



作者：  
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞  
hxyuan@ccxi.com.cn  
副总监 汪苑晖  
yhwang@ccxi.com.cn  
助理总监 张林  
lzhang01@ccxi.com.cn  
研究员 张文宇  
wyzhang@ccxi.com.cn



政策发力通胀拐点已至，价格水平有望延续回升，2023年9月11日

核心CPI回升、PPI降幅收窄，需求改善通缩压力可控，2023年8月9日

CPI回落至低点、PPI降幅扩大，警惕价格走弱向资产领域传导，2023年7月10日

通胀持续低迷，需求疲弱继续困扰中国经济，2023年6月9日

通胀进一步走弱，需求疲软仍需关注，2023年5月11日

CPI进一步回落至1%以下，需求疲弱问题仍需关注，2023年4月11日

如需订阅研究报告，敬请联系  
中诚信国际品牌与投资人服务部  
赵歌 010-66428731  
gzhaoy@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

## 价格改善趋势进一步确认， 但需求修复基础仍有待巩固



CPI 同比由正转平，环比延续上涨，非食品价格涨幅扩大，价格水平企稳回升趋势进一步确认。9月，在上年同期基数走高及猪肉、鲜菜价格回落影响下，CPI 同比由正转平，为 0%，但 CPI 环比上涨 0.2%，环比连续 3 个月为正，或表明终端需求虽弱但仍在持续改善。本月翘尾因素影响为-0.2 个百分点，新涨价因素影响为 0.2 个百分点。本月扣除食品和能源的核心 CPI 同比为 0.8%，连续三个月持平。今年以来物价水平低位运行，1-9 月 CPI 同比为 0.4%，较前值回落 0.1 个百分点，较上年同期回落 1.6 个百分点；1-9 月核心 CPI 同比 0.7%，与前值持平，较上年同期回落 0.2 个百分点，总体来看终端需求仍相对疲弱，但应当看到，随着三季度以来经济边际改善，价格数据企稳回升的趋势也逐步确立。

- **鲜菜、猪肉价格降幅同步走扩，食品价格同比降幅扩大。**上年基数走高及猪肉、鲜菜价格回落下，9 月食品价格下降 3.2%，降幅比上月扩大 1.5 个百分点，为 2022 年 3 月以来低点，环比价格涨幅较上月回落 0.2 个百分点，为 0.3%。具体来看，食品中，猪肉和鲜菜价格降幅扩大是食品价格降幅扩大的主要拖累项，二者合计占食品价格总降幅近九成。具体来看，供应充沛及上年基数走高下，9 月猪肉下降 22.0%，降幅较上月扩大 4.1 个百分点，环比价格较上月回落 11.2 个百分点至 0.2%；上年基数走高下，鲜菜价格同比下降 6.4%，降幅较上月扩大 3.1 个百分点，不过开学季叠加双节因素影响，鲜菜价格环比上涨 3.3%，较前值回升 3.1 个百分点。
- **大宗商品价格高位运行带动工业消费品价格降幅延续收窄，非食品价格同比涨幅扩大。**9 月，非食品价格同比上涨 0.7%，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点，环比增长 0.2%，与上月相同。

暑期效应弱化，服务价格环比由正转负，下降0.1%，较8月回落0.2个百分点，服务价格同比上涨1.3%，涨幅与上月相同，其中飞机票、旅游和宾馆住宿价格同比涨幅均有所回落。原油等大宗商品价格延续高位波动，9月OPEC一揽子原油价格月度均值为94.6美元/桶，较上月回升7.3个百分点，BPI大宗商品价格指数月度均值、南华工业品指数均较8月回升，带动9月工业消费品价格降幅较上月收窄0.5个百分点至-0.3%。

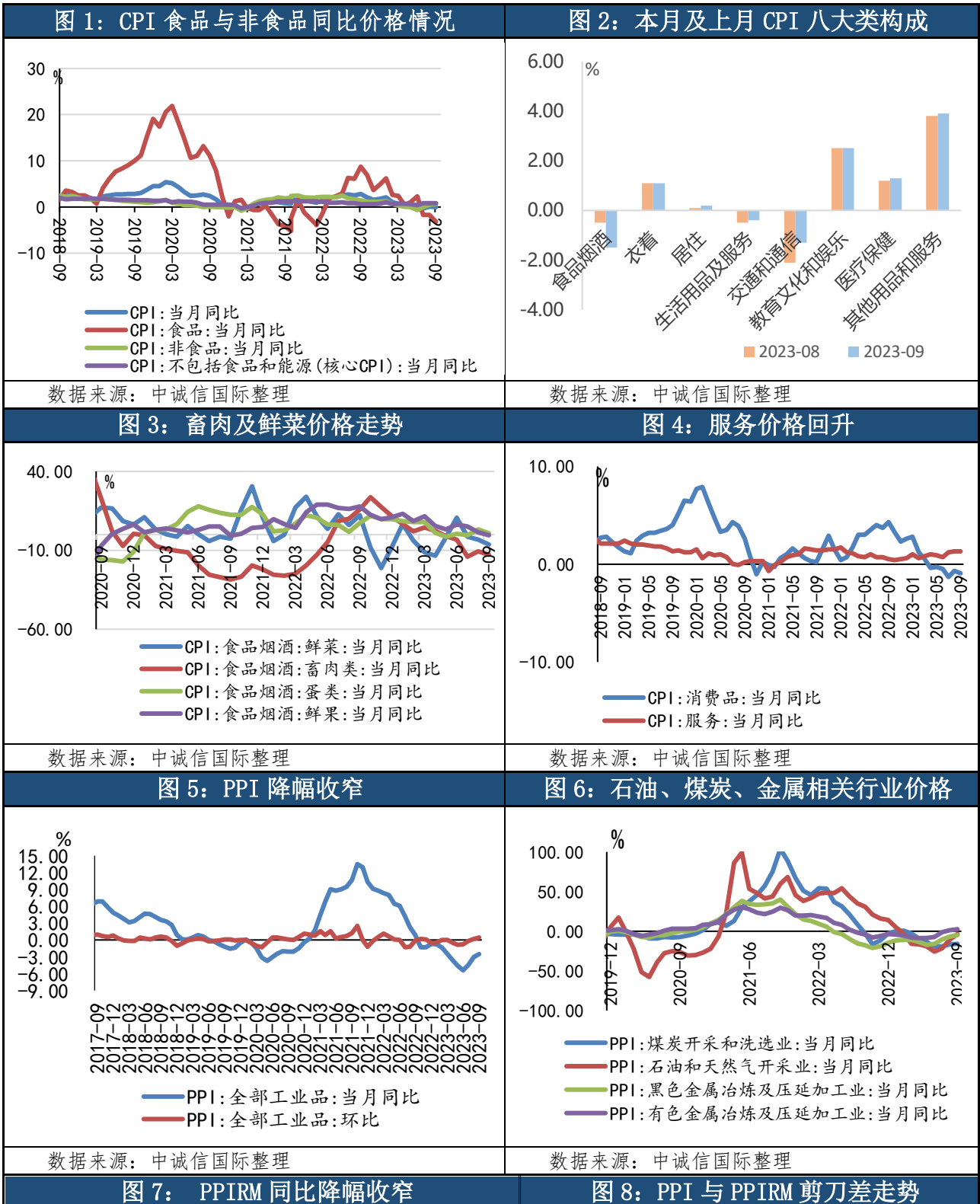
- **八大类商品价格同比延续五涨三降，除食品外多数类别商品价格增速较上月持平或回升。**从具体类别看，8月底以来多项稳地产“组合拳”相继出台落地，对房地产市场需求企稳带来一定助力，且秋招租房需求较高下，居住项下租赁房房租同比由负转正，结束了连续16个月的负增长区间，9月居住项价格同比上涨0.2%，涨幅较上月回升0.1个百分点；国际原油价格持续高位运行下，9月汽油价格同比下降1.2%，降幅较前值收窄3.4个百分点，交通工具用燃料价格降幅延续收窄，较上月收窄3.4个百分点，带动交通通信项价格降幅较上月收窄0.8个百分点，为下降1.3%；其余类别中，食品烟酒价格同比降幅较上月走扩1个百分点，为下降1.5%，衣着及教育文化娱乐价格增速与上月持平，分别为1.1%和2.5%，生活用品及服务、医疗保健与其他用品及服务价格增速均较上月回升0.1个百分点，分别为-0.4%、1.3%和3.9%。

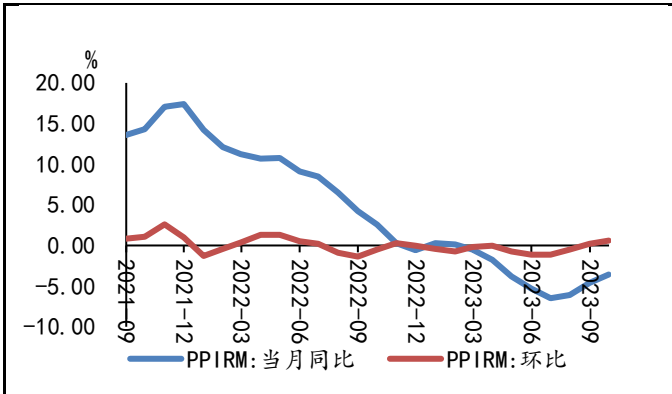
**国内工业品需求边际改善叠加国际原油价格上行，PPI同比降幅连续3个月收窄，环比涨幅扩大。**9月国际原油价格延续高位，同时国内经济边际改善、需求企稳回升，9月制造业PMI指数升至景气线之上，其中PMI分项生产指数、新订单指数均较8月有所回升，均位于扩张区间，叠加上年同期基数走低，9月PPI同比下降-2.5%，降幅较上月收窄0.5个百分点，环比上涨0.4%，涨幅较上月扩大0.2个百分点。其中生产资料价格同比降幅延续收窄、生活资料价格同比降幅小幅走扩。从PPI定基指数（2020年=100）来看，PPI定基指数止降转升，但仍为2021年7月以来的较低水平，显示需求出现边际改善但依然偏弱，对工业品出厂价格修复仍存制约。1-9月PPI同比下降3.1%，降幅较前值收窄0.1个百分点，2022年1-9月为5.9%。三季度以来，工业品价格或进入触底回升阶段，PPI环比在8月由负转正，7月份PPI同比增速降幅也由走扩转为收窄。随着经济边际改善、政策效果逐步释放，加之基数效应影响，后续PPI或将延续回升改善。但也要注意，今年以来PPI同比增速持续位于负增长区间，7月以来降幅收窄的重要原因之一是受上游价格回升影响，中下游的工业企业利润修复或仍将受到价格因素的制约。

- **生产资料价格降幅延续收窄，生活资料价格降幅小幅扩大，下游价格改善不及上游。**9月生产资料价格同比下降3%，降幅较上月收窄0.7个百分点。具体行业来看，国际原油价格高位波动，与石油相关的石油煤炭及其他燃料加工业价格同比下降6.7%，收窄2.9个百分点，石油和天然气开采业下降3.3%，收窄7.3个百分点；上年同期基数走低下，煤炭开采和洗选业下降15.6%，降幅收窄0.6个百分点；此外，上年同期基数走低及建筑施工需求边际回升下，黑色金属冶炼和压延加工业降幅较上月收窄1.6个百分点。8月PPI生活资料价格降幅较上月扩大0.1个百分点，同比下降0.3%，下游价格改善不及上游。
- **PPIRM 同比降幅延续收窄，工业产品购销价格剪刀差收窄。**9月PPIRM延续上月的回升走势，同比下降3.6%，降幅较上月收窄1个百分点，环比较上月回升0.4个百分点，为0.6%。1-9月PPIRM同比下降3.6%，与前值持平，较上年同期回落11.9个百分点。9月购进价格与出厂价格剪刀差较上月收窄0.5个百分点。购进价格连续6个月低于出厂价格，有利于企业盈利边际改善，但当前需求尤其是下游需求仍偏弱下，企业盈利修复仍受限。

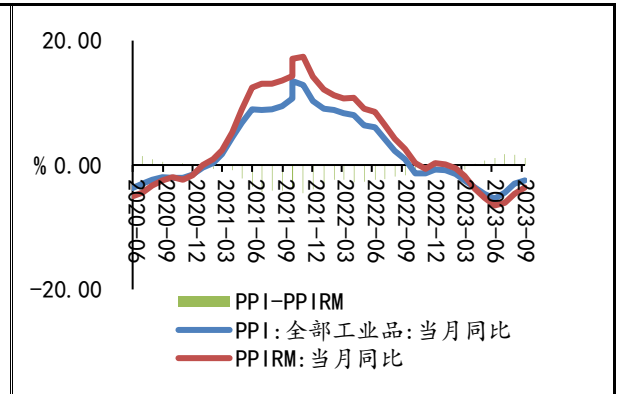
**宏观经济边际改善、需求边际回升支撑后续价格水平低位企稳、温和抬升，但需求回稳向好仍需政策持续呵护。**三季度以来，多项稳增长政策密集出台，促消费、扩需求政策加码提速，宏观经济边际改善，对物价水平低位企稳回升带来一定助力。但从今年以来的价格走势来看，通胀水平整体仍较为低迷，CPI在0左右区间范围波动、PPI持续处于负增长区间，核心CPI不足1%，需求疲弱的态势并未根本扭转。短期看，中秋及国庆“双节”一定程度上或将提振相关服务价格及消费品价格，且原油价格高位运行之下，工业消费品价格降幅或延续收窄，共同支撑非食品价格延续回升。但受供应充沛影响食品价格短期预计仍将位于较低水平，从高频数据来看，截至10月12日，猪肉平均批发价格由9月底的22.14元/公斤回落至21.8元/公斤，此外农业农村部公布的28种重点监测蔬菜价格以及7种重点监测水果价格均较9月底有所回落，预计CPI或仍处于低位波动态势。PPI方面，原油价格维持高位及经济持续修复、工业产需边际改善，叠加上年同期基数走低，四季度PPI同比降幅有望延续收窄。后续看，在稳增长政策发力生效，需求持续修复下，四季度物价水平或企稳回升但幅度或仍将相对温和。

附图：



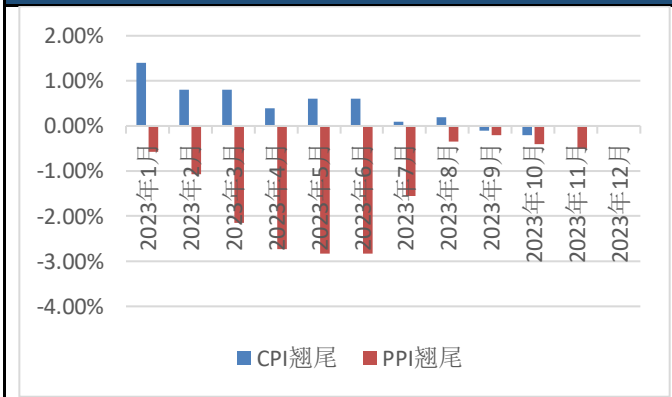


数据来源：中诚信国际整理



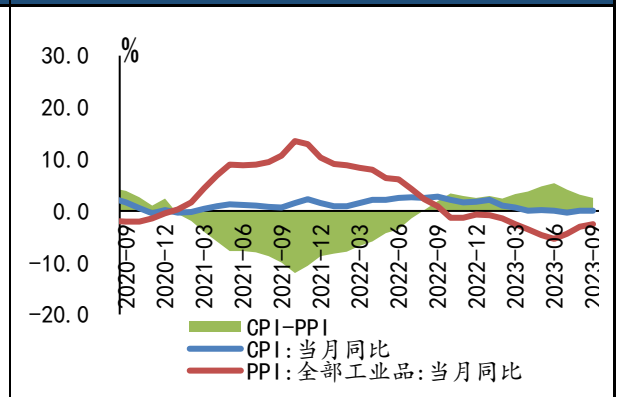
数据来源：中诚信国际整理

图 9: CPI、PPI 翘尾



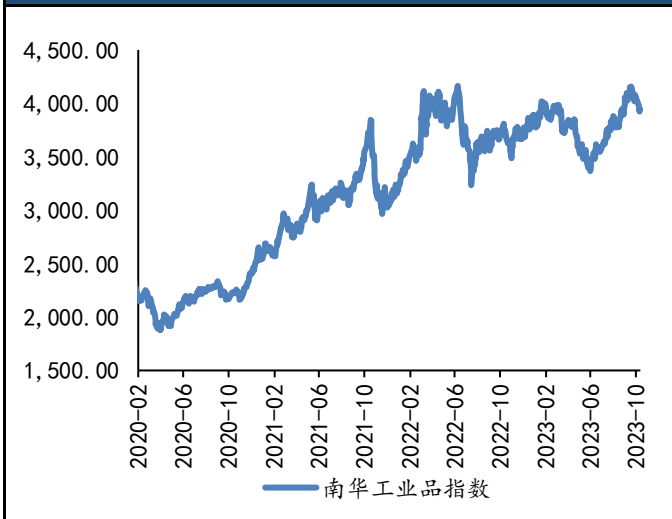
数据来源：中诚信国际整理

图 10: CPI、PPI 剪刀差收窄



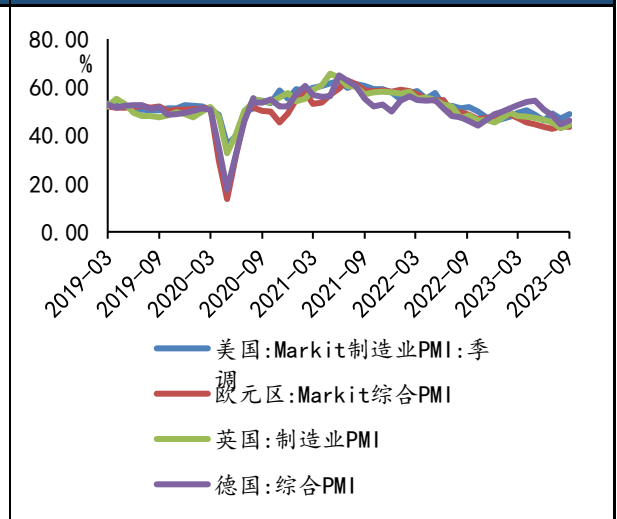
数据来源：中诚信国际整理

图 11: 南华工业品指数走势



数据来源：中诚信国际整理

图 12: 海外主要经济体 PMI 走势



数据来源：中诚信国际整理



中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>