

## 【华福固收】9月通胀数据点评：

### CPI 平稳运行，PPI 持续改善

#### 事件

10月13日，国家统计局公布9月通胀数据：全国居民消费价格指数（CPI）同比持平，环比上涨0.2%；全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.5%，环比上涨0.4%；工业生产者购进价格（PPIRM）同比下降3.6%，环比上涨0.6%。

#### 点评

9月CPI当月同比由涨转平，略低于市场预期（WIND一致预期上涨0.16%），其中食品价格受到上年同期高基数影响，同比下降较多；环比上涨0.2%，食品价格涨幅回落。从具体分项指标来看，食品环比涨幅有所回落，其中鲜菜和鸡蛋价格上涨较多；非食品价格环比涨幅持平，影响CPI上涨约0.14个百分点，其中国内汽油价格受到国际油价上涨影响，环比上涨2.4%。

9月PPI当月同比下降2.5%，降幅略高于市场预期（WIND一致预期-2.38%），较上月降幅收窄0.5个百分点；环比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。总体来看，受工业品需求逐步恢复、国际原油价格继续上涨等因素影响，PPI环比涨幅扩大，同比降幅持续收窄。分行业来看：30个主要行业中，15个行业价格环比上涨，8个行业环比持平，7个行业环比下降。其中上涨较多的油气开采（4.1%）、黑色采选（3.2%）、油煤及其他（3.1%）、化学原料及制品（2.0%）、有色采选（1.7%），环比持平的行业有食品制造、饮料制造、黑金冶炼、烟草制品、汽车制造、印刷、通用设备制造、运输设备制造，环比下降较多的行业有非金属矿物制品（-0.8%）、橡塑制品（-0.3%）、木材加工（-0.2%）。

#### 总结和观点

总体来看，9月物价持续修复，CPI运行平稳，PPI同比降幅收窄，环比均持续上涨。9月物价指数仍在较低水平运行，不过CPI环比实现三连增，9月价格主要是受到非食品端工业消费品、服装等价格上涨拉动，食品端鲜菜和鸡蛋价格上涨较多；PPI环比实现两连增，主要是受到受工业品需求逐步恢复、企业采购意愿加强、国际原油价格继续上涨等因素影响。CPI同比由涨转平，主要是受到上年同期对比基数走高影响，其中食品项拖累明显。随着地产政策落地、化债持续推进、国内制造业市场需求持续改善，物价指数有望进一步回暖。对于债券市场，近期在国债增发、地方特殊再融资债集中发行、信贷投放较多的背景下，资金面仍然偏紧，且受到地产政策持续影响、宏观数据持续改善等因素影响，债市短期或将继续承压。

#### 风险提示

政策边际变化。

#### 团队成员

分析师：李清荷  
执业证书编号：S0210522080001  
邮箱：lqh3793@hfzq.com.cn

研究助理：魏旭博  
邮箱：WXB30031@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 《周观点：N型之后债市怎么走——四季度债市展望》—2023.10.06
- 《9月PMI数据点评：环比四连升，制造业重回扩张区间》—2023.10.01
- 《8月通胀数据点评：拐点已现？CPI同比、PPI环比由负转正》—2023.09.09

## 正文目录

1 2023 年 9 月通胀数据点评 .....	3
1.1 CPI 环比继续上涨，同比由涨转平.....	3
1.2 PPI 环比涨幅扩大，同比降幅持续收窄.....	4
1.3 总结和观点.....	6
2 风险提示 .....	6

## 图表目录

图表 1: CPI 当月同比和环比、核心 CPI 当月同比 (%) .....	4
图表 2: CPI 食品和非食品当月同比 (%) .....	4
图表 3: CPI 八大类环比 (%) .....	4
图表 4: 食品分项环比 (%) .....	4
图表 5: PPI 当月同比和环比 (%) .....	5
图表 6: 购进价格环比 (%) .....	5
图表 7: 分行业出厂价格环比 (%) .....	6

