

## 9月通胀：CPI同比持平，PPI持续改善

### 核心观点

9月CPI环比+0.2%，同比0%，前值0.1%，CPI同比低于我们和Wind一致预期的0.2%。其中，CPI食品项同比-3.2%，受去年同期基数较高影响，降幅扩大1.5个百分点，猪价整体走平，鲜菜价格表现弱于季节性。暑期结束之后出行热度小幅降温，9月机票、住宿和旅游价格环比分别下降12.6%、5.5%和3.4%，核心CPI向上修复受阻，9月核心CPI同比+0.8%，与7、8月份相同。9月PPI环比+0.4%，同比-2.5%，前值-3.0%，上游价格回升助力PPI持续修复。石油、煤炭、铁矿石涨幅较大，钢材价格整体平稳，水泥价格持续探底。我们认为，目前通胀水平仍处于低位，国际收支平衡压力下，国内基本面政策可能逐渐加强，股票重视周期股投资机会，债券保持震荡趋势。

#### □ 猪肉价格走平，CPI同比小幅回落

9月CPI环比+0.2%，同比0%，前值0.1%，CPI同比低于我们和Wind一致预期的0.2%。其中，CPI食品项同比-3.2%，受去年同期基数较高影响，降幅扩大1.5个百分点，影响CPI下降约0.6个百分点，是CPI同比回落的主要原因。9月猪肉价格整体走平，下旬起小幅回落。由于前期猪肉价格回暖，且四季度进入肉类消费旺季，生猪企业的出栏意愿提振，供应较为充足。由于本轮猪周期缺乏外生的供给冲击，目前生猪产能依然充足，猪价呈现小涨小跌的“小周期”模式。

#### □ 出行热度回落，核心CPI修复暂时受阻

9月核心CPI环比+0.1%，同比+0.8%，与7、8月份相同。暑期出行高峰结束，人员流动强度有所回落，出行链热度小幅降温，价格有所回调，9月机票、住宿和旅游价格环比分别下降12.6%、5.5%和3.4%。不过，中秋、国庆假期出行热度再次回升，旅游人数和旅游收入均超出2019年同期水平。往前看，我们认为，在稳增长和防范化解重大风险等一系列政策助力下，居民收入预期和消费信心进一步改善，消费回暖将从需求端带动核心CPI回升。与此同时，PPI同比触底回升，也有助于从成本端推动核心CPI回升。

#### □ 上游价格回升，PPI同比持续改善

9月PPI环比+0.4%，同比-2.5%，前值-3.0%，上游价格回升助力PPI持续修复。石油、煤炭、铁矿石涨幅较大，钢材价格整体平稳，水泥价格持续探底。沙特、俄罗斯持续减产背景下，原油价格持续走高，国内成品油价格涨幅明显。煤炭方面，国内煤矿加强安全监察，叠加冬储临近，现货资源偏紧，9月煤炭价格上行。9月地产新开工仍然偏弱，水泥价格持续探底，钢材价格整体平稳；竣工方面，浮法玻璃价格小幅回升。

#### □ 需求低于预期，油价冲高回落

沙特、俄罗斯等国家的持续减产为油价上涨提供了较大支撑，9月下旬布伦特原油现货价格一度上升至98美元/桶。但油价快速上涨损伤了成品油需求，高油价导致裂解价差迅速下降，汽油消费出现负反馈，10月初原油价格有所回调。往前看，我们认为油价仍有一定上行空间。一方面，沙特、俄罗斯减产维持高油价的执行力度强，而美国产能已达极限，OPEC+掌握定价主动权。另一方面，目前全球原油库存处于历史底部，补库动力将对原油需求形成支撑。此外，本次巴以冲突暂未蔓延至周边产油国，对原油供给端影响有限，但是避险情绪可能对原油价格形成短期提振，短期看油价仍有向上空间。

