 (2024-10-11)
2. 楼市情绪边际改善，美国就业数据超预期 (2024-10-08)
3. 触底反弹的“金九”，“银十”怎么看？——9 月 PMI 数据点评 (2024-10-01)
4. 政策组合拳破局出新，新一轮稳增长周期开启——9 月政治局会议点评 (2024-09-27)
5. 国内积极信号全面释放，欧美经济景气偏弱 (2024-09-27)
6. 假期消费稳中有升，美国开启降息周期 (2024-09-20)
7. 投资、消费均偏弱，政策效应加快释放——2024 年 8 月经济数据点评 (2024-09-18)
8. 政府债支撑社融，票据融资支撑信贷——8 月社融数据点评 (2024-09-18)
9. 基于移民视角论美国就业市场——跟踪、预测以及影响探究 (2024-09-15)
10. 推动国内高水平对外开放，美国总统辩论打响 (2024-09-13)



企价格战趋稳，交通工具价格降幅收敛 0.2 个百分点至-5.3%，新能源小汽车和燃油小汽车价格降幅均有收窄。七大类价格环比一涨三平三降，衣着价格环比季节性上涨，居住、交通通信和教育文化娱乐价格环比走低，其余分项环比持平。暑期结束出行减少，飞机票、宾馆住宿和旅游价格分别下降 14.8%、7.4% 和 6.3%；受国际油价波动影响，国内汽油价格下降 2.9%。10 月，今年十一假期国内旅游仍呈“量增价跌”的态势，以旧换新、政府补贴等政策带动下家电、汽车市场销售火热，但终端价格或有所降低，然而受地缘政治冲突影响，国际油价再度回升，或带动国内成品油价格，预计非食品价格将趋于平稳。

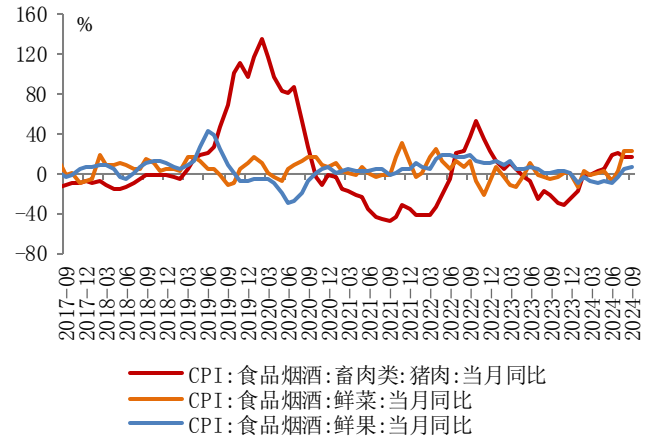
- **国际油价下行叠加内需仍弱，PPI 同比降幅走扩。**9 月 PPI 同比下降 2.8%，降幅较上月扩大 1 个百分点。前三季度 PPI 同比下降 2%，降幅较 1-8 月扩大 0.1 个百分点。其中，9 月生产资料价格下降 3.3%，降幅扩大 1.3 个百分点，生活资料价格下降 1.3%，降幅扩大 0.2 个百分点。主要行业中，有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业、文教工美体育和娱乐用品制造业等价格同比涨幅较大，分别为 15.9%、5.9%、4.6%，价格同比降幅较大的是黑色金属冶炼和压延加工业、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业等，分别同比下降 11.1%、10.1%、9.4%。黑色金属冶炼和压延加工业、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、非金属矿物制品业、农副食品加工业、化学原料和化学制品制造业、电气机械和器材制造业、煤炭开采和洗选业合计影响 PPI 同比下降 2.04 个百分点，超过总降幅的七成，对 PPI 的下拉作用比上月扩大 0.74 个百分点；**从环比看**，PPI 环比下降 0.6%，降幅较上月收窄 0.1 个百分点。其中，生产资料价格降幅收窄 0.2 个百分点至-0.8%，生活资料价格由持平转为下降 0.1%。其中，国际油价下行、建材需求整体偏弱等是导致 PPI 环比下降的主要原因。黑色金属矿采选业、石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼及压延加工业、石油和天然气开采业价格分别环比下降 4.2%、3.7%、3.3%、3.2%。然而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价格仍下降 3.3%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点。国际有色金属价格先降后涨，影响国内有色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.4%，降幅比上月收窄 1.9 个百分点。此外，部分技术密集型行业价格上涨，电力电子元器件制造价格上涨 1.8%，工业机器人制造价格上涨 0.6%。从国际上看，近期中东冲突进一步升级使得国际油价再度上行，但随着美联储继续大幅降息的概率减小，高利率影响下原油需求或继续偏弱，同时沙特可能将从“限产保价”转向“增产保份额”，综合来看短期油价或延续震荡态势；从国内来看，随着极端天气对工地开工的影响逐步减弱，加之近期逆周期调节政策持续推出，国内相关工业品价格有望逐步企稳回升。因此，预计 10 月 PPI 同比将有所回升。
- **短期 CPI 或趋稳、PPI 回升，四季度 CPI、PPI 或呈稳中有升之势。**9 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 8 月扩大至 3.2 个百分点。CPI 方面，在 9 月份 0.4% 的 CPI 同比变动中，翘尾影响约为-0.5 个百分点，上月为-0.3 个百分点；今年价格变动的新的影响约为 0.9 个百分点，与上月相同。蔬菜价格将进入季节性下行阶段，生猪延续加快出栏，但去年同期基数走低，食品 CPI 同比或平稳，国庆假期国内旅游仍呈“量增价跌”，但成品油价格或调升，非食品价格同比预计趋于平稳，预计 10 月份 CPI 同比趋于平稳，但去年同期基数下行背景下，四季度 CPI 有望持续回升，全年增速或升至 1% 左右；PPI 方面，在 9 月份-2.8% 的 PPI 同比变动中，翘尾影响约为-0.5 个百分点，上月为-0.1 个百分点；今年价格变动的新的影响约为-2.3 个百分点，上月为-1.7 个百分点。短期国际油价回升，逆周期调节政策频出，10 月 PPI 有望回升，加之四季度基数走低，年内 PPI 同比增速或将持续回升，但国际油价波动或形成一定扰动。
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比涨幅扩大，非食品价格同比由涨转降



