

## 宏观点评 20241109

# 10月通胀：物价寻底，静待政策提振

2024年11月09日

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001  
021-60197988

yjs\_chenl@dwzq.com.cn

研究助理 武朔

执业证书：S0600124070017  
wushuo@dwzq.com.cn

### 相关研究

《这是什么样的“化债”？》

2024-11-09

《10月出口缘何超季节性回升？》

2024-11-08

■ **10月份通胀再次走弱，但政策提振下物价回升路径逐步明朗。**10月CPI、PPI同比较上期均有所回落，显示当前内需增长仍面临压力，有效需求不足仍然是当前经济增长的一大挑战。但**同样后续再通胀路径也逐步明朗**，随着近期一揽子增量政策的逐步生效，将对国内需求产生有效提振。最重要的在于近期人大批准的10万亿化债方案，随着化债的持续推进，将有助于释放前期因存量债务而固化的大量流动性，改善企业经营状况，带动物价回升。

■ **往后看，增量财政可期，再通胀路径更加明朗，对政策可多一份信心和耐心。**除了化债以外，11月人大常委会对后续财政部释放了更多信号，不仅房地产市场税收政策、补充国有大型商业银行核心一级资本、专项债收储等政策正在加快推动落地，同时对于明年也将实施更加给力的财政政策，包括后续提高赤字空间、扩大专项债发行、以及发行超长期特别国债支持设备更新和消费品以旧换新等。

■ 结合9月底以来，政策力度以及持续性都诚意满满，对增量政策要多一份信心；而由于特朗普新一轮贸易制裁尚未落地，财政工具的适当后置有助于更好地应对外部环境的挑战，给国内政策和经济留有更多调整空间，因此对政策也要多一份耐心。

### ■ 具体来看10月通胀数据：

■ **CPI：食品通胀回落为主要拖累，核心CPI小幅改善。**10月CPI环比下行0.3%（前值0%），同比上升0.3%（前值0.4%），均小幅回落。其中，食品分项通胀下降是主因，10月食品CPI环比下降1.2%（前值0.8%），同比上升2.9%（前值3.3%）。随着前期台风暴雨等天气因素影响的退去，食品供应端改善，猪肉、鲜菜、鲜果、蛋类CPI环比分别下行3.7%、3%、1%和2%，带动食品分项价格下行。此外，油价也有所回落，交通工具用燃料CPI环比下行1.5%。

■ **除去食品、油价因素影响外，核心CPI小幅改善，内需边际改善。**10月核心CPI环比变动0%（前值-0.1%），同比上升0.2%（前值0.1%）。主要受国庆期间旅行消费需求增加，宾馆住宿和旅游CPI分别环比上行4.1%和1.3%，但受燃油附加费下调和节后出行快速减少影响，飞机票CPI环比下行5.6%；除此之外，10月由于国际金价的上行，国内金饰品价格环比上涨4.2%。

■ **10月PPI同比再度回落，但环比有所收窄。**10月PPI同比录得-2.9%，较前值-2.8%继续回落，但环比下行0.1%，较前值-0.6%降幅有所收窄。具体来看：

■ **原油化工：10月国际油价环比下行，带动原油化工产业链价格回落。**其中，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学纤维制造业、化学原料及化学制品制造业分别环比下降2.4%、2.6%、0.4%和0.9%。

■ **煤炭：部分非电行业用煤及北方地区供暖用煤需求增加，煤炭开采和洗选业价格环比上涨0.1%**

■ **有色金属：国际有色金属价格上行，带动有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别环比上升0.9%和2.1%。**

■ **黑色金属：受一揽子增量政策支持，国内建筑业需求有所改善，带动原材料价格上升，钢材、水泥等价格止跌回升。**其中，黑色金属冶炼和压延加工业、黑色金属矿采选业、非金属矿物制品业环比分别上涨3.4%、0.3%和0.4%。

■ **其他产业：根据统计局数据显示，受国际经济环境及国内企业促销活动等因素影响，装备制造业价格有所下降，其中计算机、家用制冷电器具、电视机、智能消费设备和汽车制造价格环比分别下行0.3%、0.2%、0.2%、**

