

食品和能源价格拖累 10 月 CPI 涨幅低位回落，一揽子增量政策带动 PPI 走势趋稳

——2024 年 10 月物价数据点评

研究发展部执行总监 冯琳

事件：11 月 9 日，国家统计局公布的数据显示，2024 年 10 月 CPI 同比为 0.3%，上月为 0.4%；10 月 PPI 同比为-2.9%，上月为-2.8%。

基本观点：

10 月 CPI 环比下跌 0.3%，同比涨幅较上月放缓 0.1 个百分点，这主要受食品和能源价格走弱拖累。不过，当月剔除食品、能源价格的核心 CPI 环比仍弱于季节性，同比涨幅反弹至 0.2%，继续处于 1.0% 以下的偏低区间。这意味着，2023 年初以来的物价上涨动能偏弱状况还在延续。在商品和服务供应比较稳定的背景下，消费需求不足是现阶段物价水平明显偏低的主因。展望后续，主要受基数大幅走低带动，11 月 CPI 同比将有所回升，预计涨幅在 0.6% 左右，低通胀现象还会延续。短期内 CPI 同比走势将在很大程度上取决于本轮一揽子增量政策的力度和节奏，特别是促消费政策的加码力度；至于明年宏观经济能否彻底摆脱低物价局面，将主要取决于房地产市场何时实现止跌回稳。

10 月 PPI 走势趋稳，环比跌幅收敛至-0.1%，同比跌幅虽进一步扩大，但扩大幅度与前两个月相比明显收窄。背后是一揽子增量政策出台提振市场预期和部分工业品需求，9 月末以来钢铁、水泥、铜、铝等大宗商品价格经历了一轮上涨过程，以及 10 月国际油价有所回升，对国内 PPI 环比的拖累效应减弱。不过，10 月生活资料 PPI 环比跌幅扩大，是整体 PPI 环比未能回正的重要拖累。伴随新一轮稳增长政策落地显效，叠加上年同期基数走低，11 月 PPI 同比降幅有望收窄至-2.5% 左右，12 月将为-2.0% 左右。至于 2025 年 PPI 同比能否较快转正，将主要取决于本轮一揽子增量政策的力度和规模，其中房地产支持政策和财政增量政策的影响最大。

具体来看：

一、10 月 CPI 环比下跌 0.3%，同比涨幅较上月放缓 0.1 个百分点，这主要受食品和能源价格走弱拖累。不过，当月剔除食品、能源价格的核心 CPI 环比为 0.0%，虽好于上月，但仍弱于季节性；同比涨幅反弹至 0.2%，继续处于 1.0% 以下的偏低区间。这意味着，2023 年初以来的物价上涨动能偏弱状况还在延

续。展望后续，主要受基数大幅走低带动，11月CPI同比涨幅将回升至0.6%左右，短期内低通胀现象还会延续，这也为宏观政策进一步促消费提供了较大空间。

食品价格方面，在节后消费需求走弱、供给增加等因素带动下，10月猪肉、蔬菜、鲜果价格下行，环比分别下跌3.7%、3.0%和1.0%，同比涨幅较上月分别回落2.0、1.3和2.0个百分点至14.2%、21.6%和4.7%；同样受节后需求走弱、供给较为充足影响，10月蛋类价格也有所下滑，环比跌幅分别为2.0%，但因去年同期基数走低，同比跌幅收敛至-2.5%（前值-4.1%）。整体上看，10月食品价格高位回落，环比下降1.2%（前值为+0.8%），同比涨幅较上月放缓0.4个百分点至2.9%，对当月整体CPI同比的推升效应有所减弱。

非食品价格方面，10月非食品价格环比0.0%，高于上月的-0.2%，同比下跌0.3%，跌幅较上月走阔0.1个百分点。其中，服务价格环比从上月的-0.3%改善至0.0%，是当月非食品价格环比由下跌转为持平的主要拉动，背后是“十一”长假对居民旅游、出行服务有所带动——当月宾馆住宿和旅游价格分别上涨4.1%和1.3%；加之去年同期基数下沉，10月服务价格同比上涨0.4%，涨幅较上月加快0.2个百分点，但整体涨势仍持续偏弱。

10月非食品价格同比跌幅扩大，主要受能源价格下跌影响。10月国际原油价格虽有所上涨，国内两次上调成品油价格，但月均值仍低于上月，加之去年同期基数走高，当月汽油价格同比下降10.7%，拖累能源价格同比降幅较上月扩大1.6个百分点至-5.1%。另外，10月扣除能源的工业消费品价格同比降幅持平上月于-0.2%，显示9月底出台的一揽子增量政策对工业消费品价格的提振作用尚不明显。不过，伴随支持“两新”政策持续发力，10月汽车销量继续改善，汽车“价格战”进一步缓解，当月新能源小汽车价格同比下降6.6%，降幅较上月进一步收窄，燃油小汽车价格下降6.1%，降幅与上月持平。