## 1 2023 年 9 月通胀数据点评

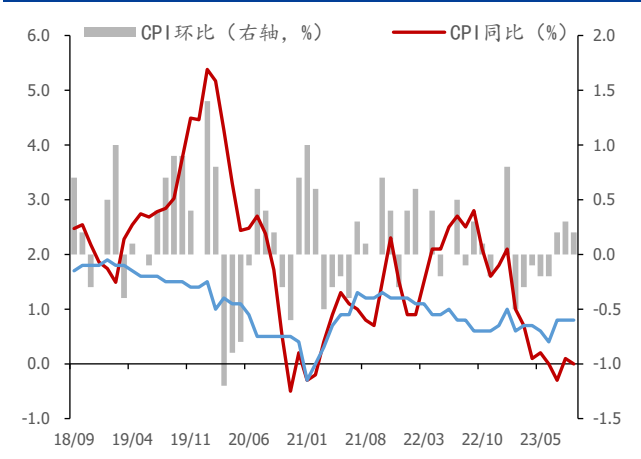
### 1.1 CPI 环比继续上涨，同比由涨转平

9 月 CPI 当月同比由涨转平，略低于市场预期（WIND 一致预期上涨 0.16%），其中上年价格变动的翘尾影响约-0.2 个百分点（前值 0.2 个百分点），今年价格变动的新影响约为 0.2 个百分点（前值-0.1 个百分点），其中**食品价格受到上年同期高基数影响，同比下降较多**；环比上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，**食品价格涨幅回落**。从同比看：9 月食品价格下降 3.2%，降幅比上月扩大 1.5 个百分点，影响 CPI 下降约 0.60 个百分点，主要受到上年同期高基数影响（上年同期同比为 8.8%）；非食品价格上涨 0.7%，涨幅扩大 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.57 个百分点。从环比看：9 月食品价格上涨 0.3%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；非食品价格上涨 0.2%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点。从其他分类指标看：（1）消费品价格同比下降 0.9%（前值-0.7%），环比上涨 0.4%（前值 0.4%），**服务价格同比上涨 1.3%（前值+1.3%），环比下降 0.1%（前值+0.1%），消费品价格持续修复**；（2）扣除了食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%（前值+0.8%），环比上涨 0.1%（前值 0%）。

从具体分项指标来看，（1）**食品环比涨幅有所回落**：食品中，畜肉类 9 月环比上涨 0.3%（前值+4.7%），其中猪肉价格环比上涨 0.2%（前值+11.4%），价格基本保持稳定；鲜菜和鸡蛋价格分别上涨 3.3%和 3.2%，主要是受到开学季影响，叠加双节效应，总体上涨较多；休渔期结束供应增加，虾蟹类和海水鱼价格分别下降 2.6%和 0.8%；总体来看，今年中秋、国庆节前市场供应较为充足，食品价格环比涨幅略低于历史同期平均水平。不过从同比看，受到高基数影响，猪肉和鲜菜价格分别下降 22.0%和 6.4%，降幅分别扩大 4.1 和 3.1 个百分点，合计影响 CPI 下降约 0.51 个百分点，占食品价格总降幅近九成，羊肉、食用油等降幅均有扩大，水产品 and 鲜果价格由涨转降，食品同比增速对 CPI 拖累明显。（2）**非食品价格环比涨幅持平**：受到国际油价上涨影响，国内汽油价格环比上涨 2.4%，同比下降 1.2%，降幅收窄 3.4 个百分点，带动交通工具用燃料价格环比上涨 2.3%（前值+4.8%）；秋装换季上新，服装价格上涨 0.9%；与地产相关的居住价格环比持平（前值+0.1%），同比上涨 0.2%（前值+0.1%），家用器具环比持平，同比下降 1.7%；