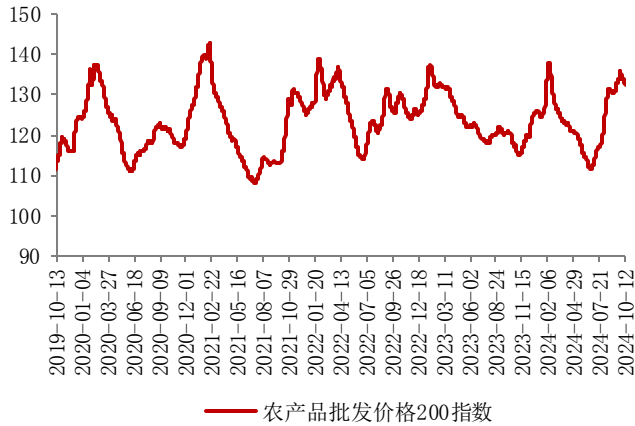
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



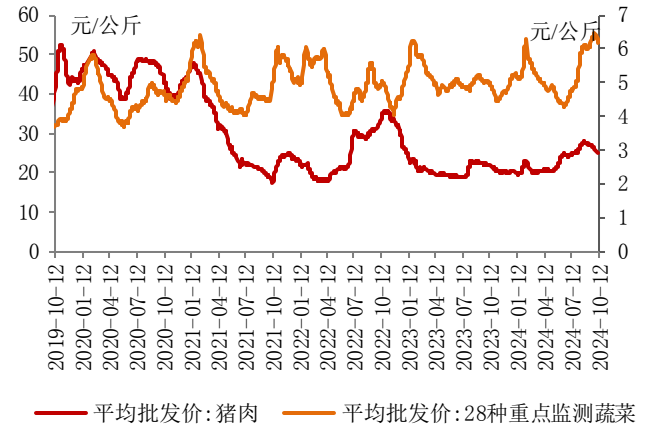
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：2024 年 10 月初农产品价格指数有所回落