#### □ 风险提示

消费者信心修复不及预期；地缘政治风险超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

### 相关报告

1 《9月外储：后续关注资本流动对国际收支的影响》

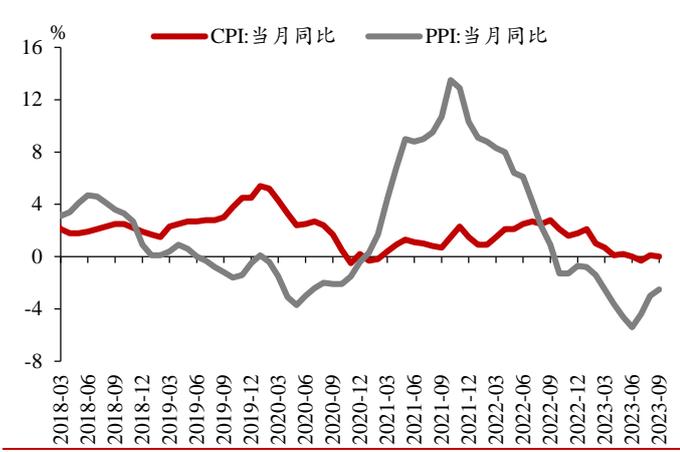
2023.10.08

2 《预计9月经济回稳向上，后续关注股债双牛兑现——2023年9月宏观经济数据预测》

2023.10.05

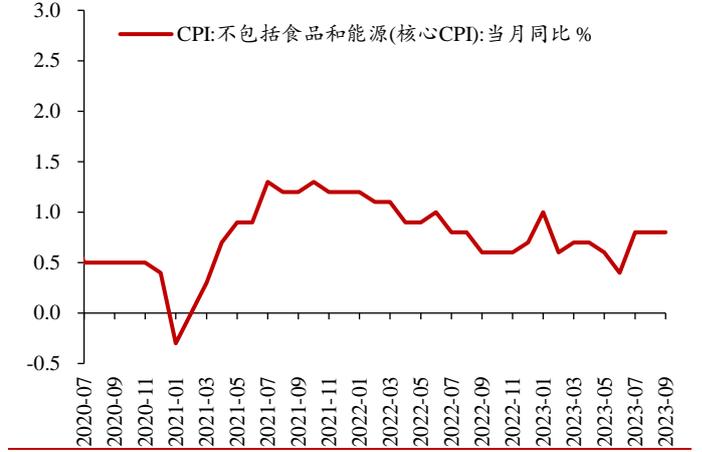
重要图表

图1: 9月CPI同比0%, PPI同比-2.5%



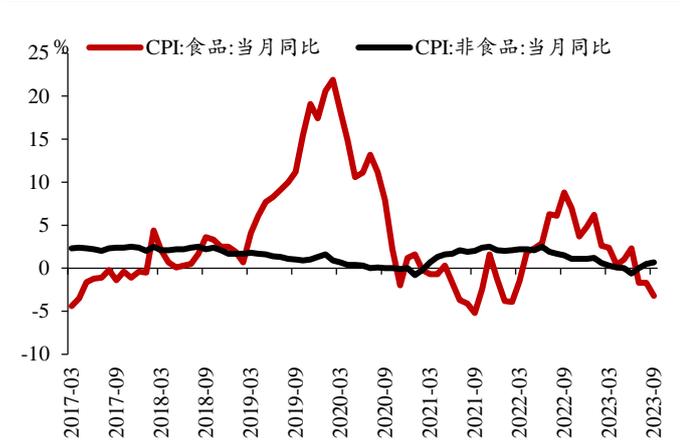
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 9月核心CPI同比+0.8%, 与前值持平



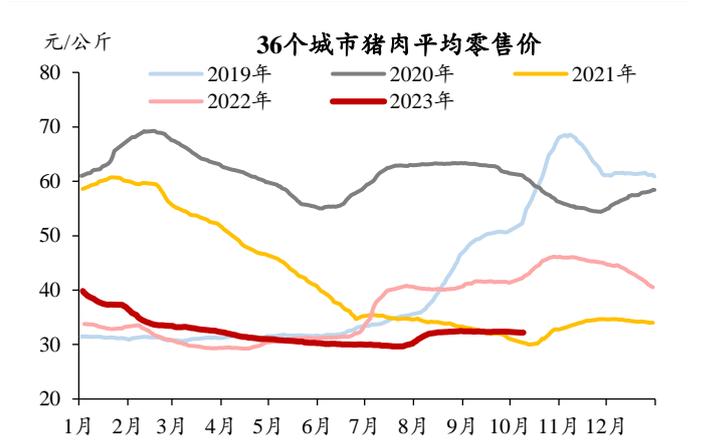
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 非食品项表现优于食品项



