

## 通胀数据点评：CPI小幅波动，PPI同比承压

### 事件：

9月份我国CPI同比上涨0.4%，涨幅较8月份有所缩小，环比持平。受国际大宗商品价格波动及国内市场有效需求不足等因素影响，PPI同比下降2.8%，跌幅较8月份有所扩大，环比下降0.6%，跌幅较8月份有所缩小。

➤ **环比来看，9月份CPI中衣着和食品价格上升；同比来看，分项价格则多有上升。**

9月份CPI主要分项中食品烟酒环比上涨0.5%，增速较8月份出现明显回落。衣着价格环比上升0.8%，增速较8月份加快1个百分点。同比来看，衣着和食品烟酒价格均出现了上升，衣着价格9月份同比上升1.3%。食品烟酒价格9月份同比上涨2.3%，增幅有所扩大。服务类方面，随着暑期结束出行减少，交通和通信价格环比出现下降，9月份环比下降1.3%，教育文化娱乐价格环比下降0.3%，降幅均较8月份有所扩大。

➤ **9月份，食品烟酒分项拉动CPI环比上升0.15个百分点。**

其中鲜菜和鲜果分别拉动CPI环比上涨0.11和0.04个百分点。环比来看，9月份鲜菜和鲜果的价格分别上升4.3%和2.1%。值得注意的是，同比来看，9月份鲜菜的价格上升了22.9%，增幅较大。

➤ **PPI生产资料同比下跌加剧，环比边际好转；生活资料价格跌幅小幅扩大。**

9月份，PPI生产资料价格同比下降3.3%，跌幅较8月份扩大1.3个百分点，环比下降0.8%，跌幅较8月份收窄0.2个百分点。生活资料方面，9月份价格同比下降1.3%，跌幅较8月份扩大0.2个百分点，环比价格下降0.1个百分点，跌幅较8月份扩大0.1个百分点。

➤ **PPI主要分项中，生产资料价格同比出现明显下跌。**

9月份生产资料中所有分项价格同比均出现下降。生产资料下原料、采掘和加工分项价格同比分别下降3.2%、2.5%和3.3%。跌幅分别较8月份扩大2.4、3.4和0.6个百分点。生活资料方面，除衣着价格同比下降0.3%，降幅有所收窄外，其他分项价格同比均出现下降且跌幅较8月份有所扩大。

➤ **9月份，PPI细分行业中，多数行业价格同比出现了下降，其中原材料相关行业下降较为明显。**

煤炭开采和洗选业价格同比下降2.6%，跌幅较8月份有所扩大，但是随着供暖季即将来临，煤炭价格有所修复，相关行业价格水平有望得到修复。随着国际油价下行影响，石油天然气开采价格同比下降10.1%，跌幅较8月份扩大6.8个百分点。公用事业相关行业价格同比出现小幅上涨，燃气生产和供应业价格同比上涨0.4%，水的生产和供应业价格同比上涨0.8%。

➤ **风险提示**

一是宏观变化超预期，二是地缘政治出现突发情况，三是海外市场大幅波动等

### 团队成员

分析师：燕翔(S0210523050003)

yx30128@hfzq.com.cn

分析师：许茹纯(S0210523060005)