0.1%和 0.9%。消费品制造业价格则涨跌互现，其中文教工美体育和娱乐用品制造价格上行 1.1%；农副食品加工价格下行 0.6%。

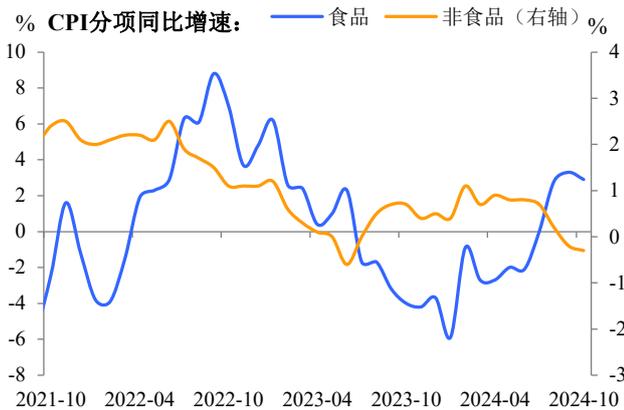
- **风险提示：**政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

图1: 10月CPI分项一览

	CPI分项一览						环比增速 (%)					
	边际变化	同比增速 (%)					边际变化	环比增速 (%)				
	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06		2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	
<b>CPI</b>	-0.1	0.3	0.4	0.6	0.5	0.2	-0.3	0.0	0.4	0.5	-0.2	
核心CPI	0.1	0.2	0.1	0.3	0.4	0.6	0.1	-0.1	-0.2	0.3	-0.1	
食品	-0.1	2.9	3.3	2.8	0.0	-2.1	0.0	-1.2	0.8	3.4	1.2	
非食品	-0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.7	0.8	0.2	-0.0	-0.2	-0.3	0.4	
消费品	-0.1	0.2	0.5	0.7	0.5	-0.1	-0.6	-0.4	0.2	0.7	0.4	
服务	0.2	0.4	0.2	0.5	0.6	0.7	0.5	0.0	-0.3	-0.1	0.6	
<b>按类别分类</b>												
<b>一、食品烟酒</b>	-0.1	2.0	2.3	2.1	0.2	-1.1	-0.3	-0.8	0.5	2.2	0.7	
粮食	0.0	-0.7	-0.7	-0.1	0.1	0.4	0.2	0.0	-0.2	-0.1	-0.3	
食用油	-0.1	-3.8	-3.7	-4.1	-4.1	-4.2	0.2	-0.1	-0.3	0.1	-0.6	
鲜菜	1.1	21.6	22.9	21.8	3.3	-7.3	-0.3	-3.0	4.3	18.1	9.3	
畜肉类	-0.1	2.8	3.8	3.8	4.9	3.5	0.4	-2.0	0.4	3.6	0.8	
猪肉	-2.4	14.2	16.2	16.1	20.4	18.1	-0.1	-3.7	0.4	7.3	2.0	
牛肉	-0.1	-13.4	-13.1	-12.9	-12.9	-13.4	-0.9	-0.5	0.4	0.0	-0.9	
羊肉	0.5	-5.9	-6.4	-6.3	-6.3	-7.1	0.0	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	
水产品	-0.6	1.4	2.0	1.7	1.2	1.2	-0.5	-2.0	-0.5	0.2	0.4	
蛋类	1.6	-2.5	-4.1	-3.5	0.4	-3.9	-0.1	-2.0	2.1	2.8	3.7	
奶类	0.2	-1.7	-1.9	-1.7	-1.9	-1.8	0.5	0.1	-0.4	0.0	-0.1	
鲜果	-2.0	4.7	6.7	4.1	-4.2	-8.7	-0.1	-1.0	2.1	3.8	-3.8	
烟草	-0.1	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	
酒类	0.5	-1.4	-1.9	-1.5	-1.6	-1.6	1.5	0.6	-0.9	-0.2	0.2	
<b>二、衣着</b>	-0.1	1.1	1.3	1.4	1.5	1.5	-0.8	0.0	0.8	-0.2	-0.4	
服装	-0.1	1.4	1.6	1.7	1.7	1.8	-0.7	0.1	0.8	-0.2	-0.3	
鞋类	-0.1	0.0	0.3	0.1	0.3	0.5	-0.8	-0.2	0.6	-0.3	-0.5	
<b>三、居住</b>	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	
租房房租	0.1	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.1	
水电燃料	-0.1	0.3	0.4	0.6	0.9	0.9	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	
<b>四、生活用品及服务</b>	0.0	0.1	0.1	0.2	0.7	0.9	0.1	0.1	0.0	-0.7	0.4	
家用器具	1.1	-3.3	-2.0	-1.8	-1.8	-1.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.7	0.4	
家庭服务	0.0	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	
<b>五、交通和通信</b>	-0.1	-4.8	-4.1	-2.7	-0.6	-0.3	0.6	-0.7	-1.3	-1.1	0.9	
交通工具	0.0	-5.3	-5.3	-5.5	-5.6	-5.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3	-0.6	
交通工具用燃料	-2.4	-10.5	-7.6	-2.7	5.1	5.6	1.3	-1.5	-2.8	-2.9	1.5	
交通工具使用和维修	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	
通信工具	0.7	-2.1	-2.8	-2.1	-2.1	-1.5	1.0	0.4	-0.6	-0.8	-0.1	
通信服务	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
邮政服务	0.1	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	
<b>六、教育文化和娱乐</b>	0.2	0.8	0.6	1.3	1.7	1.7	0.5	0.2	-0.3	-0.1	1.3	
教育服务	0.0	1.2	1.2	1.7	1.8	1.8	-0.9	0.0	0.9	0.0	0.0	
旅游	1.7	-0.4	-2.1	0.9	3.1	3.7	7.6	1.3	-6.3	-0.7	9.4	
<b>七、医疗保健</b>	-0.1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
中药	-0.1	0.7	0.9	2.1	2.9	4.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	
西药	0.1	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2	
医疗服务	0.0	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	
<b>八、其他用品和服务</b>	1.2	4.7	3.5	3.4	4.0	4.0	1.1	1.1	0.0	-0.6	0.9	

