

化债方案出台，价格指数筑底

——10月价格数据分析



YONGXING SECURITIES

核心观点

数据：10月CPI环比-0.3%；同比0.3%（前值0.4%），连续9个月为正，但连续2个月回落（8月的0.6%是年内次高值，仅低于2月的0.7%）。PPI环比-0.1%；同比-2.9%（前值-2.8%），连续25个月为负，也是连续3个月回落（6月和7月的-0.8%是年内最高值）。

一、10月CPI同比增速回落，其中翘尾因素的贡献仍为负值，11月翘尾因素的贡献将转正。10月CPI同比增速0.3%，其中新涨价因素贡献0.7%，翘尾因素贡献-0.4%。11月CPI翘尾因素将反弹至0.1%。

二、CPI食品项回落，非食品项连续第2个月负值。10月CPI食品项同比2.9%（前值3.3%），非食品项同比-0.3%（前值-0.2%），自9月转负之后维持负值。CPI食品项中，猪肉项同比14.2%（前值16.2%），带动畜肉项同比降至2.8%（前值3.8%）。鲜菜项同比21.6%（前值22.9%），鲜果项同比4.7%（前值6.7%），都出现回落。此外食用油同比-3.8%（前值-3.7%），降幅扩大；粮食项同比-0.7%（前值-0.7%），持平前值；蛋类同比-2.5%（前值-4.1%）、奶类同比-1.7%（前值-1.9%）、酒类同比-1.4%（前值-1.9%），降幅都有收窄。

三、非食品项之中，居住类、交通和通信类同比仍为负值。10月衣着类同比1.1%（前值1.3%），居住类同比-0.1%（前值-0.1%），生活用品及服务类同比0.1%（前值0.1%），交通和通信类同比-4.8%（前值-4.1%），教育文化和娱乐类同比0.8%（前值0.6%），医疗保健类同比1.1%（前值1.2%）。

四、PPI翘尾因素将在11月继续回升，10月以来CRB指数月度均值同比也在回升。10月PPI同比-2.9%，其中新涨价因素贡献为-2.3%，翘尾因素贡献为-0.6%。11月、12月翘尾因素的贡献将回升至-0.3%、0.0%。同时，CRB指数月度均值同比也从9月的-3.21%回升至10月的-2.07%，11月截止8日为0.45%。综上所述我们认为，翘尾因素回升、CRB指数月度均值同比增速的回升等都有助于11月PPI收窄降幅。

五、PPI降幅扩大可能导致工业产成品存货增速回落。8月、9月PPI同比增速连续回落，同期工业企业产成品存货累计同比也连续回落，10月PPI降幅继续扩大，工业企业产成品存货增速可能进一步回落。

投资建议

我们认为，11月以来国内外政策都在向更宽松的方向发展。全球层面，美联储于9月启动降息，11月8日再次降息，合计降息75BP。国内层面，11月8日全国人大常委会办公厅新闻发布会提出了“6+4+2”三项政策：（1）此次全国人大常委会批准6万亿元债务限额，直接增加地方化债资源10万亿元。（2）2024年开始连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。（3）2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。此外，11月CPI与PPI的翘尾因素贡献都将回升。综上所述我们认为CPI与PPI已进入筑底阶段。