xrc30167@hfzq.com.cn

### 相关报告

1、一周综评与展望：落实增量政策，推动高质量发展——2024.10.13

2、一揽子增量措施范围广、力度强——加大财政政策逆周期调节力度发布会解读——2024.10.12

3、核心通胀并未降温：美国9月CPI数据点评——2024.10.11



## 正文目录

1 PPI 环比跌幅小幅收窄 .....	3
2 食品价格环比涨势趋缓 .....	3
3 生产资料价格出现下行 .....	4
4 风险提示 .....	6

## 图表目录

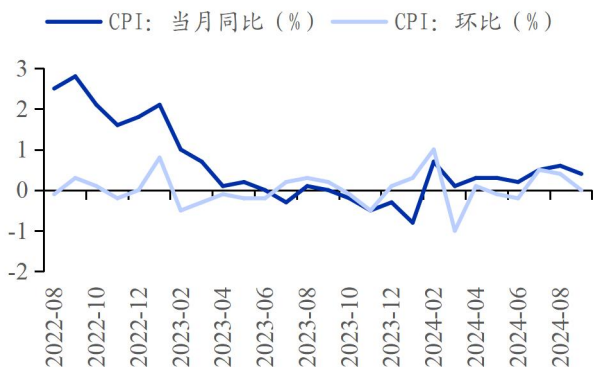
图表 1: 2022 年以来的 CPI 数据 .....	3
图表 2: 2022 年以来的 PPI 数据 .....	3
图表 3: 2024 年 8、9 月份 CPI 主要分项环比 .....	3
图表 4: 2024 年 9 月份 CPI 主要分项同比 .....	3
图表 5: 2024 年 8、9 月食品烟酒 CPI 各分项环比表现 (%) .....	4
图表 6: 生产生活资料同比增速 .....	4
图表 7: 生产生活资料环比增速 .....	4
图表 8: 2024 年 8、9 月 PPI 各主要分项同比数据 (%) .....	5
图表 9: 近两个月 PPI 主要细分行业分项同比表现 (%) .....	6



## 1 PPI 环比跌幅小幅收窄

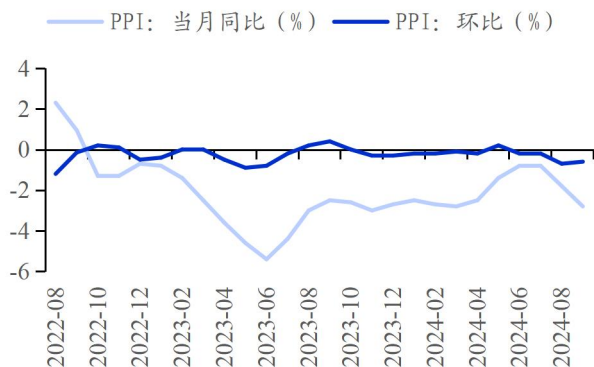
9 月份，CPI 同比环比跌幅有所扩大，PPI 环比跌幅出现缩小。9 月份我国 CPI 同比上涨 0.4%，涨幅较 8 月份有所缩小，环比持平。受国际大宗商品价格波动及国内市场有效需求不足等因素影响，PPI 同比下降 2.8%，跌幅较 8 月份有所扩大，环比下降 0.6%，跌幅较 8 月份有所缩小。