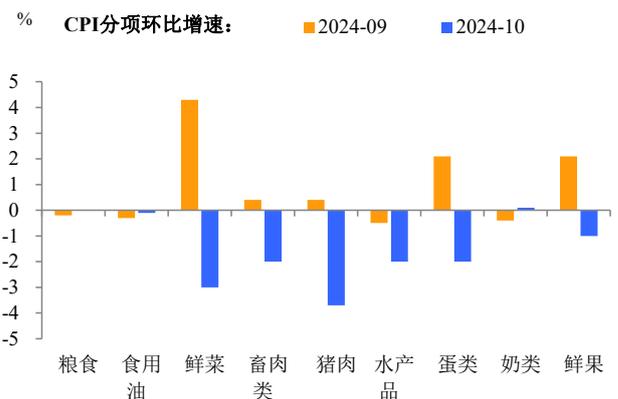
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 食品CPI环比回落



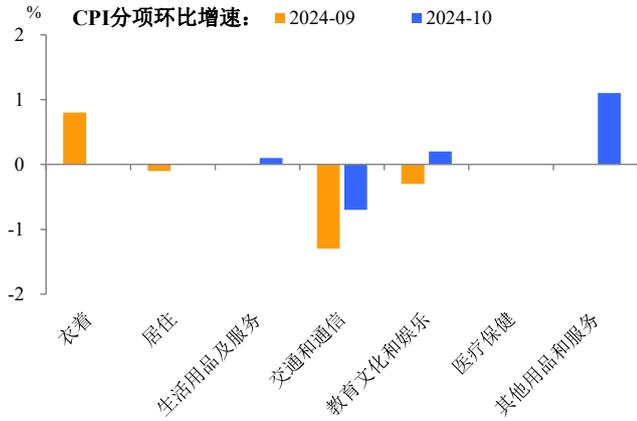
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 鲜菜、猪肉、鲜果、蛋类CPI环比回落



