

## 价格低位徘徊显示有效需求仍不足 ——9月通胀数据点评

9月CPI同比延续维持在正增空间，环比较上月持平。具体数据方面，9月CPI同比涨幅回落0.2pct至0.4%，其中翘尾因素影响约为-0.5%，新涨价因素影响约为0.9%，与上月持平；CPI环比与前值持平。去除波动较大的食品和能源价格的核心CPI同比录得0.1%，较前值回落0.2pct；核心CPI环比录得-0.1%，前值-0.2%。

9月食品价格同比延续上升增至3.3%，环比回落2.6pct至0.8%。环比来看，受开学季叠加中秋节日因素等影响，鲜菜、蛋、鲜果和猪牛肉价格均上涨；休渔期结束供应有所增加，水产品价格下降。9月非食品价格同比延续回落，且同环比增速均在负增区间，均录得-0.2%。环比来看，受暑期结束的影响，出行减少，飞机票、宾馆住宿和旅游价格下降；受国际油价波动影响，国内汽油价格下降；受新学期开学影响，教育服务价格上涨；秋装换季上新，服装价格上涨。

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，9月PPI环比降幅收窄，录得-0.6%；同比降幅扩大，录得-2.8%。分行业来看，上游原材料制造业与中游装备制造业价格仍在负增区间。

9月CPI增速放缓，食品仍是主要拉动项，仍受有效内需不足的制约。同时9月PPI同比降幅进一步加深，持续多月处于负增区间，但9月制造业PMI指数回升且生产指数重回荣枯线以上，叠加9月下旬的各种政策组合拳，积极信号不断释放，年内PPI或迎来边际好转。

风险提示：政策落地不及预期；有效内需不足；国内经济超预期放缓。

麦高证券 研究发展部

分析师：刘娟秀

资格证书：S0650524050001

联系邮箱：liujuanxiu@mgzq.com

联系电话：15210154632

分析师：钟奕昕

资格证书：S0650524030001

联系邮箱：zhongyixin@mgzq.com

联系电话：15800464258

### 相关研究

《制造业PMI回升，景气度或逐步改善——9月PMI数据点评》2024.10.08

《工业企业利润增速放缓——2024年8月工业企业利润点评》2024.09.30

《中国出口韧性强化——贸易结构分化的视角》2024.09.26

《经济运行总体平稳，政策效果仍待显现——2024年8月经济数据点评》

2024.09.15

## 正文目录

1 CPI 增速放缓，内需仍弱.....	3
2 PPI 同比增速继续走低 .....	5

## 图表目录

图表 1： 9 月份物价数据一览 (%) .....	3
图表 2： CPI、核心 CPI 当月同比 (%) .....	3
图表 3： CPI 环比季节性变动 (%) .....	3
图表 4： CPI 八大分项与历史同期对比 (%) .....	4
图表 5： CPI 食品和非食品当月同比 (%) .....	5
图表 6： CPI 食品和非食品当月环比 (%) .....	5
图表 7： 食品烟酒细分项同比 (%) .....	5
图表 8： 食品烟酒细分项环比 (%) .....	5
图表 9： PPI 分项当月同比 (%) .....	6
图表 10： PPI 当月同比和环比 (%) .....	6
图表 11： 各行业 PPI 环比 (%) .....	6

## 事件

国家统计局网站 10 月 13 日发布数据显示，9 月 CPI 同比上涨 0.4%，较前值回落 0.2pct；9 月 PPI 同比下降 2.8%，较前值回落 1pct。

图表 1：9 月份物价数据一览 (%)