图表 1: 2022 年以来的 CPI 数据



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 2: 2022 年以来的 PPI 数据

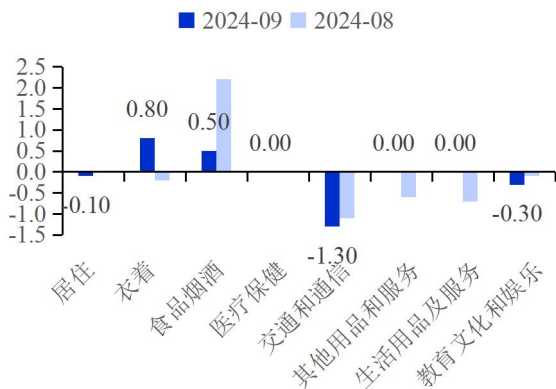


来源: iFind, 华福证券研究所

## 2 食品价格环比涨势趋缓

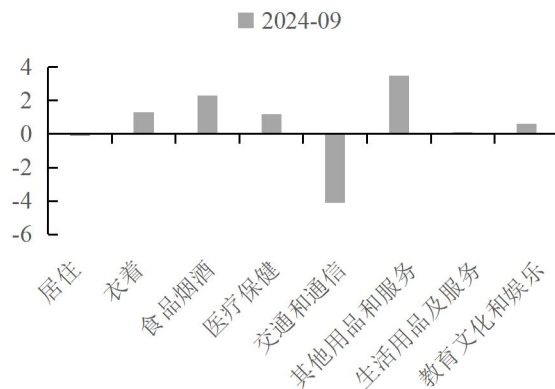
环比来看，9 月份 CPI 中衣着和食品价格上升；同比来看，分项价格则多有上升。9 月份 CPI 主要分项中食品烟酒环比上涨 0.5%，增速较 8 月份出现明显回落。衣着价格环比上升 0.8%，增速较 8 月份加快 1 个百分点。同比来看，衣着和食品烟酒价格均出现了上升，衣着价格 9 月份同比上升 1.3%。食品烟酒价格 9 月份同比上涨 2.3%，增幅有所扩大。服务类方面，随着暑期结束出行减少，交通和通信价格环比出现下降，9 月份环比下降 1.3%，教育文化娱乐价格环比下降 0.3%，降幅均较 8 月份有所扩大。

图表 3: 2024 年 8、9 月份 CPI 主要分项环比



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 4: 2024 年 9 月份 CPI 主要分项同比

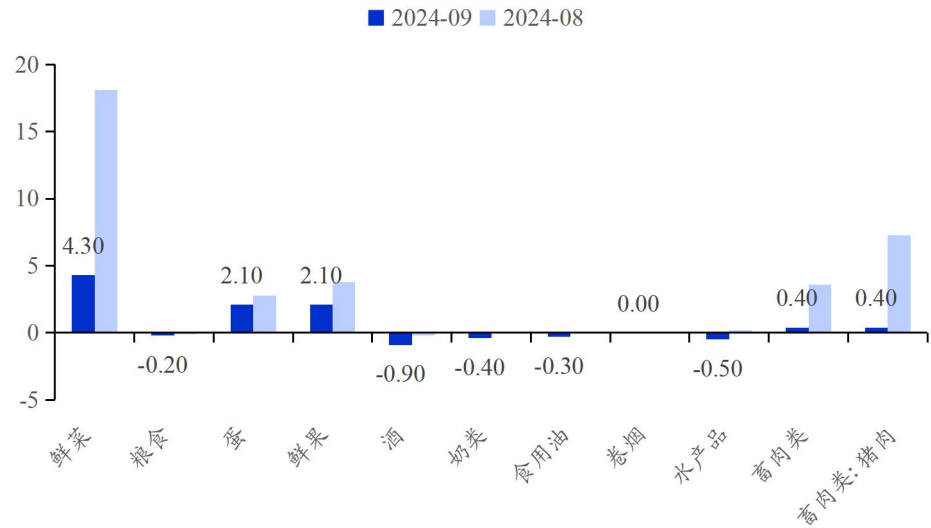


来源: iFind, 华福证券研究所



9月份，食品烟酒分项拉动CPI环比上升0.15个百分点。其中鲜菜和鲜果分别拉动CPI环比上涨0.11和0.04个百分点。环比来看，9月份鲜菜和鲜果的价格分别上升4.3%和2.1%。值得注意的是，同比来看，9月份鲜菜的价格上升了22.9%，增幅较大。