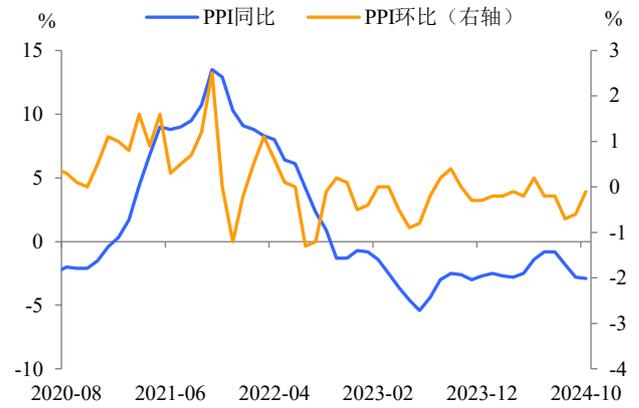
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 非食品 CPI 环比增速一览



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: PPI 同比延续下滑



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 黑色、有色金属价格改善, 原油价格回落

行业类别	行业名称	PPI 增速一览 (%)				同比增速				环比增速			
		2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07
上游	采矿												
	煤炭开采和洗选业	-5.6	-2.6	-0.1	0.3	0.1	-1.3	-1.2	0.0				
	石油和天然气开采业	-14.6	-10.1	-3.3	6.7	-2.4	-3.2	-4.3	3.0				
	黑色金属矿采选业	-7.7	-6.5	0.7	3.8	0.3	-4.2	-2.0	-0.8				
	有色金属矿采选业	16.3	15.9	17.1	18.1	0.9	0.6	0.1	1.6				
	非金属矿采选业	0.1	1.2	0.9	0.1	-0.4	0.2	0.4	0.0				
	黑色金属冶炼及压延加工业	-7.5	-11.1	-8.0	-3.7	3.4	-3.3	-4.4	-1.7				
	有色金属冶炼及压延加工业	8.3	5.9	7.6	10.6	2.1	-0.4	-2.3	-0.4				
	化学纤维制造业	-2.5	-2.0	0.8	1.3	-0.4	-1.7	-0.2	0.6				
	原料及加工												
化学原料及化学制品制造业	-5.6	-4.1	-1.2	0.3	-0.9	-1.0	-0.9	-0.3					
橡胶和塑料制品业	-1.9	-1.7	-1.8	-1.9	-0.1	-0.2	-0.3	-0.1					
金属制品业	-2.2	-2.1	-1.6	-1.1	-0.3	-0.6	-0.6	-0.1					
非金属矿物制品业	-4.7	-5.1	-5.1	-5.6	0.4	-0.8	-0.7	-0.6					
石油、煤炭及其他燃料加工业	-13.9	-9.4	-3.0	4.3	-2.6	-3.7	-2.0	0.5					
中游	装备制造业												
	通用设备制造业	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1				
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.2	0.5	0.6	0.5	-0.2	-0.2	0.0	0.2				
	公用事业												
电力、热力的生产和供应业	-1.8	-2.2	-2.2	-1.9	-0.3	0.1	0.0	-0.5					
燃气生产和供应业	0.1	0.4	0.0	0.2	0.0	0.6	0.1	-0.1					
水的生产和供应业	0.7	0.8	0.9	0.8	0.1	0.1	0.1	0.0					
下游	食品类												
	食品制造业	-1.8	-1.6	-1.5	-1.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1				
	酒、饮料和精制茶制造业	-0.9	-1.2	-0.8	-0.6	0.0	-0.4	0.0	-0.2				
	农副食品加工业	-5.0	-4.9	-4.0	-2.7	-0.6	-0.3	-0.1	-0.3				
	衣物类												
	纺织服装、服饰业	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.2	0.0	0.1				
	家庭设备用品												
	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-0.5	-0.4	-0.3	-0.4	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1				
	医疗保健												
	医药制造业	-1.1	-1.2	-0.9	-1.2	0.2	-0.3	0.0	0.1				
交通通信电子													
	计算机、通信和其他电子设备制造业	-2.9	-2.8	-2.4	-2.6	-0.5	-0.1	-0.2	-0.3				
	印刷业和记录媒介的复制	-1.4	-1.7	-1.3	-1.5	0.1	-0.3	0.1	0.0				
	汽车制造业	-3.1	-2.3	-2.2	-2.1	-0.9	-0.2	-0.2	0.2				
文摄类													
	烟草制品业	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0				
造纸及纸制品业	-3.8	-2.6	-2.3	-2.6	-0.2	-0.5	-0.3	-0.5					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>