风险提示

（1）地缘冲突升级；（2）能源价格反弹；（3）美联储降息进程受阻。

日期：2024年11月10日

分析高明

师：

E-mail: gaoming@yongxingsec.com

mail: m

SAC编 S1760524050003

号：

相关报告：

《财政政策已经发力即将加力》

——2024年11月05日

《“两新”政策开始见效》

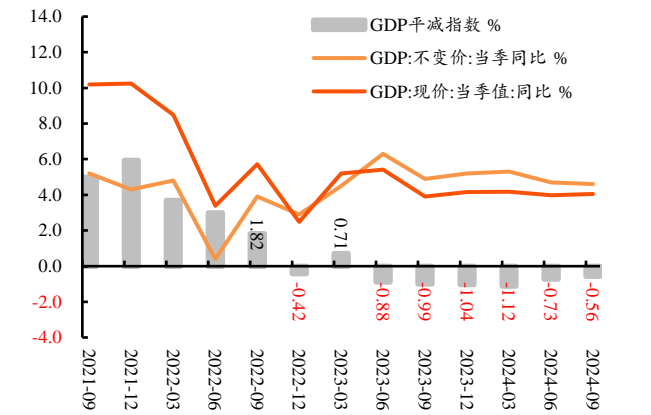
——2024年10月21日

《CPI与PPI都将筑底回升》

——2024年10月15日

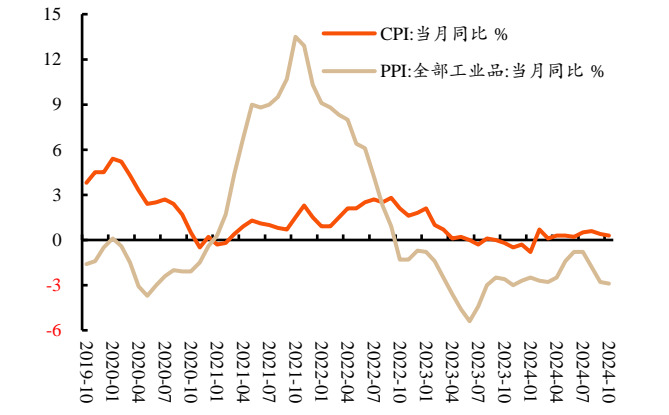
1. 价格指数整体情况

图1:不变价 GDP、现价 GDP 增速与 GDP 平减指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