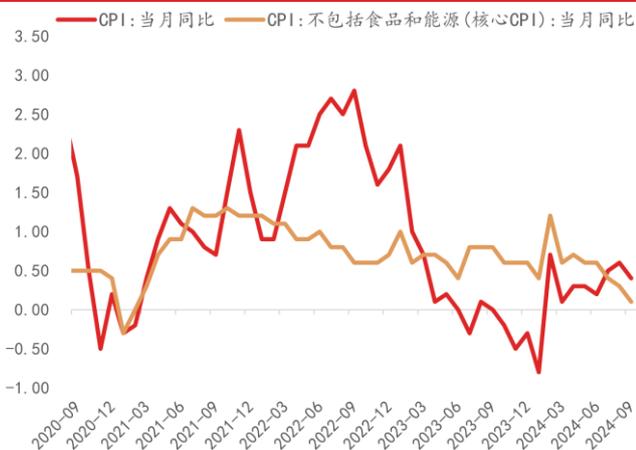
单位：%	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	八大类别环比	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06
CPI 同比	0.4	0.6	0.5	0.2	食品烟酒	0.5	2.2	0.7	-0.4
核心	0.1	0.3	0.4	0.6	衣着	0.8	-0.2	-0.4	-0.2
食品	3.3	2.8	0.0	-2.1	居住	-0.1	0.0	0.0	0.1
非食品	-0.2	0.2	0.7	0.8	生活用品及服务	0.0	-0.7	0.4	-0.4
CPI 环比	0.0	0.4	0.5	-0.2	交通和通信	-1.3	-1.1	0.9	-0.6
核心	-0.1	-0.2	0.3	-0.1	教育文化和娱乐	-0.3	-0.1	1.3	-0.2
食品	0.8	3.4	1.2	-0.6	医疗保健	0.0	0.0	0.0	0.1
非食品	-0.2	-0.3	0.4	-0.2	其他用品和服务	0.0	-0.6	0.9	-0.2
PPI	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	分行业环比	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06
PPI 同比	-2.8	-1.8	-0.8	-0.8	采掘工业	-1.6	-1.6	0.7	0.3
生产资料	-3.3	-2.0	-0.7	-0.8	原材料工业	-1.2	-1.2	-0.2	-0.5
生活资料	-1.3	-1.1	-1.0	-0.8	加工工业	-0.6	-0.9	-0.4	-0.1
PPI 环比	-0.6	-0.7	-0.2	-0.2	食品类	-0.2	0.0	-0.2	0.3
生产资料	-0.8	-1.0	-0.3	-0.2	一般日用品类	-0.2	0.0	0.1	0.0
生活资料	-0.1	0.0	0.0	-0.1	耐用消费品类	-0.2	0.0	0.2	-0.7

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

## 1 CPI 增速放缓，内需仍弱

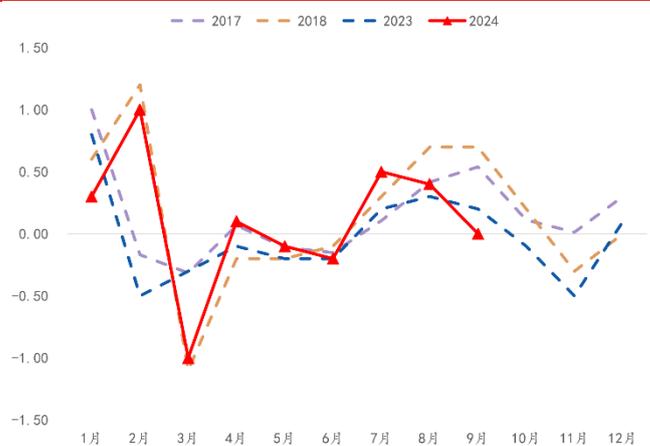
9 月 CPI 同比延续维持在正增空间，环比较上月持平。具体数据方面，9 月 CPI 同比涨幅回落 0.2pct 至 0.4%，其中翘尾因素影响约为-0.5%，新涨价因素影响约为 0.9%，与上月持平；CPI 环比与前值持平。去除波动较大的食品和能源价格的核心 CPI 同比录得 0.1%，较前值回落 0.2pct；核心 CPI 环比录得-0.1%，前值-0.2%。