整体上看，10月CPI环比下跌0.3%（前值0.0%），同比涨幅低位下行至0.3%（前值0.4%），主要受食品和能源价格走弱拖累。不过，当月剔除食品、能源价格，更能体现整体物价水平的核心CPI环比为0.0%，虽好于上月的-0.1%，但仍弱于季节性（过去十年同期均值为0.1%）；同比涨幅为0.2%，较上月反弹0.1个百分点，继续处于1.0%以下的偏低区间。这意味着，2023年初以来的物价上涨动能偏弱状况还在延续。当前物价水平偏低，一个重要原因是受楼市低迷、疫情疤痕效应等影响，居民消费信心偏弱。国家统计局最新数据显示，2024年9月消费者信心指数为85.7，环比下行0.1，连续6个月下行，继续明显低于100的中值水平。另外，二季度城镇居民可支配收入增速下滑的影响也不容低估。由此，在商品和服务供应比较稳定的背景下，消费需求不足是现阶段物价水平明显偏低的主因。

展望11月，伴随一揽子稳增长政策逐步落地见效，预计物价上涨动能会有所改善，加之上年同期基

数大幅走低，11月CPI同比有望回升，但食品价格对整体CPI涨幅的推动作用会继续弱化，预计11月CPI同比涨幅将在0.6%左右。总体而言，短期内CPI同比走势将在很大程度上取决于本轮一揽子增量政策的力度和节奏，特别是促消费政策的加码力度；至于明年宏观经济能否彻底摆脱低物价局面，将主要取决于房地产市场何时实现止跌回稳。

二、10月PPI走势趋稳，环比跌幅收敛至-0.1%，同比跌幅扩大幅度与前两个月相比明显收窄。背后是一揽子增量政策出台提振市场预期和部分工业品需求，9月末以来钢铁、水泥、铜、铝等大宗商品价格经历了一轮上涨过程，以及10月国际油价有所回升，对国内PPI环比的拖累效应减弱。不过，10月生活资料PPI环比跌幅扩大，是整体PPI环比未能回正的重要拖累。伴随新一轮稳增长政策落地显效，叠加上年同期基数走低，11月和12月PPI同比降幅有望收窄。至于2025年PPI同比能否较快转正，将主要取决于本轮一揽子增量政策的力度和规模，其中房地产支持政策和财政增量政策的影响最大。

10月PPI环比下跌0.1%，跌幅将上月收窄0.5个百分点。可以看到，10月官方制造业PMI指数中的两个价格指数均显著走高，已预示当月PPI环比表现改善。在环比续跌以及上年同期基数稳定背景下，10月PPI同比跌幅较上月走阔0.1个百分点至-2.9%，连续第3个月同比降幅扩大，但扩大幅度与前两个月相比明显收窄。

10月PPI环比跌幅收敛，主要原因是一揽子增量政策出台后，市场预期受到提振，部分工业品需求也有所恢复，9月末以来钢铁、水泥、铜、铝等大宗商品价格都经历了一轮上涨过程。10月钢铁、非金属矿物制品、有色金属行业PPI环比均由降转升，分别上涨3.4%、0.4%和2.1%，同比也均现跌幅收敛或涨势加快。同时，受中东地缘政治波动影响，10月国际原油价格也有小幅上行，当月布伦特原油现货价环比上涨1.8%（前值-8.1%），对国内PPI环比的拖累效应减弱——10月石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格环比分别下跌2.4%和2.6%，跌幅较上月收窄0.8和1.1个百分点；不过，由于去年同期基数走高，10月这两个行业同比跌幅均较大幅度走阔。

分大类看，10月生产资料PPI环比上涨0.1%，涨幅较上月加快0.9个百分点，分项中，加工工业PPI环比转升0.3%（前值-0.6%），采掘工业和原材料工业PPI环比跌幅则明显收敛。同比来看，10月生产资料PPI同比下降3.3%，降幅与上月持平，其中，采掘工业和原材料工业PPI同比跌幅均有所走阔，仅加工工业PPI同比跌幅较上月收敛0.4个百分点至-2.9%。

10月生活资料PPI环比下跌0.4%，同比下跌1.6%，环比、同比跌幅均较上月扩大0.3个百分点。分项中，除一般日用品价格环比、同比转升外，其他分项价格走势均有所走弱，其中，耐用消费品价格环比

下跌 1.1%（前值-0.2%），同比下跌 3.1%（前值-2.1%），是当月生活资料 PPI 跌幅走阔的主要拖累。整体上看，10 月生活资料价格继续承压，跌势加快，同比创下 2009 年 10 月以来最大单月跌幅，背后是终端消费低迷，拖累下游消费品涨价动力不足。这也与当月扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比涨幅徘徊在 0.2% 的低位相印证。

展望未来，伴随新一轮稳增长政策落地显效，以及还有部分一揽子增量政策“在路上”，后期大宗商品价格或还有一定上涨空间，促消费政策加码也有望缓和与生活资料价格跌势，叠加上年同期基数走低，11 月和 12 月 PPI 同比降幅有望收窄，其中 11 月降幅有望收窄至-2.5% 左右，年底将为-2.0% 左右。至于 2025 年 PPI 同比能否较快转正，将主要取决于本轮一揽子增量政策的力度和规模，其中房地产支持政策和财政增量政策的影响最大。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。