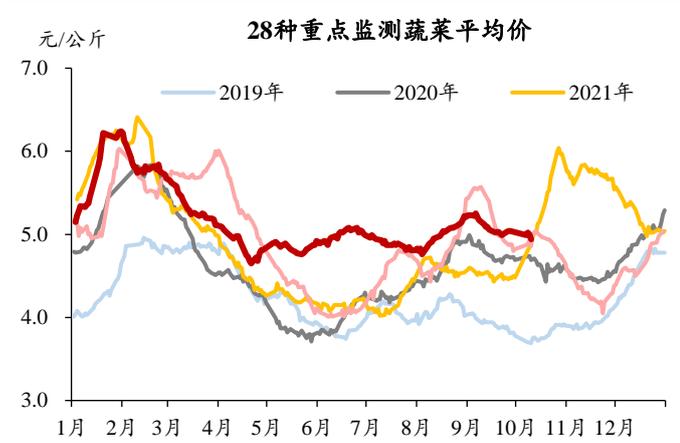
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 9月猪肉价格走平



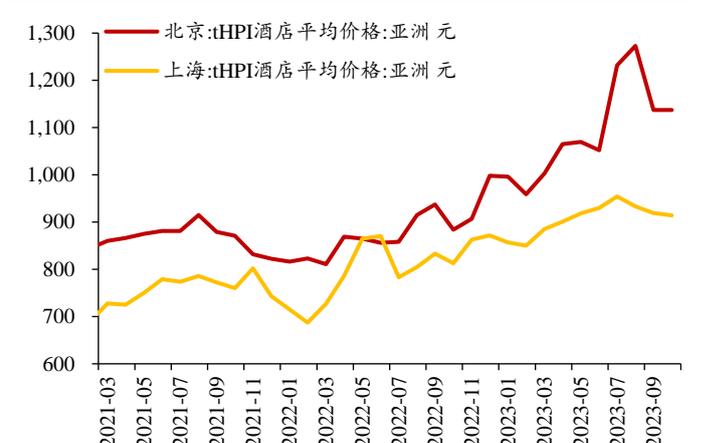
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 9月蔬菜价格下降, 但平均水平高于8月



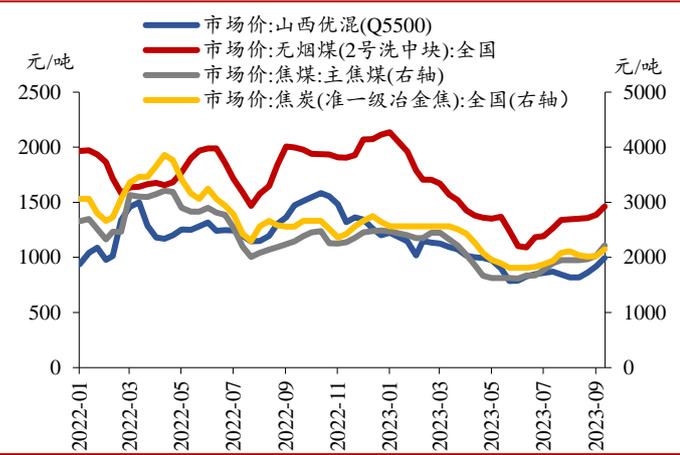
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 9月酒店价格有所回落



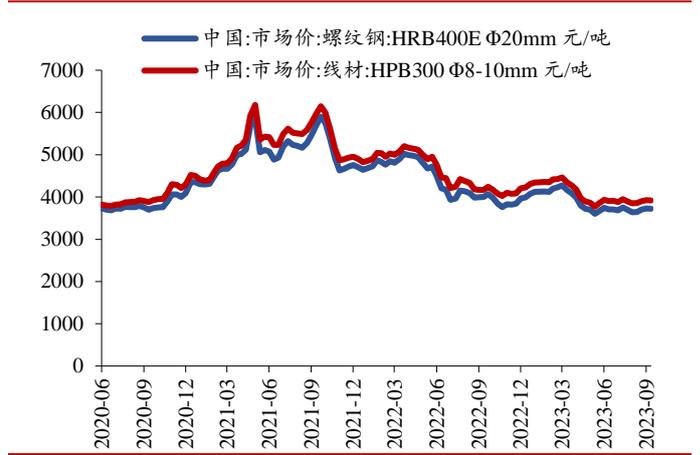
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 煤炭价格上行