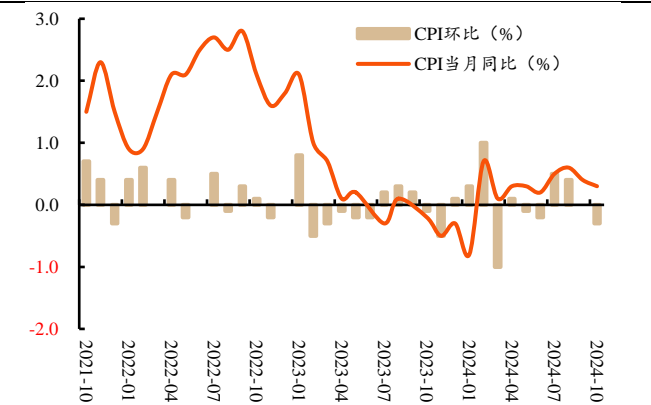
图2:CPI 与 PPI 月度同比



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

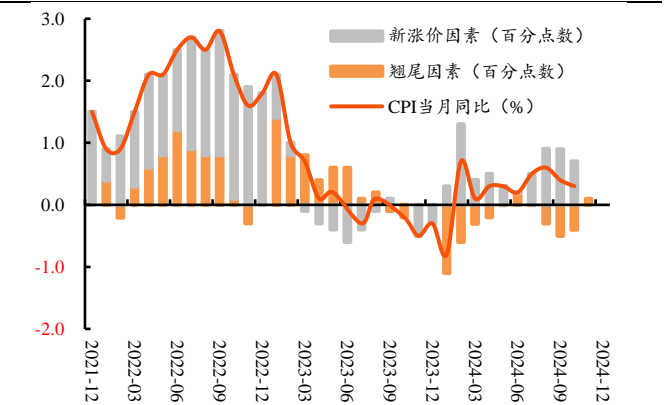
2. CPI 月度分析

图3:CPI 月度同比与环比



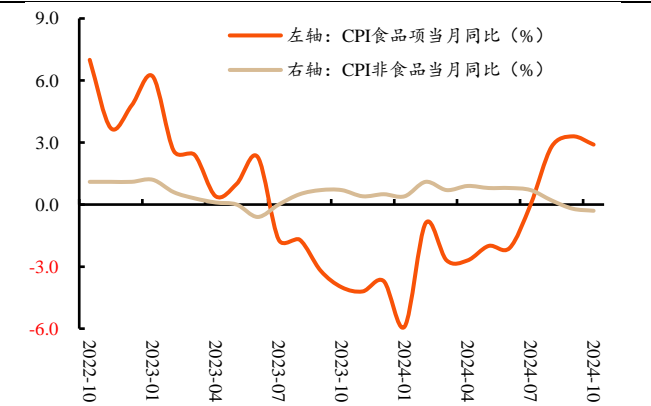
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:CPI 月度同比分解为新涨价因素与翘尾因素



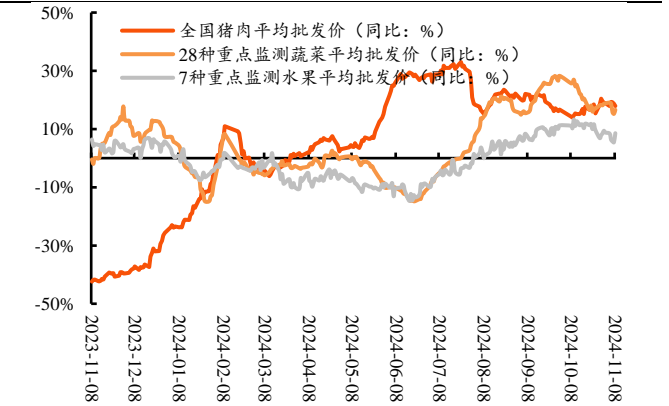
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图5:CPI 食品项与非食品项



