



底部的支撑

——中国物价数据点评 (2024 年 10 月)

10 月 CPI 通胀 0.3%，低于前值 (0.4%) 与市场预期 (0.4%)；PPI 通胀 -2.9%，低于前值 (-2.8%) 与市场预期 (-2.5%)。

虽然 10 月 CPI 与 PPI 通胀均不及市场预期，但政策托举下，核心 CPI 与 PPI 环比有所改善。前瞻地看，随着一揽子增量政策落地，对有效需求的拉动作用或逐步显现，驱动物价温和修复。

一、CPI 通胀：食品能源转弱，核心边际改善

10 月 CPI 通胀同比 0.3%，环比 -0.3%。从结构看，食品价格转弱，但服务价格与核心商品通胀出现改善信号。

食品项环比动能转负，猪肉、鲜菜、鲜果等价格环比大幅下降。10 月食品价格环比增速回落 2.0pct 至 -1.2%，同比增速也下行 0.4pct 至 2.9%。双节前生猪出栏数量增加，猪肉价格旺季不旺，环比由 0.4% 转至下跌 3.7%，同比也下降 2pct 至 14.2%。前期极端天气造成的供应紧张局面逐步缓解，随着秋季集中上市，鲜菜、鲜果价格环比分别下跌 3.0%、1.0%。前瞻地看，四季度消费旺季或推动猪肉价格上行，叠加翘尾因素拖累减弱，支撑食品通胀。受国内汽油价格下行影响，交通工具用燃料价格环比下跌 1.5%，同比下跌 10.5%，拖累 CPI 通胀 0.2pct。前瞻地看，欧佩克增产计划 12 月开启与非欧佩克产量持续增加，供给边际宽松或拖累四季度能源通胀修复。

核心 CPI 通胀边际改善。10 月核心 CPI 环比 0%，回到历史季节性下沿，同比增长 0.2%，较 9 月上行 0.1%。从结构看，服务与商品价格均出现改善。服务方面，10 月国庆假期旅游需求旺盛，节前 924 金融新政与股市行情改善进一步提振市场信心、刺激旅游热度，拉动旅游价格环比回正至 1.3%，同比收窄至 -0.4%。商品方面，“以旧换新”政策推动下，通信工具价格环比在连续 3 个月负增后，再度转正至 0.4%。交通工具环比增速为 -0.2%，较 9 月降

低 0.1pct，或与车企以价换量、加大优惠力度有关。家用器具价格环比增速为-0.2%，持平于上月。

二、PPI 通胀：环比降幅明显收窄

10 月 PPI 通胀同比、环比录得-2.9%、-0.1%，较 9 月下降 0.1pct、上升 0.5pct。环比降幅明显收窄，强于季节性。

从行业分类来看，边际改善的分项超过四成，较 9 月翻倍，指向生产端或出现改善迹象。一是受一揽子增量政策出台提振，9 月基建与房地产投资增速已出现上行，传导至上游黑色金属类价格显著改善，黑色金属矿采选业、冶炼及压延加工业价格环比转正为 0.3%、3.4%，较 9 月分别上升 4.5pct、6.7pct。二是国际有色金属价格上行叠加铝材、通用机械设备、汽车零件出口增速较高，共同支撑有色金属类价格延续上涨行情，采选业价格、冶炼与压延加工业价格环比分别为 0.9%、2.1%，较 9 月分别上升 0.3pct、2.5pct。三是 10 月国际原油价格均值受地缘政治风险影响上涨，带动石油和天然气开采业与石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比降幅收窄 0.8pct、1.1pct。

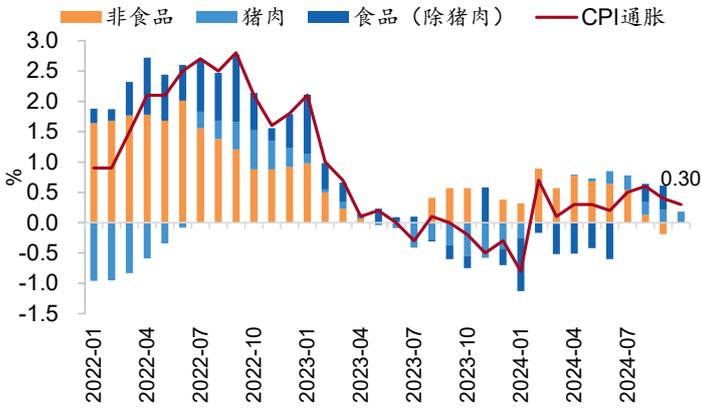
三、前瞻：政策拉动作用逐步显现

前瞻地看，随着一揽子增量政策落地生效，居民消费意愿与消费能力或逐步向疫前均值靠拢，推动 CPI 通胀温和回升；预期提振与内需转好双重利好下，PPI 通胀或加快修复。预计全年 CPI 通胀中枢或回升至 0.6%附近，PPI 通胀中枢或向-1.9%收敛。