图表 2：CPI、核心 CPI 当月同比 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

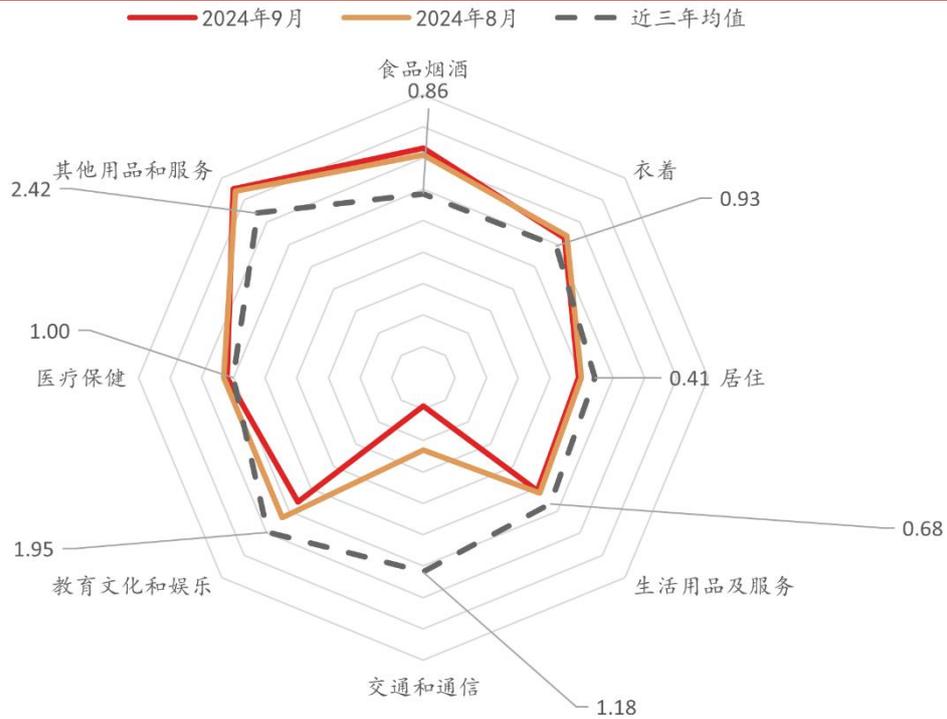
图表 3：CPI 环比季节性变动 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

分八大类别来看，除食品烟酒及其他用品和服务同比上升 0.2pct 与 0.1pct 至 2.3%与 3.5%外，衣着、居住、生活用品和服务、交通和通信、教育文化和娱乐及医疗保健同比分别较上月回落 0.1pct、0.1pct、0.1pct、1.4pct、0.7 pct 及 0.1pct，分别录得 1.3%、-0.1%、0.1%、-4.1%、0.6%及 1.2%。

图表 4：CPI 八大分项与历史同期对比 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

9月食品价格同比延续上升增至 3.3%，环比回落 2.6pct 至 0.8%。环比来看，受开学季叠加中秋节日因素等影响，鲜菜、蛋、鲜果和猪牛肉价格分别上涨 4.3%、2.1%、2.1%、0.4%和 0.4%；休渔期结束供应有所增加，水产品价格下降 0.5%。而粮食、食用油、羊肉、奶类及酒类分别录得-0.2%、-0.3%、-0.3%、-0.4%及-0.9%，卷烟价格与上月持平。

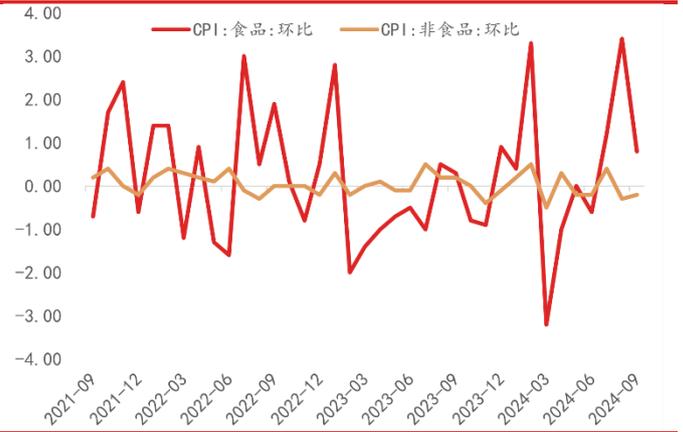
9月非食品价格同比延续回落，且同环比增速均在负增区间，均录得-0.2%。环比来看，受暑期结束的影响，出行减少，飞机票、宾馆住宿和旅游价格分别下降 14.8%、7.4%和 6.3%；受国际油价波动影响，国内汽油价格下降 2.9%；受新学期开学影响，教育服务价格上涨 0.9%；秋装换季上新，服装价格上涨 0.8%。