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 钢材价格平稳



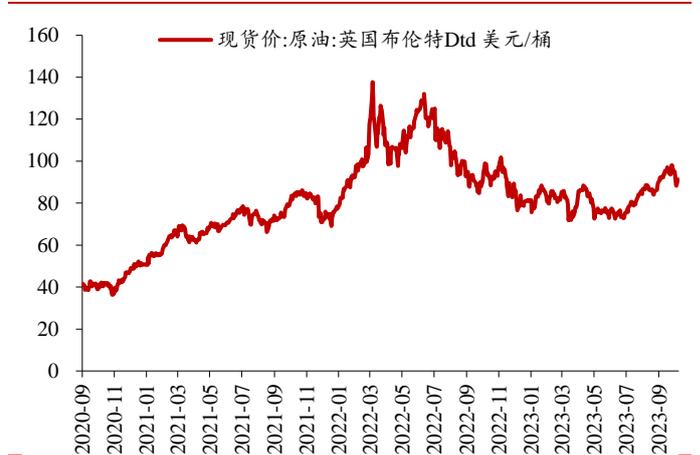
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: CRB 金属价格小幅下跌



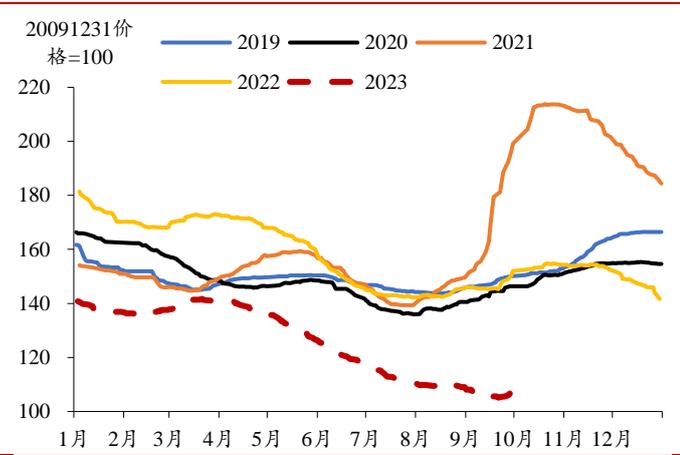
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 原油价格持续走高



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 水泥价格指数持续探底



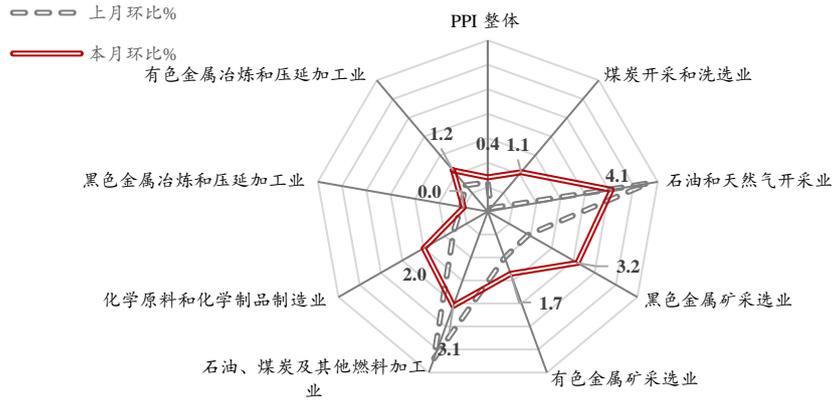
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 玻璃价格小幅上升



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 9月PPI环比+0.4%，同比-2.5%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 风险提示

消费者信心修复不及预期; 地缘政治风险超预期。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>