

2023年9月物价数据点评

食品拖累 CPI 同比表现

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

贾清琳 投资咨询资格编号
S1060523070001

JIAQINGLIN776@pingan.com.cn



事项:

2023年9月CPI同比增速为0%，PPI同比增速为-2.5%。

平安观点:

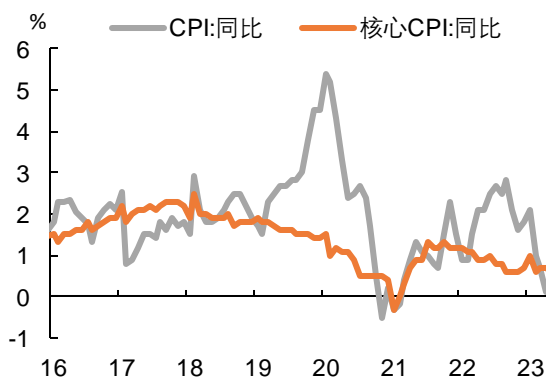
- 9月CPI同比增速为0%，食品分项拖累较大。剔除食品和能源的核心CPI同比增速为0.8%，持平于上月。食品价格表现弱于去年同期和历史季节性均值，对CPI同比的拖累较上月增加0.3个百分点，是9月CPI同比增速回落的主要原因。各分项表现由强到弱是：能源>服务>商品>食品。能源价格持续上涨对CPI形成一定支撑；服务及商品价格总体平稳；食品价格表现明显弱于季节性，猪肉、果蔬供应充足抑制其价格表现。
- PPI同比、环比增速均回升。2023年9月PPI同比跌幅收窄0.5个百分点，至-2.5%，PPI环比增速提高0.2个百分点，至0.4%。PPI环比涨幅扩大，企业采购活动也进一步活跃，体现出稳增长政策的带动。分行业看，月度公布数据的32个行业有18个环比增速较上月提升，5个行业环比增速持平于上月。PPI环比上涨的支撑在于：一是，国内建筑施工持续恢复，黑色及建材类商品价格较上月小幅回升；二是，国际原油价格上涨，继续支撑石化产业链价格。9月布伦特原油均价升至91.8美元/桶，较8月上涨8%，石油化工板块5个子行业对9月PPI环比增速的拉动约0.25个百分点。三是，部分中下游制造业价格迎来改善，或一定程度上受外需支撑。9月计算机通信电子、通用设备、铁路船舶等运输设备制造业、纺织业、纺织服装服饰业等PPI环比增速边际改善，均是出口依赖度较强的行业。
- 预计四季度PPI、CPI同比增速将继续改善。一方面，政策持续支持之下，中国经济增长的内生动能有望缓慢恢复，需求的温和复苏有助于价格的平稳运行。另一方面，低基数对四季度物价的支撑较强。去年四季度原油、猪肉价格较快回落，国内经济活动遭疫情冲击，核心CPI增速也有所回落。
- 从物价数据看，9月中国经济处于复苏通道。CPI中，服务价格运行平稳，通讯工具、家用器具等大件商品价格环比上涨，均体现出居民消费的弱复苏态势。PPI中，内需相关的工业品价格总体上涨，受到国内基建地产施工恢复的支撑。然而，CPI同比增速仍回落0.1个百分点至0%，需求回温的幅度未能对冲食品价格的拖累，表明当前中国经济修复斜率依然不高，年内货币政策的宽松仍可期待，财政政策也有加码的必要性。

一、食品拖累 CPI 同比表现

2023年9月CPI同比增速为0%，较上月回落0.1个百分点。其中，CPI食品分项同比增速下降至-3.2%，非食品分项同比增速上升至0.7%。9月剔除食品和能源的核心CPI同比增速持平于0.8%。CPI同比增速再度回落，主因食品价格表现弱于去年同期和历史季节性均值。各分项表现由强到弱分别是：能源>服务>商品>食品。

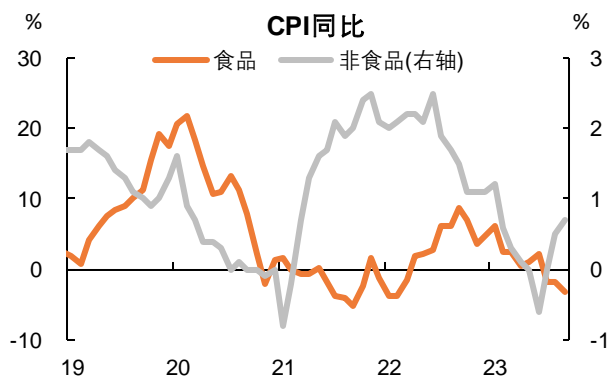
- 猪肉及果蔬供应充足，食品价格明显弱于季节性。**据国家统计局公告，9月食品烟酒对CPI同比的拖累为0.44个百分点，拖累较上月加大0.3个百分点，是CPI同比增速回落的主要原因。以环比来观察季节性特征发现，9月CPI食品烟酒环比上涨0.3%，2016至2021年同期均值为上涨1.3%，食品中影响力较大的鲜菜、鲜果、鸡蛋、猪肉价格表现均弱于季节性，仅粮食价格表现略强于季节性。
- 服务价格保持稳定。**9月服务CPI同比增速为1.3%，与上月持平。一方面，开学季教育服务价格季节性提高，教育服务价格环比由上月的0.1%上升至1.4%；另一方面，除教育服务外的其他服务分项则有升有落，9月家庭服务、医疗服务等价格较上月有所抬升，居住、医疗服务、邮递服务、交通工具使用和维修、通信服务价格持平于上月，旅游分项价格则有较大回落，主要是受到暑期结束家庭出行需求回落的影响。
- 商品价格低位平稳。**服务和商品（扣除能源的工业消费品）是核心CPI的主要构成部分。9月核心CPI、商品价格、服务价格均持平于上月。商品主要分项中，服装、鞋类、家用器具、通信工具、中药环比均有所上涨，交通工具环比增速与上月持平，西药价格环比则有所下降。
- 能源价格持续上涨对CPI形成一定支撑。**沙特将额外减产100万桶/日延长至12月底，同时俄罗斯宣布将继续自愿减少30万桶/日的石油供应至2023年12月底，供给推升国际油价持续上涨，带动国内汽油价格9月环比上涨1.6%，交通工具用燃料同比跌幅收窄3.4个百分点至-1.1%，我们测算能源对CPI同比的拖累较上月收窄0.11个百分点。

图表1 2023年9月CPI同比增速为0%



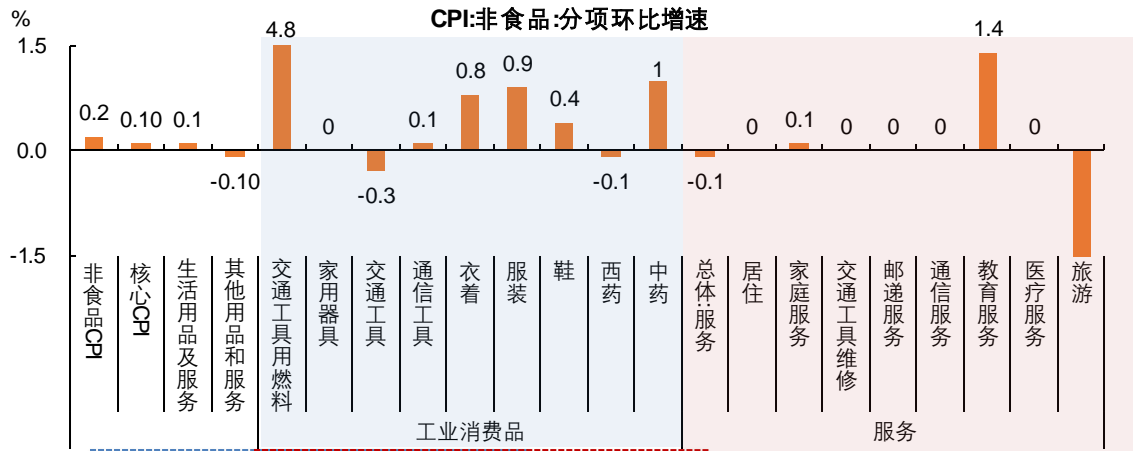
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表2 2023年9月CPI非食品价格回升，食品价格下降



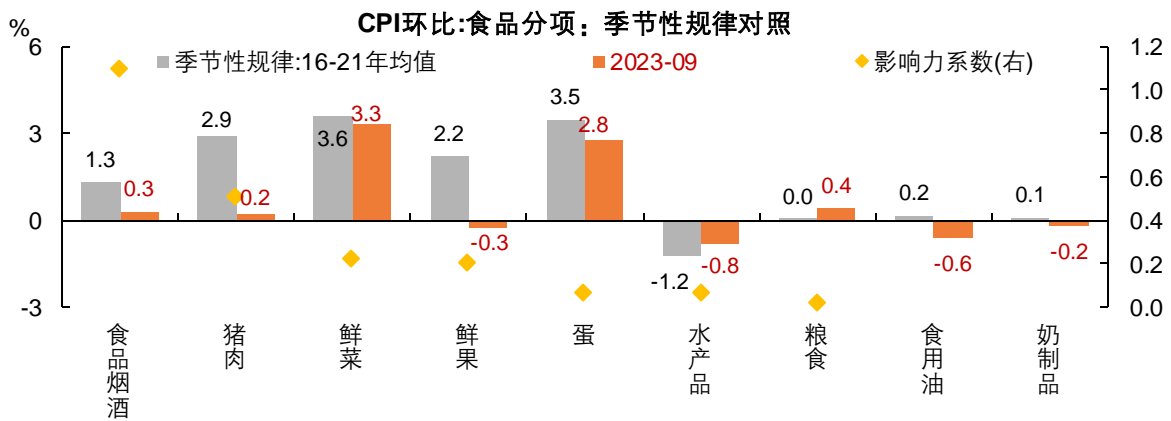
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表3 2023年9月CPI非食品价格分项环比增速



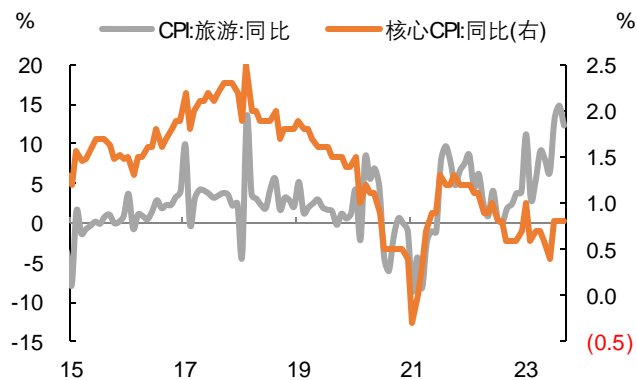
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2023年9月食品烟酒价格环比表现弱于季节性规律



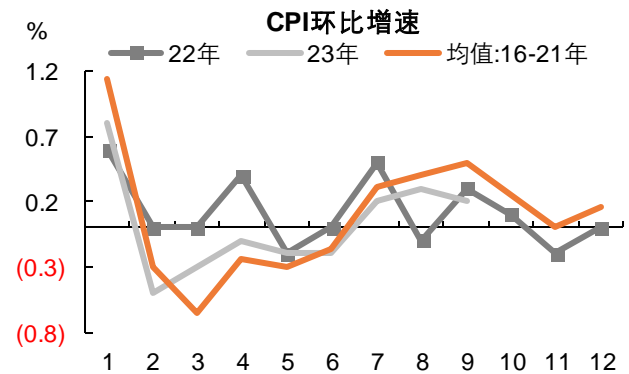
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 2023年9月旅游价格同比增速有所回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 9月CPI环比增速低于去年,也弱于季节性



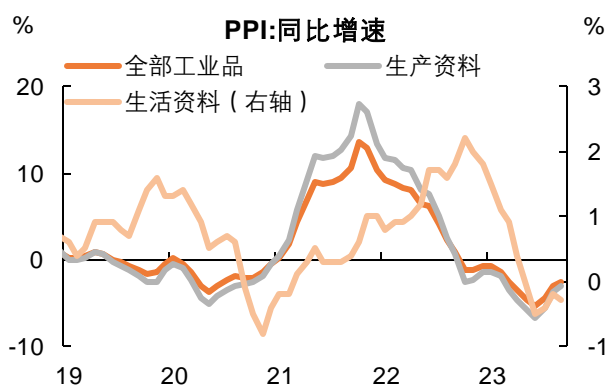
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、PPI 同、环比增速回升

PPI 同比、环比增速均回升。2023 年 9 月 PPI 同比跌幅收窄 0.5 个百分点至 -2.5%，PPI 环比增速提高 0.2 个百分点至 0.4%。其中，生产资料 PPI 环比增速提升 0.2 个百分点至 0.5%；而生活资料 PPI 环比增速为 0.1%，与上月持平，衣着类、耐用消费品类和一般日用品类价格环比增速均有所回升，而食品类价格环比增速回落，或主要受到猪肉价格回落的影响。

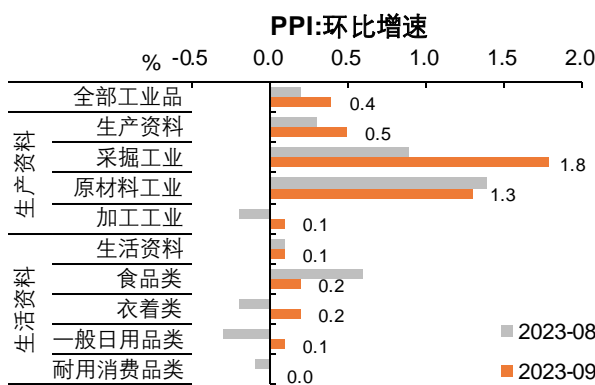
总体来看，PPI 同比降幅持续收窄，一是去年高基数拖累继续减弱，二是受国际油价上涨的影响。环比增幅扩大则主要源于企业采购活动进一步活跃，9 月 PMI 出厂价格指数和主要原材料购进价格指数回升，其中出厂价格指数回升 1.5 个百分点至 53.5%，主要原材料购进价格指数回升 2.9 个百分点至 59.4%，稳增长政策多出带动工业品价格持续回升。

图表7 2023 年 9 月 PPI 同比跌幅进一步收窄



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2023 年 9 月 PPI 生产资料环比继续上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

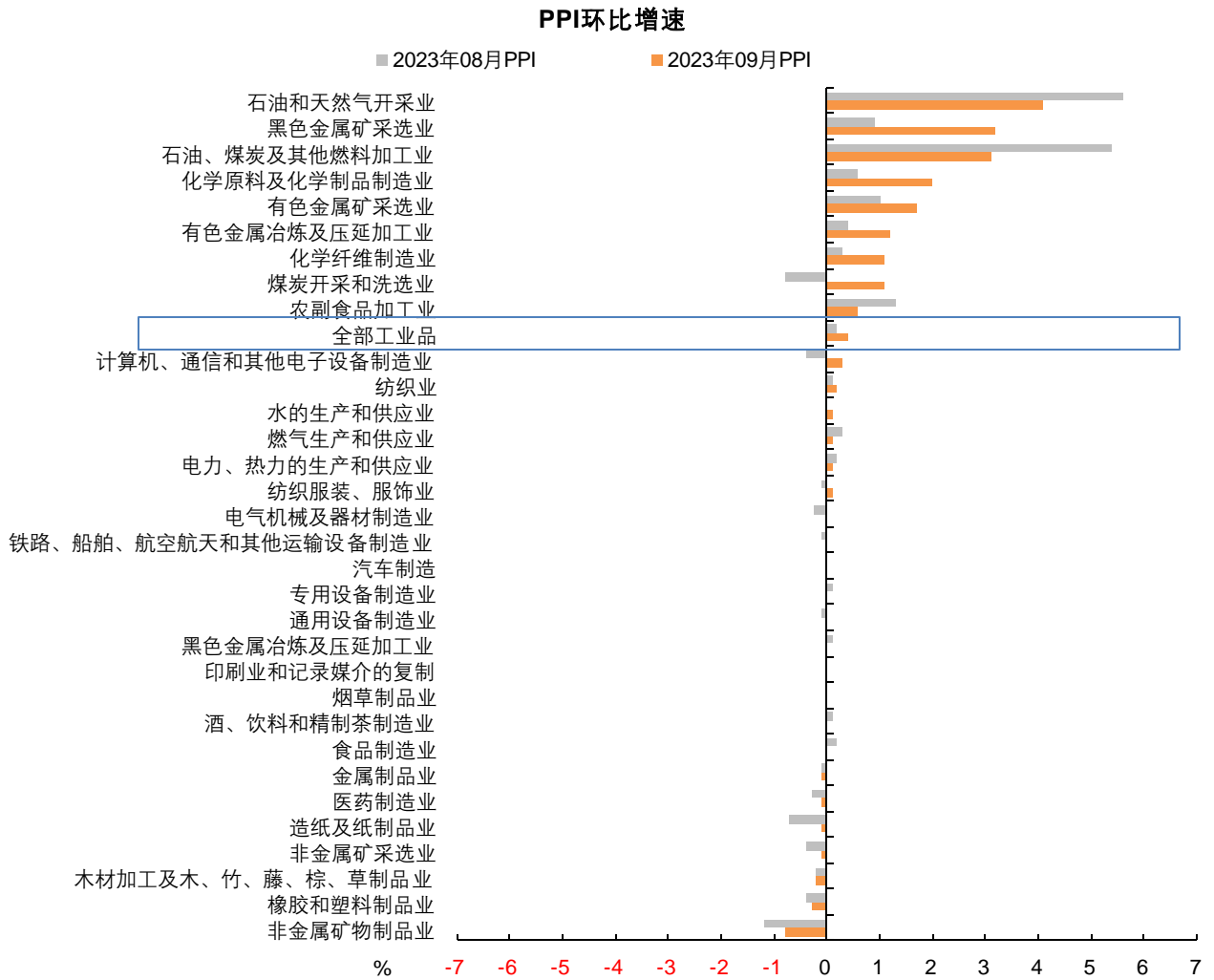
分行业看，月度公布数据的 32 个行业有 18 个环比增速较上月提升，5 个行业环比增速持平于上月。PPI 环比增长 0.4%，其中的支撑在于：

- 一是，国内建筑施工持续恢复，黑色及建材类工业品继续上涨。9 月上游商品高频价格整体表现尚可，其中，煤炭、钢铁等黑色商品价格继续反弹，需求旺季水泥价格环比跌幅有所收窄。黑色及建材板块 4 个子行业对 9 月 PPI 环比增速的贡献约 0.1 个百分点，较上月稳中有升¹。
- 二是，国际原油价格上涨，继续支撑石化产业链价格。9 月布伦特原油均价升至 91.8 美元/桶，较 8 月上涨 8%，以原油为原材料的化工品成本抬升，石油化工板块 5 个子行业对 9 月 PPI 环比增速的拉动约 0.25 个百分点。
- 三是，部分中下游制造业价格迎来改善，一定程度上受外需的支撑。9 月计算机通信电子、通用设备、铁路船舶等运输设备制造业、纺织业、纺织服装服饰业等 PPI 环比增速边际改善，均是出口依赖度较强的行业。同时，农副产品加工、食品制造、酒饮料茶等行业 PPI 环比增速回落，和 CPI 食品分项的走弱一致，相对充裕供给的对其价格形成抑制。

从物价数据看，9 月国内经济处于复苏通道。CPI 中服务价格运行平稳，通讯工具、家用器具等大件商品价格环比上涨，均体现出居民消费的弱复苏态势。PPI 中内需相关的工业品价格总体上涨，受到国内基建地产施工恢复的支撑。然而，CPI 同比增速仍回落 0.1 个百分点至 0%，需求回温的幅度未能对冲食品价格的拖累，表明当前经济修复的斜率依然不高，年内货币政策的宽松仍可期待，财政政策也有加码的必要性。) 货币政策总量的宽松能够在缓解居民以及企业付息压力、促进居民可支配收入修复层面起到积极的作用，还有助于配合财政化解地方政府债务风险，结构性货币工具也有进一步扩容的必要性，以使资金直达实体经济；2) 财政政策方面，化解地方债务风险的同时，有必要进一步提高财政支出效率，加大财政对居民消费的补贴力度。

¹ 注：石油煤炭加工行业的影响按照 1：1 分别计入内需黑色建材、石油化工产业链。

图表9 2023年9月PPI环比涨幅扩大



资料来源: wind, 平安证券研究所

风险提示: 海外经济超预期衰退使大宗商品价格下跌; 国内房地产政策落地效果不及预期冲击黑色商品价格; 生猪集中出栏超预期拖累猪肉价格。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层