图表 5: CPI 食品和非食品当月同比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 6: CPI 食品和非食品当月环比 (%)



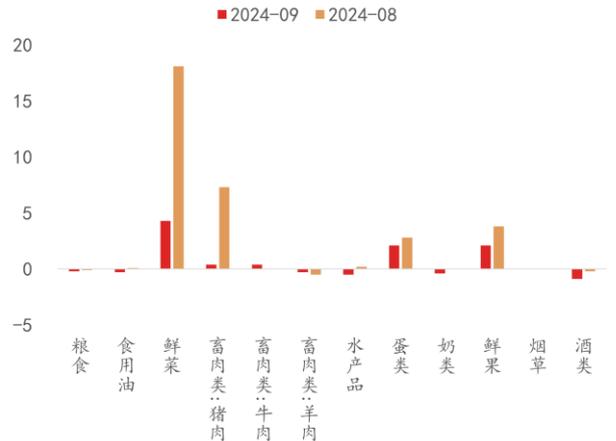
资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 7: 食品烟酒细分项同比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 8: 食品烟酒细分项环比 (%)

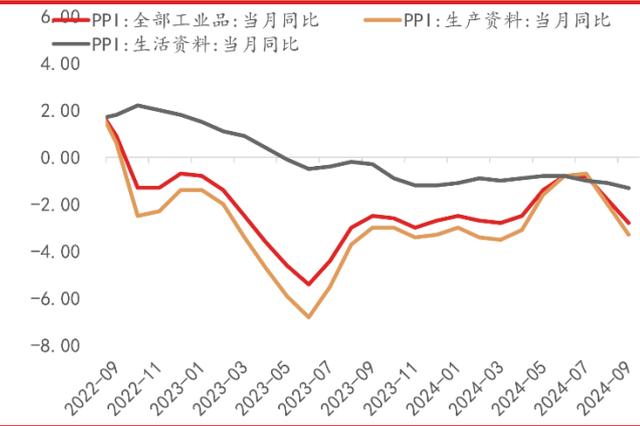


资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

## 2 PPI 同比增速继续走低

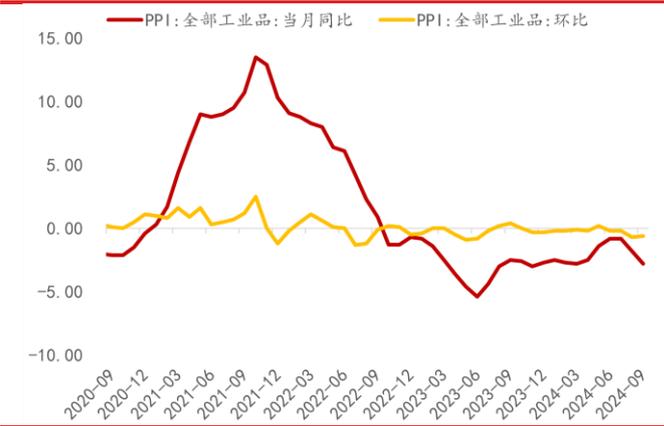
受国际大宗商品价格波动及国内市场有效需求不足等因素影响，9月PPI环比降幅收窄，同比降幅扩大。同比来看，9月PPI同比录得-2.8%，其中生产资料同比连续24个月负增长录得-3.3%，生活资料同比降幅扩大0.2pct，录得-1.3%，已连续17个月负增长；环比来看，9月PPI环比录得-0.6%，生产资料环比回升0.2pct，录得-0.8%，生活资料环比回落0.1pct至-0.1%。此外，翘尾、新涨价分别影响9月PPI同比变动-0.5%、-2.3%。