图表5：2024年8、9月食品烟酒CPI各分项环比表现（%）

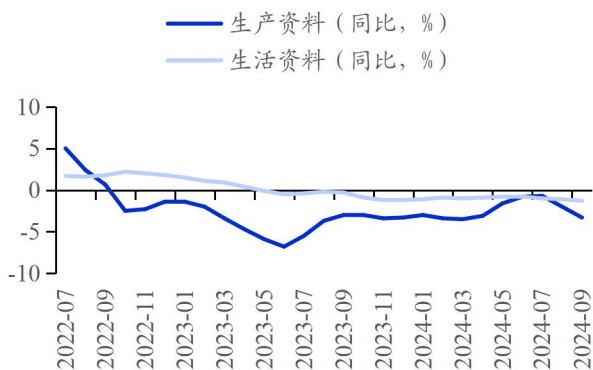


来源：iFind，华福证券研究所

### 3 生产资料价格出现下行

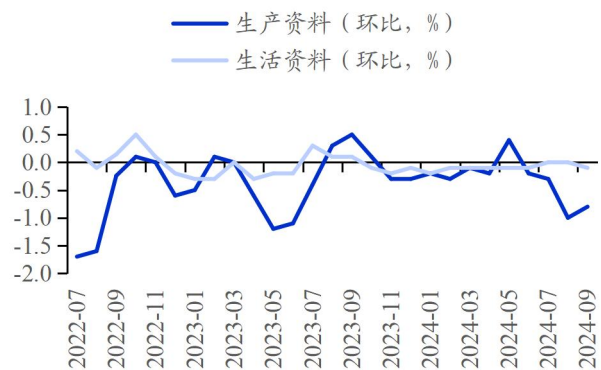
PPI生产资料同比下跌加剧，环比边际好转；生活资料价格跌幅小幅扩大。9月份，PPI生产资料价格同比下降3.3%，跌幅较8月份扩大1.3个百分点，环比下降0.8%，跌幅较8月份收窄0.2个百分点。生活资料方面，9月份价格同比下降1.3%，跌幅较8月份扩大0.2个百分点，环比价格下降0.1个百分点，跌幅较8月份扩大0.1个百分点。

图表6：生产生活资料同比增速



来源：iFind，华福证券研究所

图表7：生产生活资料环比增速



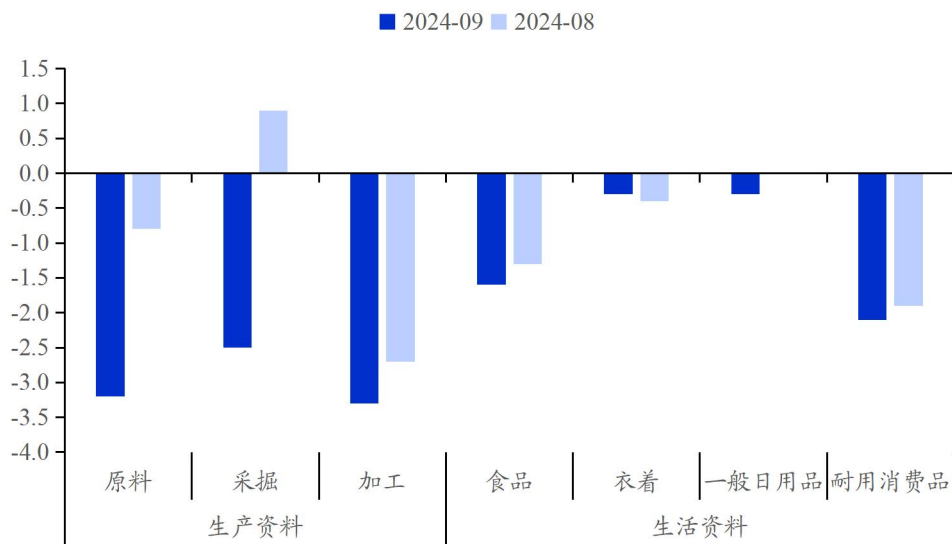
来源：iFind，华福证券研究所

PPI主要分项中，生产资料价格同比出现明显下跌。9月份生产资料中所有分项



价格同比均出现下降。生产资料下原料、采掘和加工分项价格同比分别下降 3.2%、2.5%和 3.3%。跌幅分别较 8 月份扩大 2.4、3.4 和 0.6 个百分点。生活资料方面，除衣着价格同比下降 0.3%，降幅有所收窄外，其他分项价格同比均出现下降且跌幅较 8 月份有所扩大。