(作者：谭卓 牛梦琦 王蓁)

图1: 非食品价格拖累CPI通胀回升

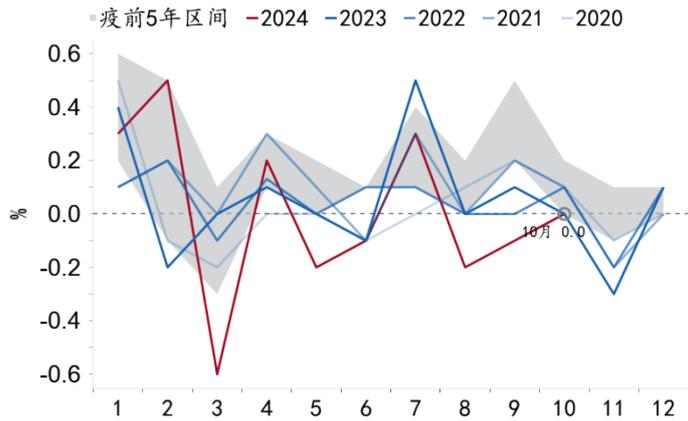
CPI同比增速及拆分



资料来源: Wind、招商银行研究院

图3: 核心通胀回到季节性区间

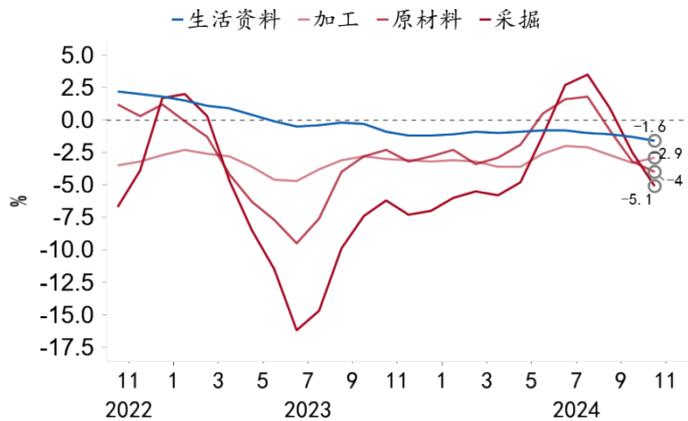
核心CPI环比增速



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图5: PPI上中下游价格共振下行

PPI各分项当月同比



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图2: 生猪产能扩张压制猪肉价格上涨

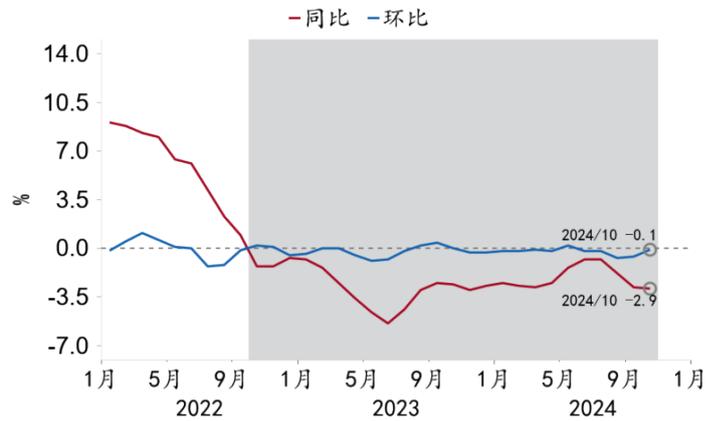
能繁母猪头数与猪价



资料来源: Wind、招商银行研究院

图4: PPI通胀环比显著收窄

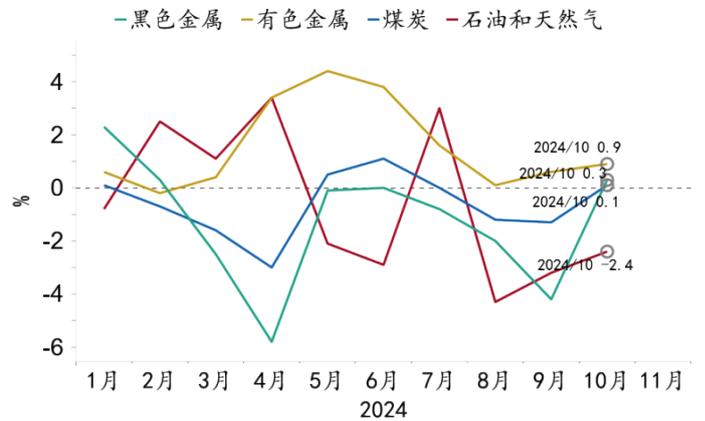
PPI同比与环比



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图6: 国际与国内定价大宗商品价格环比改善

PPI上游主要分项环比增速



资料来源: Macrobond、招商银行研究院