图表 9: PPI 分项当月同比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

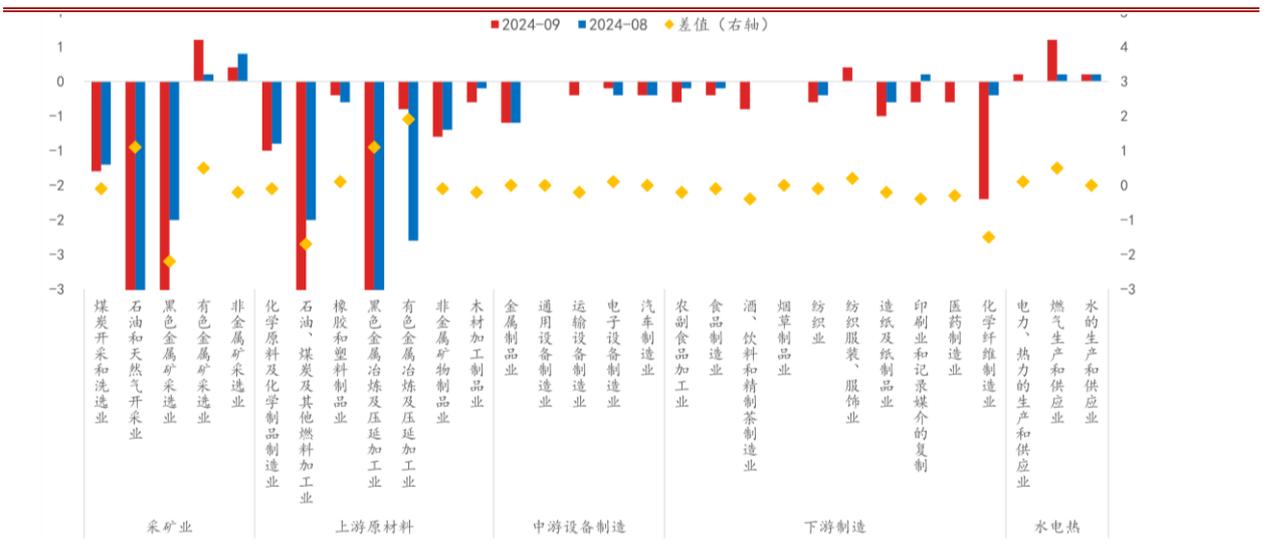
图表 10: PPI 当月同比和环比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

分行业来看，上游原材料制造业与中游装备制造业价格仍在负增区间。受国际油价下行影响，国内石油和天然气开采业价格下降 3.2%。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降幅比上月收窄 1.9pct，录得-0.4%。受房地产行业震荡磨底以及部分地区遭遇强风雨天气影响，建材需求整体偏弱，非金属矿物制品业价格下降 0.8%。受政策提振预期影响，9 月下半月钢材需求显示恢复迹象，但全月黑色金属冶炼和压延加工业价格仍下降 3.3%。受全国煤炭生产保持稳定、冬储备煤较为充足影响，煤炭开采和洗选业价格下降 1.3%。中游制造业中，金属制品价格下降 0.6%，运输设备制造业价格下降 0.2%。下游制造业中，农副食品加工业价格下降 0.3%，造纸及纸制品制造业价格下降 0.5%，食品制造业价格下降 0.2%，纺织服装服饰业价格上涨 0.2%。

图表 11: 各行业 PPI 环比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

9月CPI增速放缓，食品仍是主要拉动项，仍受有效内需不足的制约。同时9月PPI同比降幅进一步加深，持续多月处于负增区间，但9月制造业PMI指数回升且生产指数重回荣枯线以上，叠加9月下旬的各种政策组合拳，积极信号不断释放，年内PPI或迎来边际好转。

风险提示：政策落地不及预期；有效内需不足；国内经济超预期放缓。

## 【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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因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补偿。

## 【重要声明】

麦高证券有限责任公司（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。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，并在法律许可的情况下不进行披露；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，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，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。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信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

## 麦高证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
北京	刘惠莹	机构销售	17860610172	liuhuiying@mgzq.com
深圳	罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com