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

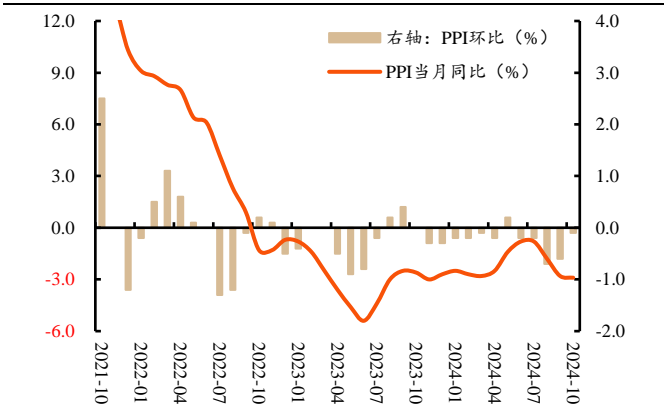
图6:猪肉、蔬菜、水果平均批发价同比涨幅



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

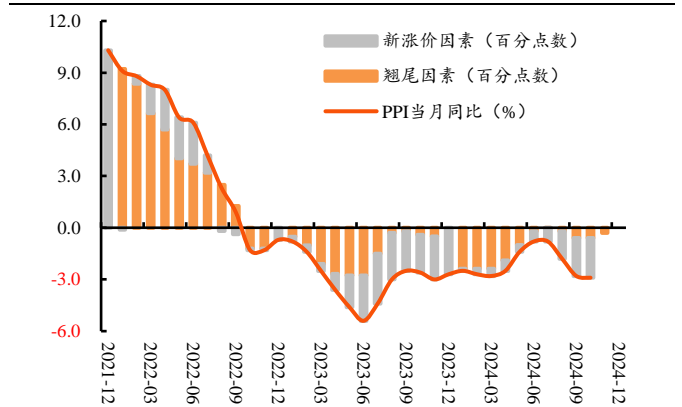
3. PPI 月度分析

图7:PPI 当月同比与当月环比



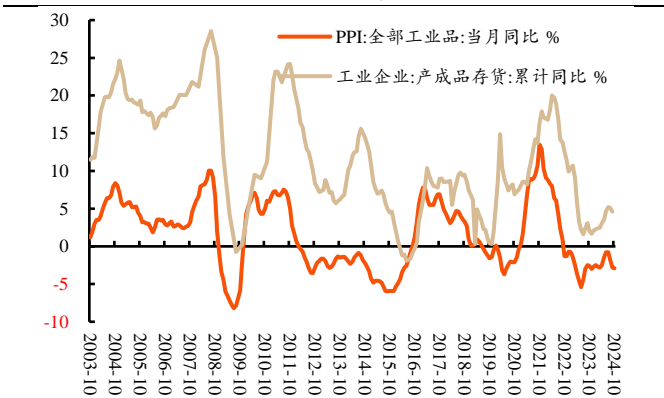
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:PPI 当月同比分解为新涨价因素与翘尾因素



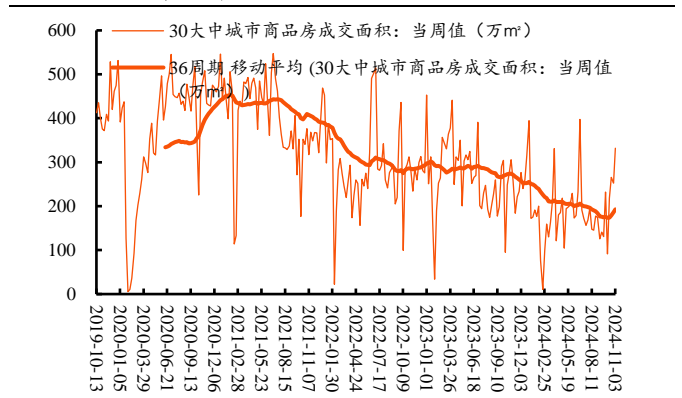
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:PPI 与工业企业产成品存货增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

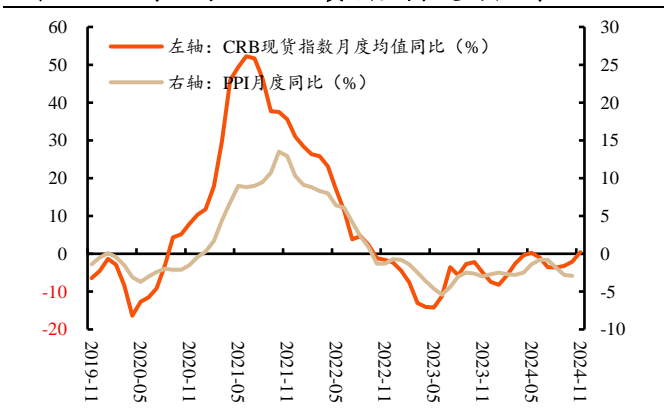
图10:30 大中城市商品房成交面积



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

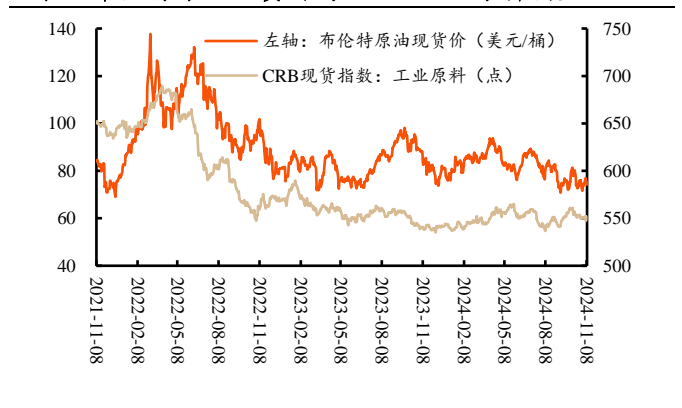
4. 国际油价与 CRB 指数跟踪

图11:PPI 同比与 CRB 现货指数月度均值同比



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。