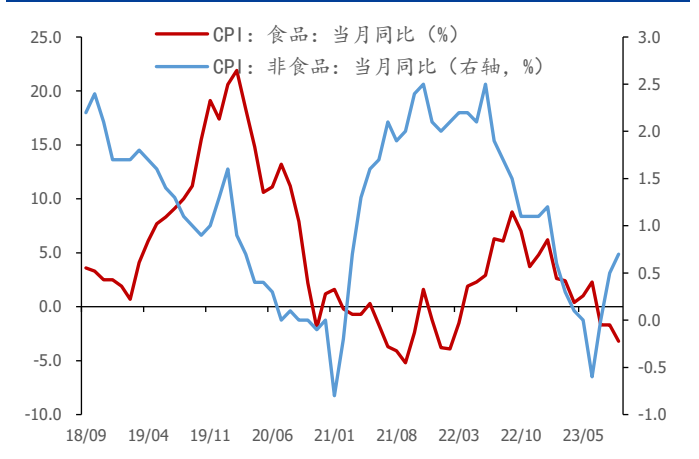
车企延续上半年降价态势，交通工具价格环比下降 0.3%，同比下降 4.6%，同比连续 15 个月下降。

图表 1: CPI 当月同比和环比、核心 CPI 当月同比 (%)



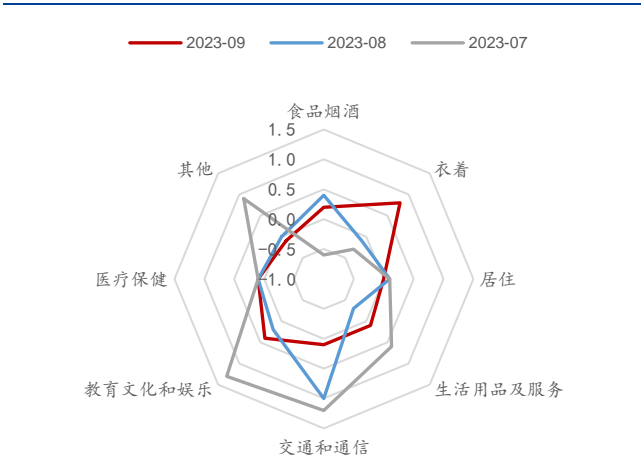
来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 2: CPI 食品和非食品当月同比 (%)



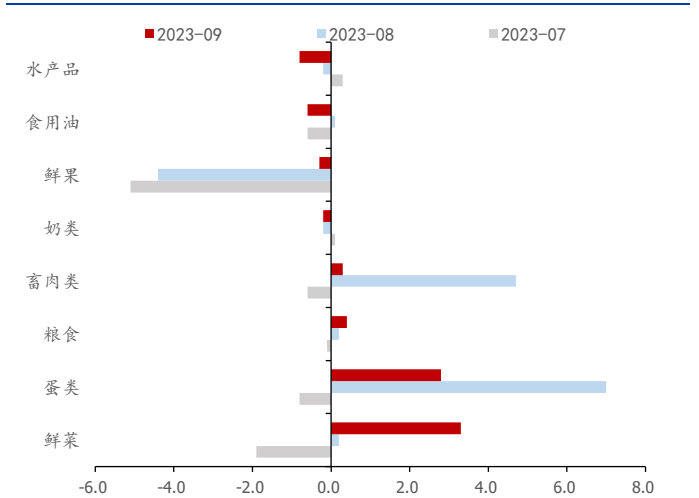
来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 3: CPI 八大类环比 (%)



来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 4: 食品分项环比 (%)



来源: 同花顺、华福证券研究所

## 1.2 PPI 环比涨幅扩大，同比降幅持续收窄

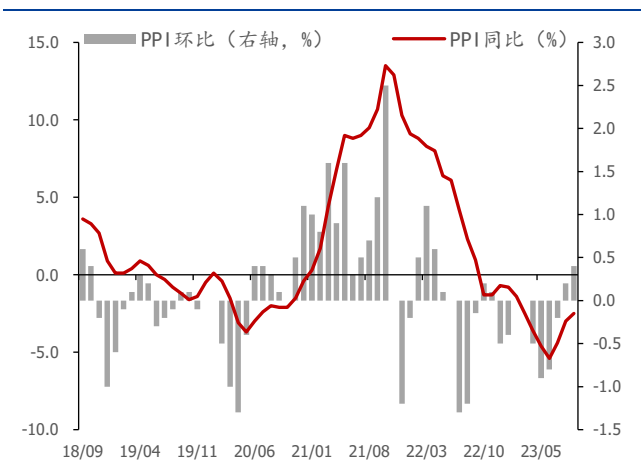
9 月 PPI 当月同比下降 2.5%，降幅略高于市场预期(WIND 一致预期-2.38%)，较上月降幅收窄 0.5 个百分点，其中上年价格变动的翘尾影响约为-0.2 个百分点(上月为-0.3 个百分点)，今年价格变动的新影响约为-2.3 个百分点(上月为-2.7 个百分点)；环比上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。总体来看，受工业品需求逐步恢复、国际原油价格继续上涨等因素影响，PPI 环比涨幅扩大，同比降幅持续收窄。

从生产资料价格来看：同比下降 3.0%，降幅收窄 0.7 个百分点；环比上涨

0.5%，涨幅扩大 0.2 个百分点，其中，采掘工业价格环比上涨 1.8%（前值+0.9%），原材料工业价格环比上涨 1.3%（前值+1.4%），加工工业价格环比上涨 0.1%（前值-0.2%）。生产资料价格持续修复，环比连续两个月上涨，这与 9 月 PMI 数据一致：新订单指数、采购量指数、制造业出厂价格指数均连续两个月处于荣枯线以上。**从生活资料价格来看：**同比下降 0.2%，降幅收窄 0.2 个百分点；环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，其中，食品价格环比上涨 0.6%（前值+0.3%），衣着价格环比下降 0.2%（前值+0.6%），一般日用品价格环比下降 0.3%（前值+0.2%），耐用消费品价格环比下降 0.1%（前值+0.2%）。

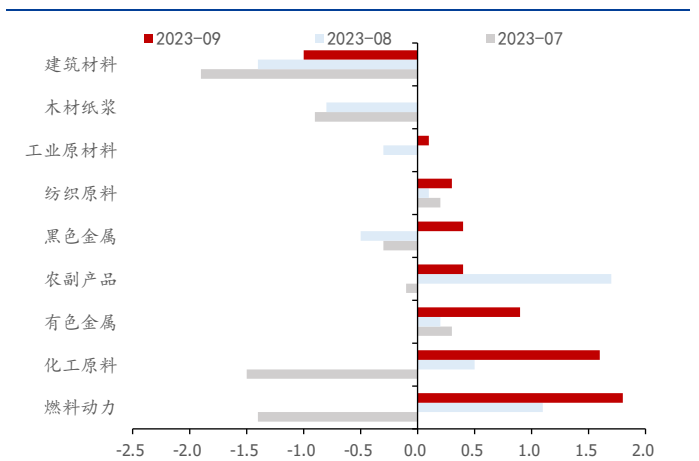
**分行业来看：**受到国际原油价格继续上行、需求改善、供给偏紧等因素影响，9 月国内主要行业价格环比同比均有改善：从环比看，石油和天然气开采业价格环比上涨 4.1%、石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 3.1%、有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.2%、煤炭开采和洗选业价格上涨 1.1%；从同比看，煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、石油和天然气开采业等 5 个行业同比降幅均有所收窄，合计影响 PPI 同比下降约 1.42 个百分点，占总降幅的近六成。另外，新能源车整车制造价格环比下降 0.1%，同比下降 4.5%。9 月 30 个主要行业中，15 个行业价格环比上涨，8 个行业环比持平，7 个行业环比下降。其中上涨较多的油气开采（4.1%）、黑色采选（3.2%）、油煤及其他（3.1%）、化学原料及制品（2.0%）、有色采选（1.7%），环比持平的行业有食品制造、饮料制造、黑金冶炼、烟草制品、汽车制造、印刷、通用设备制造、运输设备制造，环比下降较多的行业有非金属矿物制品（-0.8%）、橡塑制品（-0.3%）、木材加工（-0.2%）。

图表 5: PPI 当月同比和环比 (%)



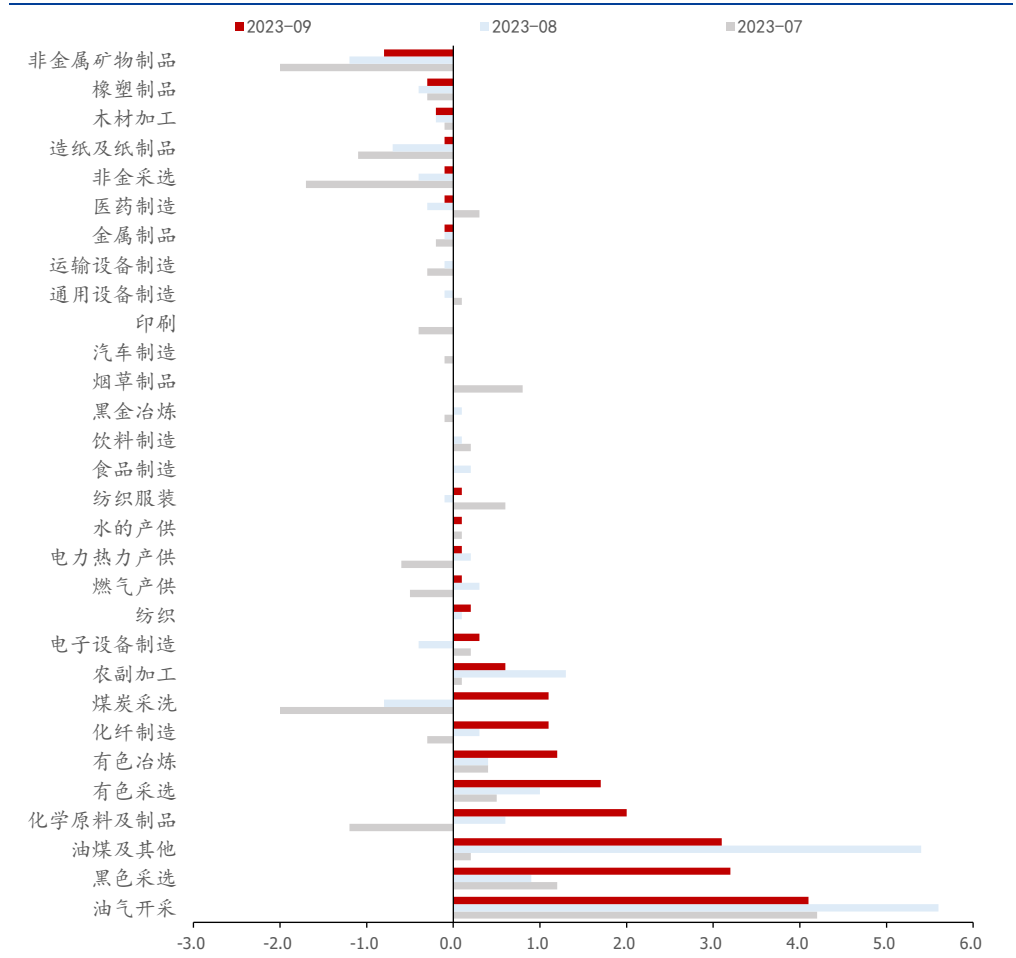
来源：同花顺、华福证券研究所

图表 6: 购进价格环比 (%)



来源：同花顺、华福证券研究所

图表 7: 分行业出厂价格环比 (%)



来源: 同花顺、华福证券研究所

### 1.3 总结和观点

总体来看, 9月物价持续修复, CPI运行平稳, PPI同比降幅收窄, 环比均持续上涨。9月物价指数仍在较低水平运行, 不过CPI环比实现三连增, 9月价格主要是受到非食品端工业消费品、服装等价格上涨拉动, 食品端鲜菜和鸡蛋价格上涨较多; PPI环比实现两连增, 主要是受到受工业品需求逐步恢复、企业采购意愿加强、国际原油价格继续上涨等因素影响。CPI同比由涨转平, 主要是受到上年同期对比基数走高影响, 其中食品项拖累明显。随着地产政策落地、化债持续推进、国内制造业市场需求持续改善, 物价指数有望进一步回暖。对于债券市场, 近期在国债增发、地方特殊再融资债集中发行、信贷投放较多的背景下, 资金面仍然偏紧, 且受到地产政策持续影响、宏观数据持续改善等因素影响, 债市短期或将继续承压。

## 2 风险提示

**政策边际变化。**政策不确定性将影响市场整体情况, 进而带来投资风险。

## 分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。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。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

### 华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn