

2023年10月物价数据点评

低通胀待破局

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10月CPI同比增速为-0.2%，PPI同比增速为-2.6%。

平安观点：

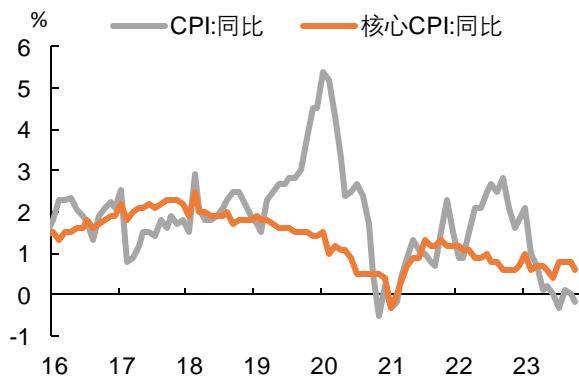
- **10月CPI同比增速为-0.2%，较上月回落0.2个百分点。**其中，CPI食品分项同比增速下降至-4%，非食品分项同比增速持平于上月的0.7%。10月剔除食品和能源的核心CPI同比增速为0.6%，较上月回落0.2个百分点。**各分项中：1) 食品价格是主要拖累。**10月食品烟酒对CPI同比的拖累为0.61个百分点，拖累较上月加大0.17个百分点。今年以来农产品供应总体充足，假期后食品消费需求有所回落，猪肉、鲜菜、鸡蛋价格表现均弱于季节性。**2) 旅游拖累服务价格小幅回落。**10月服务CPI同比增速为1.2%，较上月回落0.1个百分点。假期后出行需求回落，旅游和飞机票价格环比增速分别为-0.3%和-7.7%。旅游之外的服务分项表现平稳，10月居住服务、家庭服务、医疗服务、通信服务、教育服务等价格持平于上月，邮递服务价格微降，交通工具维修价格略有提升。**3) 能源价格尚存一定支撑，**我们测算其对CPI同比增速的拉动较上月提升0.1个百分点。国内成品油价格调整略有滞后，尚未充分体现10月下旬以来国际原油价格下跌的影响。
- **PPI同比、环比增速均回落。**2023年10月PPI同比跌幅扩大0.1个百分点至-2.6%。分行业看，月度公布数据的33个行业有10个行业环比增速较上月提升，7个行业环比增速持平于上月，16个行业环比增速较上月回落。**PPI环比增速回落0.4个百分点，降至0%，其中拖累有二：一是，国际原油及有色金属价格回落，输入性因素影响较大。**石油化工及有色金属相关的7个子行业对10月PPI环比增速的拉动较上月回落0.2个百分点。**二是，中下游制造业价格继续回落。**10月农副产品加工、酒饮料茶等行业PPI环比增速回落，因中秋国庆假期后相关食品需求回落；出口依赖度较高的计算机通信电子、通用设备、纺织业、纺织服装服饰业等行业PPI环比增速呈现回落，或与外需变化存在一定关联。**不过，水泥、煤炭等原材料价格表现尚可，受国内建筑投资需求的支撑。**10月煤炭需求增加、供给偏紧，价格继续上涨；基建局部小赶工对水泥价格形成支撑。黑色及建材板块6个子行业对10月PPI环比增速的贡献较上月略有提升。
- **10月CPI和PPI同比增速均较上月回落，体现国内经济复苏斜率仍不强。**在此背景下，宏观政策有必要继续发力，巩固经济复苏动能，尽快将物价增速推升至合理水平。**财政政策方面，**短期需加快1万亿国债的发行和拨付进度，尽快形成实物工作量；着眼于明年，地方政府债提前批额度下发情况、地方政府债务化解的长效机制也值得关注。**货币政策方面，**为推动融资成本下行、配合财政发力，今年四季度至明年一季度降准降息均可期待，结构性货币工具也有针对性扩容的必要性。

一、CPI 同比增速下行

2023年10月CPI同比增速为-0.2%，较上月回落0.2个百分点。其中，CPI食品分项同比增速下降至-4%，非食品分项同比增速为0.7%，持平于上月。10月剔除食品和能源的核心CPI同比增速为0.6%，较上月回落0.2个百分点。10月CPI同比增速回落，分项中食品价格是主要拖累，假期后旅游服务价格也有回落，能源价格尚存支撑。

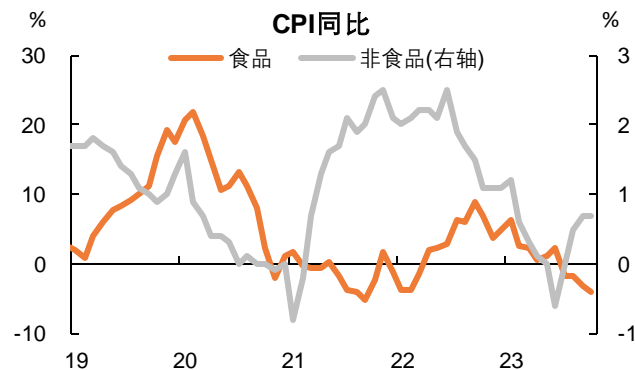
- 1. 食品价格明显弱于季节性。**据国家统计局公告，10月食品烟酒对CPI同比的拖累为0.61个百分点，拖累较上月加大0.17个百分点，是CPI同比增速回落的主要原因。以环比来观察季节性特征发现，10月CPI食品烟酒环比下降0.4%，2016至2021年同期均值为上涨1.3%，食品中影响力较大的猪肉、鲜菜、鸡蛋价格表现均弱于季节性。今年以来农产品供应总体充足，假期后食品消费需求有所回落，鲜活食品价格大多下降。
- 2. 旅游拖累服务价格小幅回落。**10月服务CPI同比增速为1.2%，较上月回落0.1个百分点。一方面，假期后出行需求回落，旅游和飞机票价格回落，环比增速分别为-0.3%和-7.7%；另一方面，旅游之外的服务分项表现平稳，10月居住服务、家庭服务、医疗服务、通信服务、教育服务等价格持平于上月，邮递服务价格微降，交通工具维修价格略有提升。
- 3. 工业消费品价格拖累减弱，主要受能源价格的支撑。**据国家统计局数据解读，10月工业消费品价格同比增速为-0.1%，降幅较上月收窄0.2个百分点。一方面，10月汽油价格由上月下降1.2%转为上涨1.8%，交通工具用燃料同比由1.8%涨至4.8%，我们测算能源对CPI同比增速的拉动较上月提升0.1个百分点。国内成品油价格调整略有滞后，尚未充分体现10月下旬以来国际原油价格下跌的影响。另一方面，商品（扣除能源的工业消费品）价格涨跌互现。主要分项中，家用器具、衣着、服装、中药价格环比上涨，鞋类价格持平于上月，通信工具、交通工具、西药价格环比回落。

图表1 2023年10月CPI同比增速为-0.2%



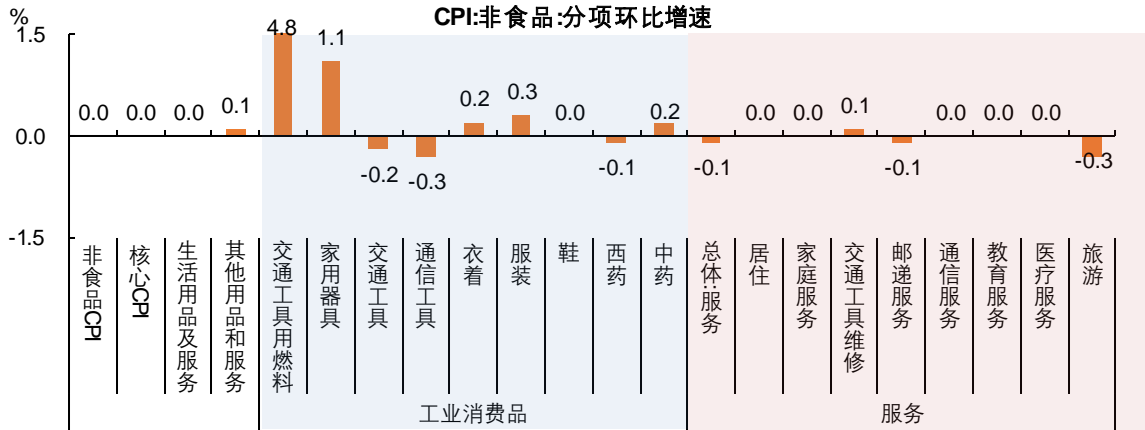
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表2 2023年10月CPI非食品价格持平于上月，食品价格下降



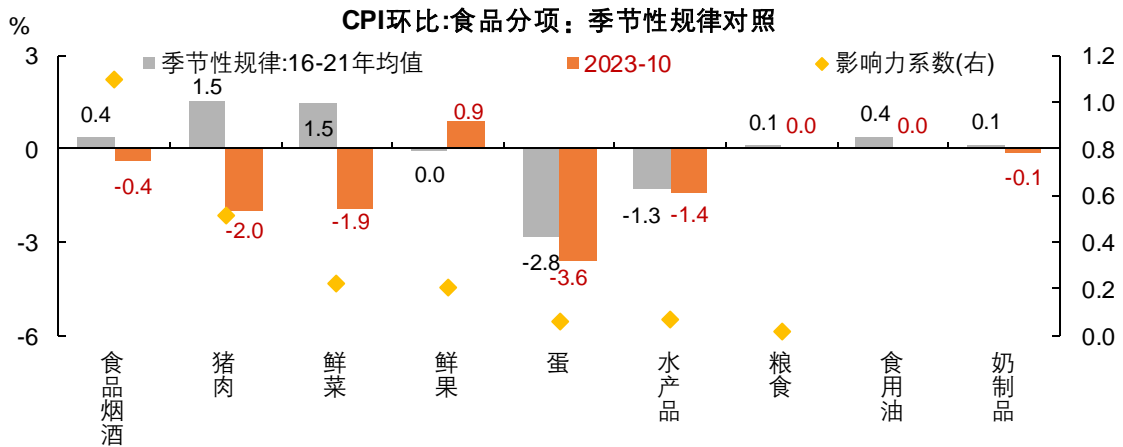
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表3 2023年10月CPI非食品价格分项环比增速



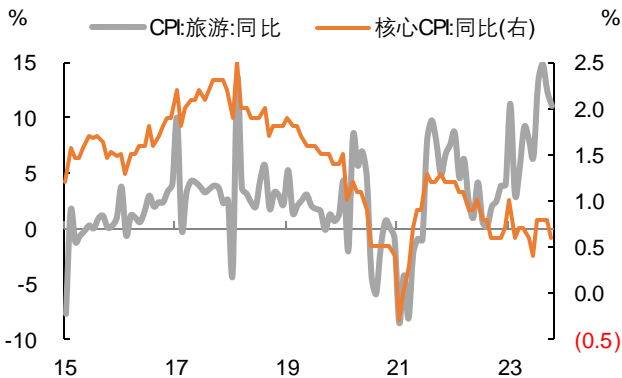
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2023年10月食品烟酒价格环比表现弱于季节性规律



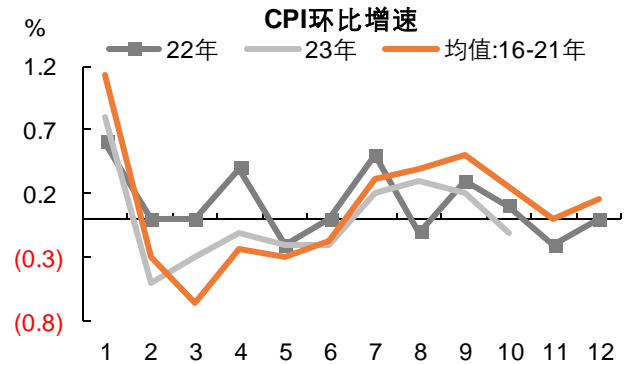
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 2023年10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 10月CPI环比增速低于去年,也弱于季节性

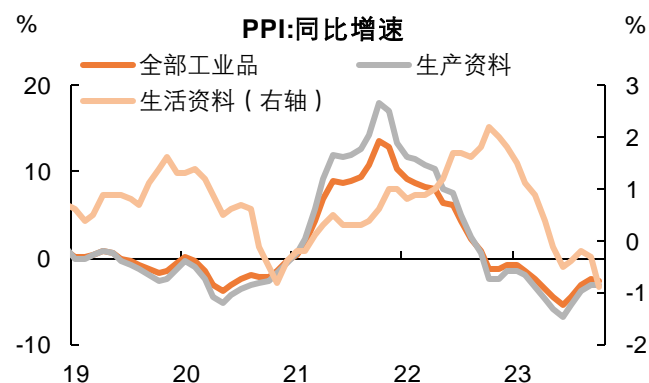


资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、PPI 环比增速回落

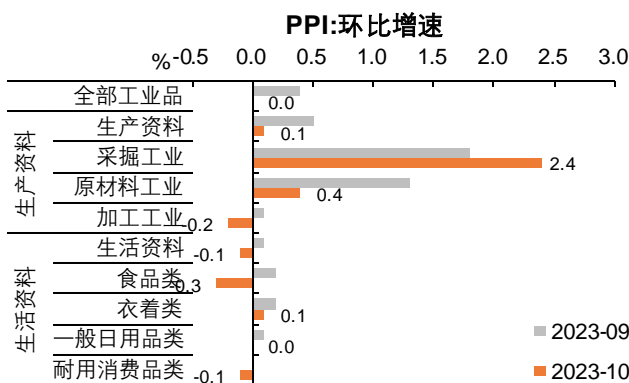
PPI 同比、环比增速均回落。2023 年 10 月 PPI 同比跌幅扩大 0.1 个百分点至-2.6%，PPI 环比增速回落 0.4 个百分点至 0%。其中，生产资料 PPI 环比增速回落 0.4 个百分点至 0.1%；而生活资料 PPI 环比增速回落 0.2 个百分点至-0.1%，衣着类、耐用消费品类、一般日用品类价格和食品类价格环比增速均回落。

图表7 2023 年 9 月 PPI 同比跌幅有所扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2023 年 9 月 PPI 生产资料环比继续回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

分行业看，月度公布数据的 33 个行业有 10 个行业环比增速较上月提升，7 个行业环比增速持平于上月，16 个行业环比增速较上月回落。PPI 环比增速为 0%，其中拖累在于：

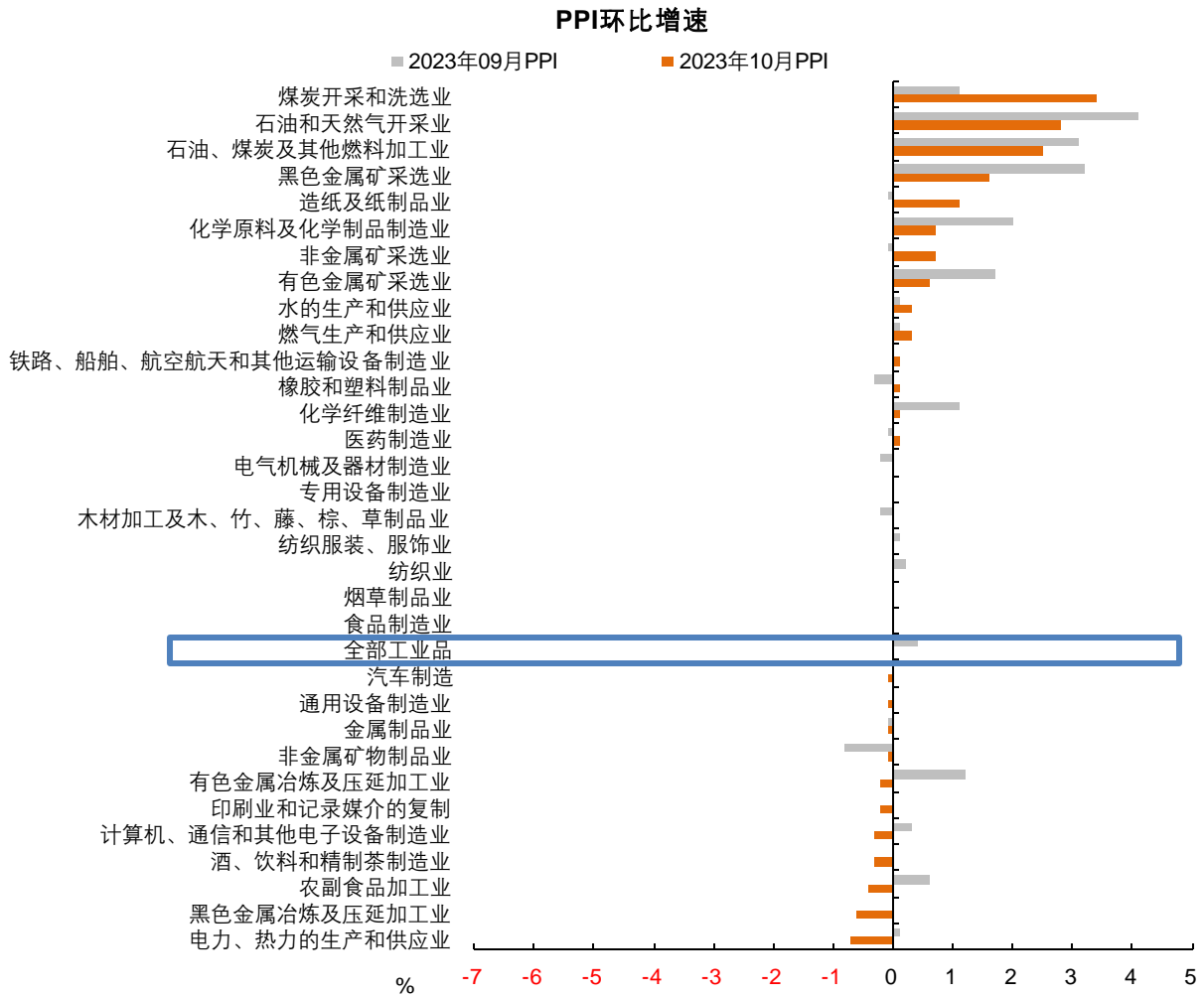
- 一是，国际原油及有色金属价格回落，输入性因素影响较大。10 月 CRB 金属现货价格指数下跌 1.9%，铜、铝、铅、锌等有色金属价格均回落；布伦特原油均价下跌 3.8%，化工品价格也有下行。总体看，石油化工及有色金属相关的 7 个子行业对 10 月 PPI 环比增速的拉动较上月回落 0.2 个百分点¹。
- 二是，中下游制造业价格继续回落。10 月农副产品加工、酒饮料茶等行业 PPI 环比增速回落，因中秋国庆假期后相关食品需求回落；出口依赖度较高的计算机通信电子、通用设备、纺织业、纺织服装服饰业等行业 PPI 环比增速呈现回落，或与外需变化存在一定关联。

不过，水泥、煤炭等原材料价格表现尚可，受国内建筑投资需求的支撑。10 月煤炭需求增加、供给偏紧，价格继续上涨；基建局部小赶工对水泥价格形成支撑。黑色及建材板块 6 个子行业对 10 月 PPI 环比增速的贡献较上月略有提升。

10 月 CPI 和 PPI 同比增速均较上月回落，体现国内经济复苏斜率仍不强。在此背景下，宏观政策有必要继续发力，巩固经济复苏动能，尽快将物价增速推升至合理水平。财政政策方面，短期需加快 1 万亿国债的发行和拨付进度，尽快形成实物工作量；着眼于明年，地方政府债提前批额度下发情况、地方政府债务化解的长效机制也值得关注。货币政策方面，为推动融资成本下行、配合财政发力，今年四季度至明年一季度降准降息均可期待，结构性货币工具也有针对性扩容的必要性。

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10月PPI环比涨幅缩小



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