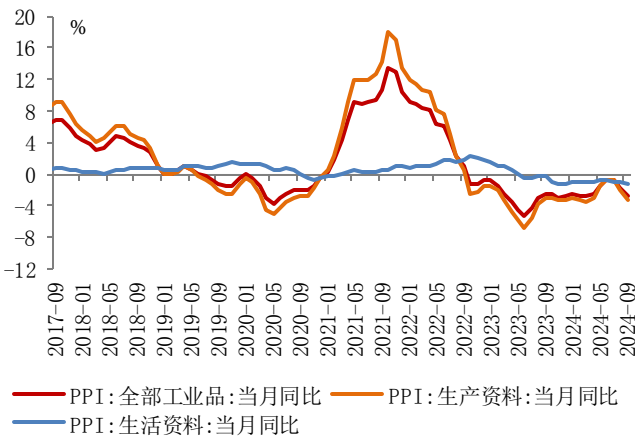
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2024 年 10 月初蔬菜、猪肉价格回落



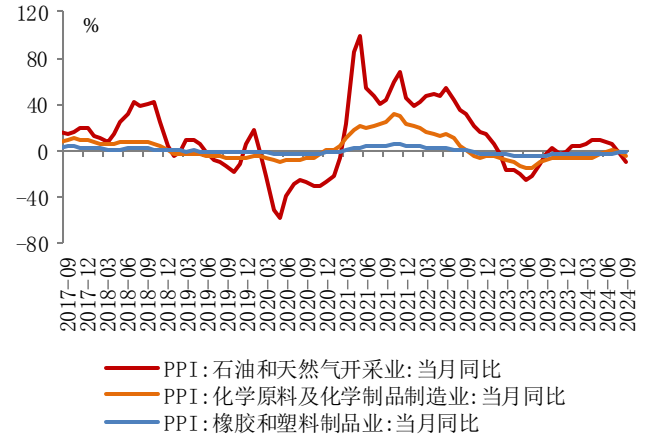
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：生产资料、生活资料价格降幅扩大



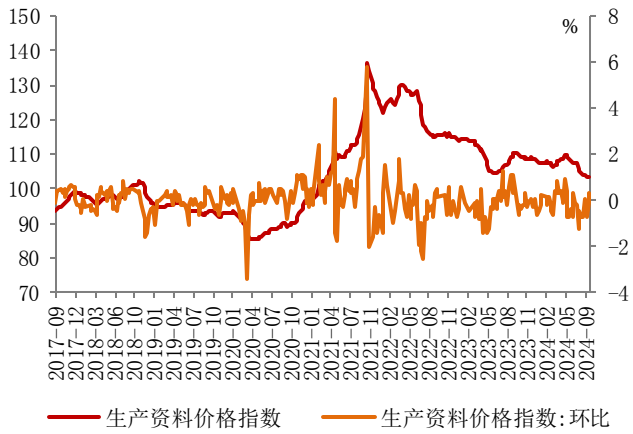
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



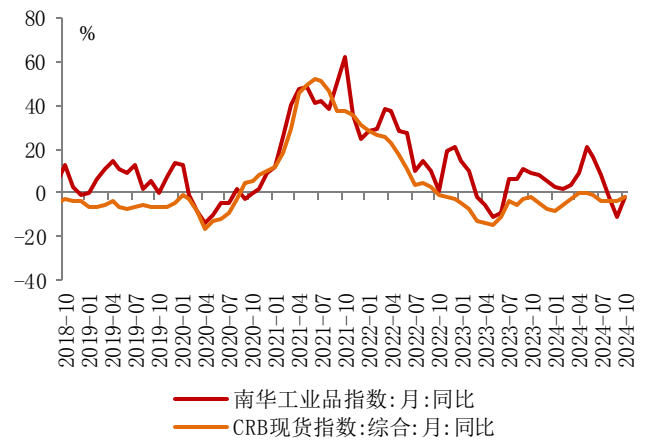
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：2024 年 9 月生产资料价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：2024 年 10 月初南华工业品指数同比回升



数据来源：wind、西南证券整理

## 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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分



## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

---

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn