

# CPI、PPI 表现分化

## ——9月通胀数据点评

### 点评

- **CPI 同比弱于预期，食品、非食品价格分化。同比来看**，2023年9月，由于基数上升，以及暑期消费旺季结束，CPI由上月上涨0.1%转为持平，低于市场预期。其中，食品CPI同比降幅较上月扩大1.5个百分点至-3.2%，影响CPI下降约0.60个百分点，主要是上年同期食品对比价格走高；在国际油价上行、开学季到来的带动下，非食品价格同比涨幅扩大0.2个百分点至0.7%，影响CPI上涨约0.57个百分点；**环比来看**，市场供应较为充足，而需求端相对较弱，加之暑期消费减少，9月CPI环比涨幅缩小0.1个百分点至0.2%。其中，食品价格环比涨幅缩小0.2个百分点至0.3%，略低于历史同期平均水平，影响CPI上涨约0.06个百分点，非食品价格环比涨幅持平于上月0.2%，影响CPI上涨约0.14个百分点。9月，扣除食品和能源价格的核心CPI与8月持平为0.8%，连续3个月维持在这一水平，环比由8月持平转为上涨0.1%，核心通胀略有所上浮。
- **菜猪价格同比降幅扩大，猪价环比涨幅收敛。同比来看**，2023年9月食品细项中除粮食、鸡蛋、烟酒类价格同比上升、奶类持平外，其余食品类价格同比均下降。其中，鲜菜价格同比增速下降最多，其次是蛋类和畜肉类，仅粮食价格同比增速回升。其中，畜肉类价格同比降幅扩大2.3个百分点至-12.8%，9月猪肉价格表现平稳趋降，加之去年同期基数走高，猪肉价格同比降幅扩大4.1个百分点至-22%；由于基数较高，鲜菜价格同比降幅扩大3.1个百分点至-6.4%；由于蛋鸡存栏量缓慢回升，叠加基数走高，蛋类价格同比降幅扩大2.5个百分点至0.7%。**环比来看**，粮食、鲜菜、畜肉、蛋和卷烟类价格环比上行，食用油、水产品、奶、鲜果和酒类价格环比下降。畜肉类价格环比涨幅收敛4.4个百分点至0.3%，猪肉价格环比涨幅收缩11.2个百分点至0.2%，9月以来，猪价整体低位横盘，双节的提振效应并不显著；开学季叠加双节临近，鲜菜价格环比上涨3.3%，涨幅较上月扩大3.1个百分点，鲜果价格环比下降0.3%，降幅较上月收敛4.1个百分点；蛋类价格虽环比上涨2.8%，但涨幅较上月回落4.2个百分点。今年以来，能繁母猪存栏量持续去化，但幅度较为缓和，在经历了8月上旬的快速上行之后，猪价呈缓慢下行的态势，表现依然偏弱，后续产能去化和猪肉传统消费旺季临近或对猪价有所支撑，但存在前期过度压栏和二次育肥释放的风险。入秋后自然灾害减少、气温适宜，后续蔬菜供应或将回升，加上节日效应逐步减弱，蔬菜价格或进入季节性下行区间。**截至10月12日**，高频数据显示10月初猪肉、鸡蛋平均批发价同比降幅扩大，7种重点监测水果价格同比涨幅收敛，28种重点监测蔬菜价格同比由降转涨，28种重点监测蔬菜价格、鸡蛋平均批发价环比由涨转降，猪肉平均批发价环比降幅扩大，7种重点监测水果价格环比降幅收敛。10月，季节性因素下食品CPI环比或下滑，而去年同期基数下降，预计食品CPI同比趋稳。
- **油价叠加开学季支撑非食品价格，暑期消费热度边际减弱**。9月，非食品中消费品价格同比降幅扩大0.2个百分点至-0.9%，其中在油价提振消费品价格下降0.3%，降幅收窄0.5个百分点，服务价格同比涨幅持平上月为1.3%。其中，七大类价格同比五涨两降，居住、生活用品及服务、交通通信、医疗保

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦  
执业证号：S1250522090001  
电话：010-57631299  
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-55758502  
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

### 相关研究

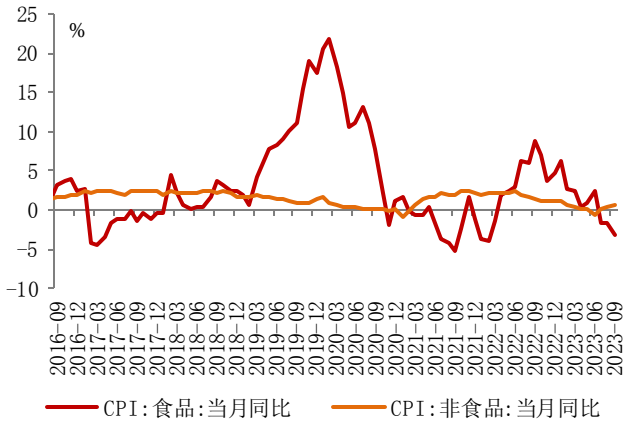
1. 假期消费反弹明显，原油多空因素皆存 (2023-10-08)
2. 重回扩张区间，复苏持续性如何？——9月PMI数据点评 (2023-10-02)
3. 央行释放积极信号，美债波动引关注 (2023-09-30)
4. 从消费信贷看美国家庭资产负债表 (2023-09-30)
5. 房地产政策继续放松，美联储点阵图放鹰 (2023-09-23)
6. 数据回暖，制造业和消费表现较好 (2023-09-17)
7. 国内政策不停歇，美国通胀起波澜 (2023-09-15)
8. 数据好转，后市可期——8月社融数据点评 (2023-09-12)
9. 猪肉共振下，CPI同比回正——8月通胀数据点评 (2023-09-10)
10. 民营经济保障房多点推进，商品价格继续走高 (2023-09-09)



健、其他用品及服务类价格同比增速上升，教育文化和衣着类价格同比表现平稳。由于国际油价上涨，交通工具用燃料价格同比降幅继续收敛 3.4 个百分点至 -1.1%，其中汽油价格下降 1.2%，降幅收窄 3.4 个百分点；暑期消费热度逐渐消退，旅游价格同比涨幅缩小 2.5 个百分点至 12.3%，飞机票、旅游和宾馆住宿价格涨幅分别回落 3.6、2.5 和 3 个百分点，但增速均仍在 10% 以上；教育服务价格上涨 1.8%，涨幅扩大 0.7 个点。七大类价格环比五涨一平一降，消费品价格环比增速持平上月为 0.4%，服务价格环比由上涨 0.1% 转为下降 0.1%。国际油价上行，交通工具用燃料价格环比上涨 2.3%，但涨幅回落 2.5 个百分点；新学期开学，教育服务价格上涨 1.4%，涨幅扩大 1.3 个百分点；秋装换季上新，服装价格由上月下降 0.1% 转为上涨 0.9%；暑期结束出行减少，飞机票、宾馆住宿和旅游价格分别下降 12.6%、5.5% 和 3.4%。据国家发展改革委网站消息，根据近期国际市场油价变化情况，按照现行成品油价格形成机制，自 2023 年 10 月 10 日 24 时起，国内汽、柴油价格（标准品）每吨分别降低 85 元、80 元，然而中秋和国庆双节或对旅游相关价格有所提振，加之去年同期基数较低，预计非食品价格稳中趋升。

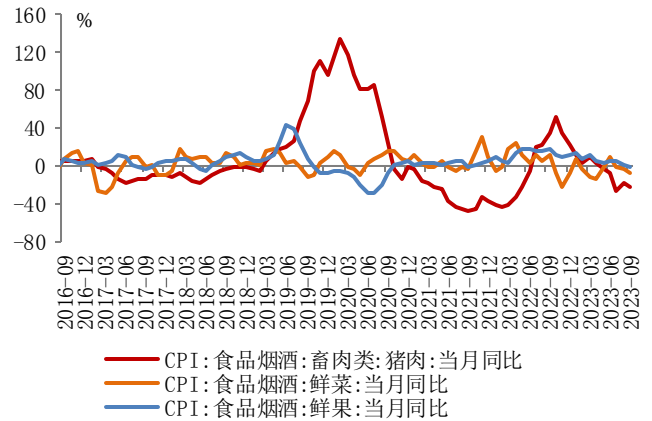
- **PPI 同比降幅继续收窄，生产、生活资料价格走势分化。**“金九”影响下工业生产趋于活跃，国际原油价格继续上涨，2023 年 9 月 PPI 同比降幅较 8 月收窄 0.5 个百分点至 -2.5%，略低于市场预期。其中，生产资料价格同比降幅收敛 0.7 个百分点至 -3.0%，而生活资料价格同比降幅扩大 0.1 个百分点至 -0.3%。主要行业中，国际油价上升、“金九”需求释放，带动相关行业价格降幅收窄：煤炭开采和洗选业下降 15.6%、化学原料和化学制品制造业下降 7.1%、石油煤炭及其他燃料加工业下降 6.7%、黑色金属冶炼和压延加工业下降 5.0%、石油和天然气开采业下降 3.3%，降幅分别收窄 0.6、3.3、2.9、1.6 和 7.3 个百分点。上述 5 个行业合计影响 PPI 同比下降约 1.42 个百分点，该数值较上月有所回落，仍占总降幅的近六成。环比来看，9 月 PPI 上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.5%，涨幅扩大 0.2 个百分点，生活资料价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同。分行业看，受国际原油价格上行影响，国内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环比上涨 3.1%，但环比涨幅有所回落，成本端影响下，化学原料和化学制品制造业价格环比涨幅扩大 1.4 个百分点至 2.0%，需求改善、供给偏紧，推动有色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 1.2%，涨幅有所扩大，由于安全检查力度加大、终端需求回升，煤炭开采和洗选业价格环比由下降 0.8% 转为上涨 1.1%。从国际上看，10 月上旬，国际油价自高位回落，预计短期原油价格在地缘政治、美联储货币政策等因素综合作用下呈震荡走势，从国内来看，国内生产仍呈恢复态势，但海外扰动因素较多，相关工业品价格或波动较大，而煤炭价格或呈季节性上升趋势，且去年同期基数走低，预计 PPI 同比趋稳。
- **预计 CPI 同比稳中有升，PPI 同比或趋稳。**9 月，CPI 继续高于 PPI，PPI 回升较快，CPI-PPI 剪刀差较 8 月继续收敛至 2.5%。CPI 方面，在 9 月份的 CPI 同比变动中，翘尾影响约为 -0.2 个百分点，上月为 0.2 个百分点；今年价格变动的新影响约为 0.2 个百分点，上月为 -0.1 个百分点。季节性因素下食品 CPI 环比或走低，但去年同期基数下行，预计食品 CPI 同比趋稳，国际油价回调，但双节或对旅游相关价格有所提振，且基数下降，预计非食品价格稳中趋升。综合来看，CPI 同比或稳中有升。PPI 方面，在 9 月份 2.5% 的 PPI 同比降幅中，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。去年同期基数走低，预计 PPI 同比或趋于平稳。
- **风险提示：需求复苏不及预期、国际大宗商品价格波动超预期。**

图 1：食品价格同比增速下降，非食品价格同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



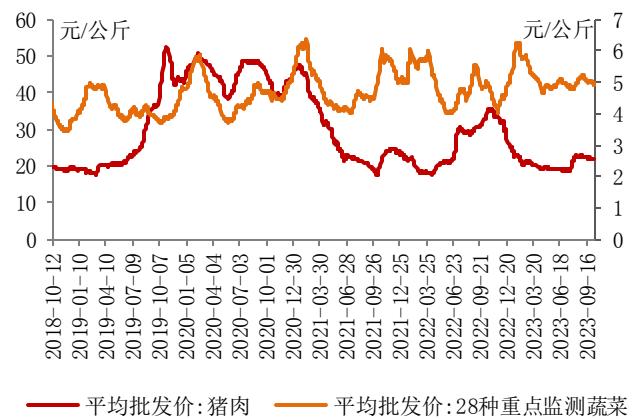
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：10 月农产品价格指数小幅回落



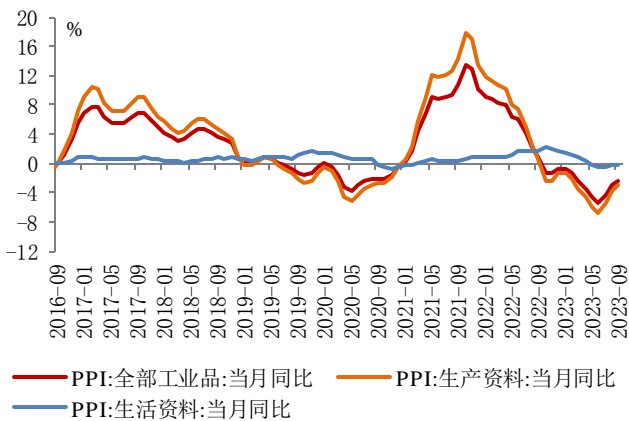
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：10 月蔬菜、猪肉价格回落



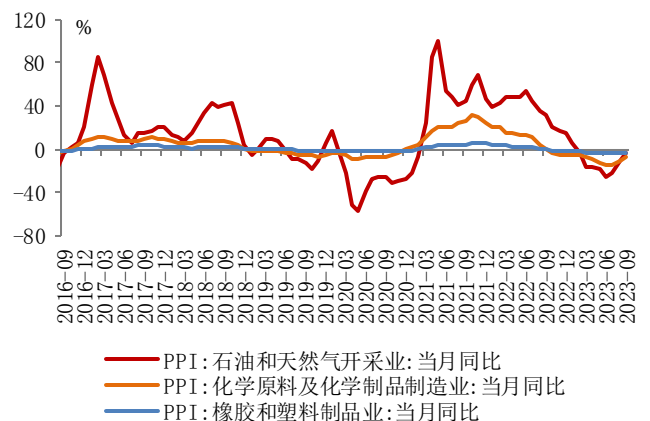
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：生产资料价格降幅收敛，生活资料价格降幅略有扩大



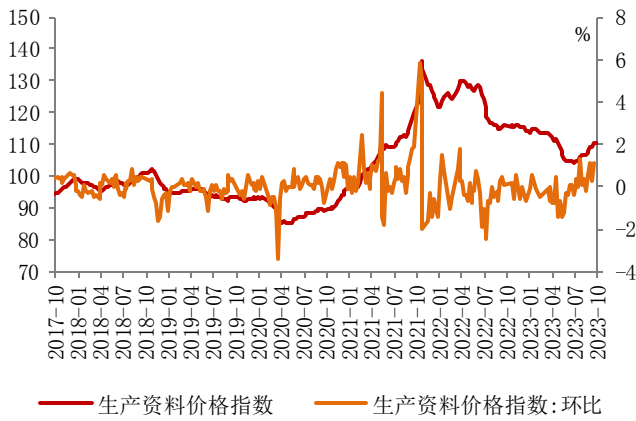
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比增速回升



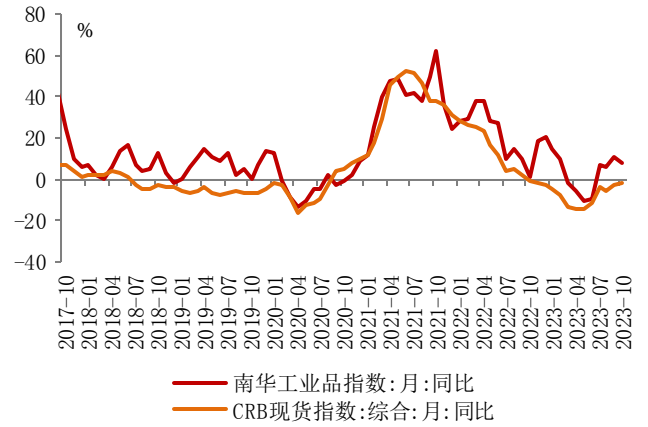
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：10 月南华工业品指数同比回落



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分



## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362
张岚		销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
杨薇		高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
王一菲		销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
姚航		销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
胡青璇		销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
王宇飞		销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

---

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn