

事件：国家统计局公布通胀数据，10月CPI同比上涨0.3%、环比下降0.3%；10月PPI同比下降2.9%、环比下降0.1%。

10月物价数据边际走弱，反映增量政策落地后对经济的短期效应仍是“量先于价”，且政策端对居民消费需求的刺激尚待进一步释放：货币方面，10月下旬存量房贷利率下调批量落地，对居民节省利息支出、促消费的效应有望在年末显著释放；而财政方面可能遵循“两步走”的原则：即第一步在年内以“化债”、地方减负为核心；第二步往明年看才是刺激内需消费，进而提振物价。就目前趋势来看，今年四季度GDP平减指数或依然处于负区间。

10月CPI同比涨幅连续收窄，环比转负，显示食品项对涨价的支撑逐渐退坡。CPI食品项同比涨幅回落至2.9%。节假日需求消退后猪肉价格回落，环比下跌3.7%，同比涨幅收窄至14.2%，其他肉类价格持续低迷，牛肉、羊肉价格同比下降13.4%、5.9%。进入秋季后天气好转，供给修复，鲜菜、鲜果价格同比涨幅分别收窄21.6%、4.7%。

10月服务项涨价温和，同比上涨0.4%，环比0%符合历史均值水平。国庆假期出游需求增加，但价格不及去年同期，宾馆住宿和旅游价格分别环比上涨4.1%和1.3%，旅游价格同比降幅收窄至0.4%。开学复工后医疗服务、教育服务价格分别同比上涨1.8%和1.2%，而租房市场延续降温，房租价格同比下跌0.3%。核心CPI同比小幅回升至0.2%。

10月可选消费品价格依然低迷。能源价格下降5.1%，降幅比9月扩大1.6个百分点。消费品以旧换新依旧处于“以价换量”的状态，新能源小汽车、燃油小汽车价格分别同比下降6.6%和6.1%，降幅与9月相差不大。家用器具价格同比下降3.3%，降幅比9月扩大1.3个百分点；通信工具价格同比下降2.8%，降幅比9月收窄0.7个百分点。

10月PPI方面，在一揽子增量政策落地初步显效的带动下，10月PPI环比降幅大幅收窄至0.1%，同比为-2.9%。国内定价商品走势分化，建筑相关工业品率先止跌回升，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比连续下降4个月后转为上涨3.4%，非金属矿物制品业价格环比连续下降3个月后转为上涨0.4%；而下游制造业受产能及零售促销因素，价格持续回落，计算机制造价格下降0.3%，家用制冷电器具制造价格下降0.2%，汽车制造业价格下降0.9%。海外定价方面，国际原油价格波动下行，石油加工、油气开采价格分别环比下降2.6%、2.4%。

➤ **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

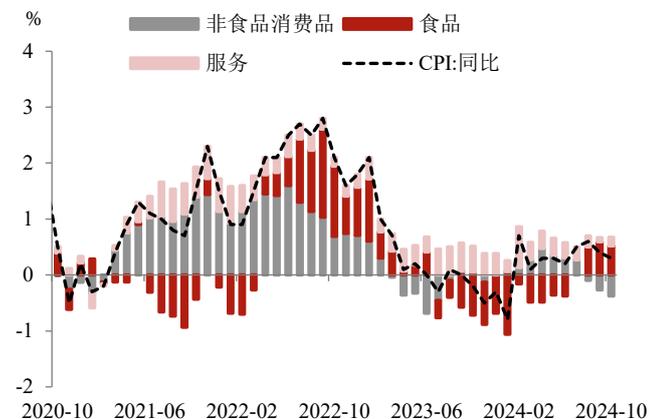
执业证书：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

相关研究

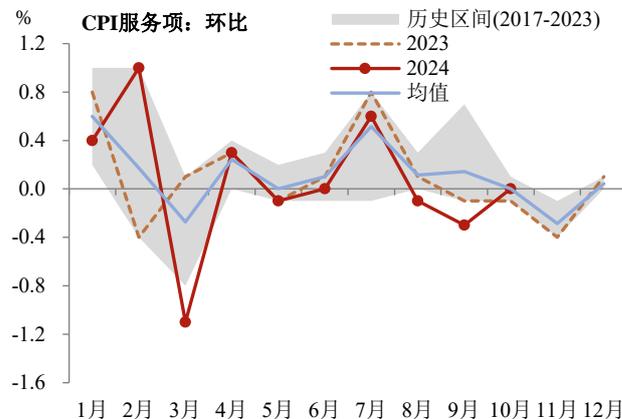
1. 财政动态观察系列(三)：从化债新政看财政空间-2024/11/08
2. 美联储议息会议前瞻：美联储：大选后的降息剧本-2024/11/07
3. 美国大选点评：特朗普胜选后：已知与未知-2024/11/06
4. 10月美国非农数据点评：10月非农：飓风遮望眼？-2024/11/02
5. 美国大选跟踪：美国大选观战指南-2024/11/02

图1：10月CPI同比三分法结构



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：10月服务价格环比回归历史均值水平



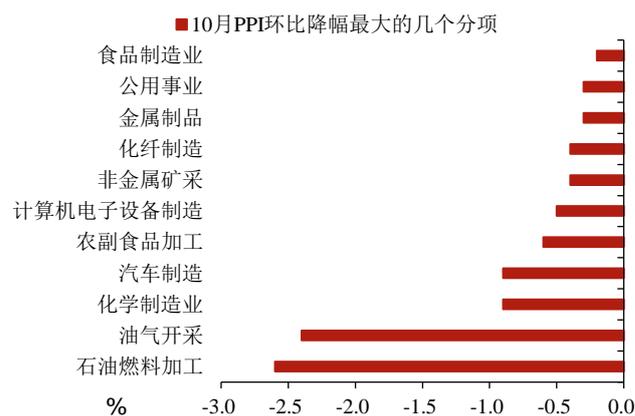
资料来源：wind，民生证券研究院

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4：10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