图表 8：2024 年 8、9 月 PPI 各主要分项同比数据（%）

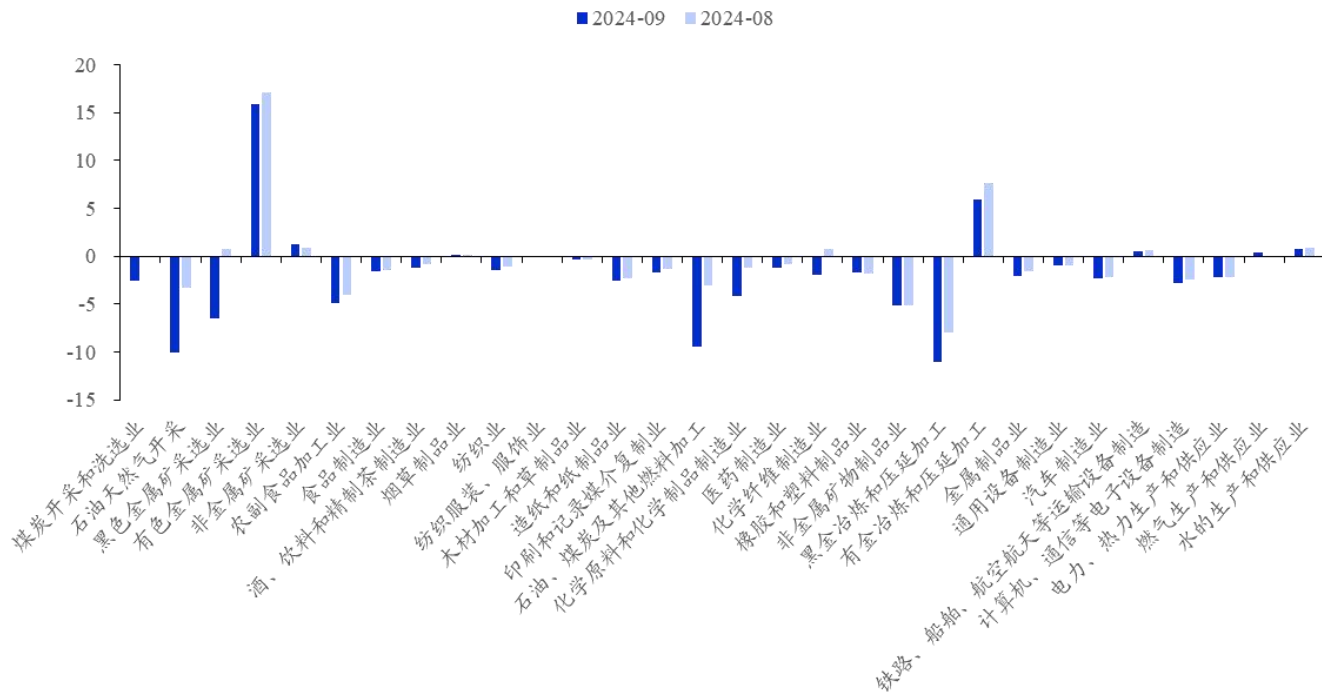


来源：iFind，华福证券研究所

9 月份，PPI 细分行业中，多数行业价格同比出现了下降，其中原材料相关行业下降较为明显。煤炭开采和洗选业价格同比下降 2.6%，跌幅较 8 月份有所扩大，但是随着供暖季即将来临，煤炭价格有所修复，相关行业价格水平有望得到修复。随着国际油价下行影响，石油天然气开采价格同比下降 10.1%，跌幅较 8 月份扩大 6.8 个百分点。公用事业相关行业价格同比出现小幅上涨，燃气生产和供应业价格同比上涨 0.4%，水的生产和供应业价格同比上涨 0.8%。



图表 9: 近两个月 PPI 主要细分行业分项同比表现 (%)



来源: iFind, 华福证券研究所

#### 4 风险提示

一是宏观变化超预期, 二是地缘政治出现突发情况, 三是海外市场大幅波动等。



## 分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn