

供给扰动，物价震荡磨底 ——10月通胀数据点评

点评

- **CPI再度转负，食品价格是主要拖累因素。**同比来看，2023年10月，由于农产品供应充足、节后需求回落，CPI由上月持平转为下降0.2%，小幅低于市场预期。其中，食品CPI同比降幅较上月扩大0.8个百分点至-4.0%，影响CPI下降约0.75个百分点，主要是供应充足且需求减少；非食品价格同比涨幅持平上月为0.7%，影响CPI上涨约0.57个百分点，非食品价格波动不大；**环比来看**，食品价格带动CPI环比回落，10月CPI环比由上月上涨0.2%转为下降0.1%。其中，食品价格环比由上涨0.3%转为下降0.8%，略低于历史大部分同期水平，影响CPI下降约0.14个百分点，非食品价格由上月上涨0.2%转为持平，主要受国际油价波动和节后出行减少的影响。10月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅较上月回落0.2个百分点，环比由上月上涨0.1%转为持平。
- **猪肉、鲜菜价格均走低，鲜果价格逆季节性上升。**同比来看，2023年10月食品细项中除粮食、鲜果、卷烟类价格同比上升、奶类持平外，其余食品类价格同比均下降。其中，蛋类价格同比增速下降最多，其次是畜肉类，鲜菜、鲜果、水产品价格同比增速回升。其中，畜肉类价格同比降幅扩大5.1个百分点至-17.9%，10月猪肉价格继续磨底，加之去年同期基数较高，猪肉价格同比降幅扩大8.1个百分点至-30.1%；由于基数走低，鲜菜价格同比降幅收敛2.6个百分点至-3.8%；由于节后市场需求走低，加之供应较充足，蛋类价格同比由上涨0.7转为下降5.0%。**环比来看**，除了鲜果和卷烟类价格环比上行之外，其余食品分项均持平或环比下降。鸡蛋、猪肉、鲜菜和水产品价格季节性回落，合计影响CPI下降约0.13个百分点。畜肉类价格环比由上涨0.3%转为下降1.0%，猪肉价格环比由上涨0.2%转为下降2.0%，10月以来，由于供应充足但需求偏弱，猪价继续维持低位；气温较高利于秋菜生长，蔬菜上市量增加，鲜菜价格环比由上涨3.3%转为下降1.9%；蛋类价格环比也由上涨2.8%转为下降3.6；而鲜果价格呈逆季节性走势，环比由上月下降0.3转为上涨0.9%。由于库存去化不及预期，使得市场供应总体充足，加之需求偏弱，猪价保持低迷态势，随着猪肉消费传统旺季到来，有望带动猪价温和上行。入秋后，除非气温波动明显，蔬菜价格可能延续季节性下降的趋势。**截至11月8日**，高频数据显示11月初猪肉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环比降幅扩大，猪肉平均批发价环比降幅小幅收敛，7种重点监测水果价格环比由降转涨。11月，猪肉价格在传统旺季支撑下或逐步企稳，叠加基数下降，预计食品CPI同比稳中有升。
- **节后出行需求减弱，成品油价格继续走低。**10月，非食品中消费品价格同比降幅扩大0.2个百分点至-1.1%，工业消费品价格下降0.1%，降幅收窄0.2个百分点，服务价格同比涨幅收敛0.1个百分点至1.2%。其中，**七大类价格同比五涨两降**，居住、交通通信价格同比增速上升，生活用品及服务、教育文化娱乐和其他用品及服务价格同比增速走低，其余分项增速持平上月。交通工具用燃料价格同比由下降1.1%转为上升1.8%，其中汽油价格由上月下降1.2%

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：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

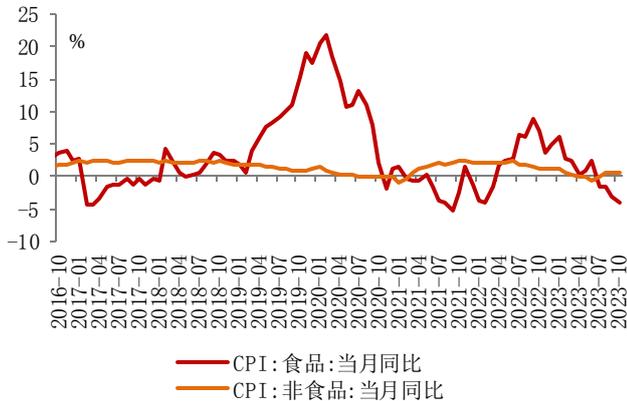
1. 内需回暖拉动进口，但出口表现偏弱——10月贸易数据点评 (2023-11-08)
2. 新视角、多维度说化债——海外化债借鉴及央地问题探究 (2023-11-05)
3. 高层继续发声房地产，美联储暂停加息 (2023-11-03)
4. 润泽实体经济，“加瓦”地产新模式——2023年中央金融工作会议点评 (2023-11-01)
5. 重回收缩区间，但不乏亮点——10月PMI数据点评 (2023-11-01)
6. 国内万亿国债落地，海外经济表现分化 (2023-10-27)
7. 风起，全球基建轮动 (2023-10-25)
8. “一带一路”开启新布局，美加息不确定性升高 (2023-10-21)
9. 数据暖意，消费和制造业有亮点——9月经济数据点评 (2023-10-19)
10. 地方化债进度加快，美国通胀强于预期 (2023-10-14)



转为上涨 1.8%，主要是因为基数走低；节日效应减弱，旅游价格同比涨幅缩小 1.3 个百分点至 11.0%，其中飞机票价格同比上涨 5.1%，涨幅也有所回落。七大类价格环比三涨四平，消费品价格环比由上涨 0.4% 转为下降 0.1%，服务价格环比增速持平于上月为 -0.1%。国际油价走低，交通工具用燃料价格环比上涨 1.8%，涨幅回落 0.5 个百分点；开学季影响减弱，教育服务价格环比由上涨 1.4% 转为持平；节后出行需求回落，旅游价格环比继续下降 0.3%，但降幅较上月收敛，其中飞机票和旅游价格分别环比下降 7.7% 和 0.3%；家用电器价格环比由持平转为上涨 1.1%，而且环比增速高于历史同期水平。据国家发展改革委网站消息，自 2023 年 11 月 7 日 24 时起，国内汽、柴油价格每吨分别降低 140 元、135 元，成品油价格继续走低或给非食品价格带来下行压力，预计非食品价格同比稳中趋降。

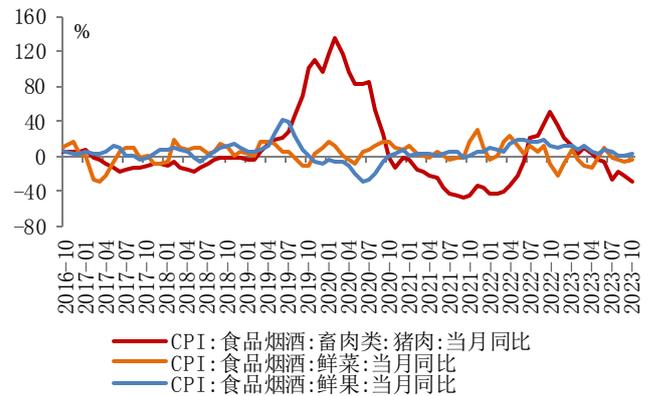
- **PPI 同比降幅略有扩大，油价和基数是主因。** 工业生产经营活动保持扩张，但国际原油价格走低，加之去年同期基数走高，2023 年 10 月 PPI 同比降幅较 9 月扩大 0.1 个百分点至 -2.6%，略高于市场预期。其中，生产资料价格同比增速与上月持平为 -3.0%，而生活资料价格同比降幅扩大 0.6 个百分点至 -0.9%。主要行业中，价格降幅扩大的有：非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业；价格降幅收窄的有：煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业、石油煤炭及其他燃料加工业；有色金属冶炼和压延加工业价格涨幅回落；石油和天然气开采业价格由降转涨。另外，新能源乘用车价格、计算机通信和其他电子设备制造业价格同比均下行。**环比来看**，10 月 PPI 由上月上涨 0.4% 转为持平。其中，生产资料价格上涨 0.1%，涨幅回落 0.4 个百分点，生活资料价格由上月上涨 0.1% 转为下降 0.1%。分行业看，受国际原油和有色金属价格波动影响，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格环比涨幅分别回落 1.3、0.6 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格由上月上涨转为下降；煤炭需求增加、供给偏紧，煤炭开采和洗选业价格涨幅扩大 2.3 个百分点；钢材、水泥供应相对充足，黑色金属冶炼和压延加工业、水泥制造价格分别环比下降 0.6 和 0.1%；装备制造业中，新能源乘用车价格上涨；计算机通信和其他电子设备制造业价格下降。从国际上看，在高利率的影响下，美国等海外经济体消费走弱或给国际油价带来下行压力，但同时俄罗斯和沙特相继表示，2023 年年底将继续按计划自愿削减石油供应，叠加地缘政治局势持续，预计短期原油价格呈震荡偏弱走势，但下行空间或有限。从国内来看，四季度增发万亿国债后或带动开工率回升，加之部分工业品库存处于低位，有望支撑相关工业品价格，煤炭价格或季节性走高，然而今年冬季我国大部地区气温接近常年同期或偏高，或对煤炭等价格产生扰动，预计短期 PPI 同比降幅小幅收敛。
- **预计 CPI 同比稳中趋升，PPI 同比降幅小幅收敛。** 10 月，CPI 继续高于 PPI，PPI 降幅相对较小，CPI-PPI 剪刀差较 9 月继续收敛至 2.4%。CPI 方面，在 10 月份 0.2% 的 CPI 同比降幅中，翘尾影响约为 -0.2 个百分点，与上月相同；今年价格变动的新影响约为 0，比上月回落 0.2 个百分点。猪肉消费逐渐进入旺季，叠加基数下降，或带动食品 CPI 温和回升，油价走低或给非食品价格带来下行压力，预计非食品价格稳中趋降。综合来看，CPI 同比或稳中趋升。PPI 方面，在 10 月份 2.6% 的 PPI 同比降幅中，翘尾影响约为 -0.4 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 -2.2 个百分点，上月为 -2.3 个百分点。扩内需政策或支撑相关工业品价格，预计短期 PPI 同比降幅小幅收敛。
- **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持平



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



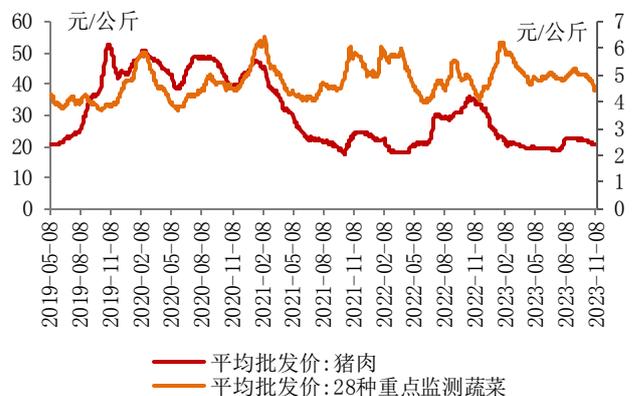
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：11 月农产品价格指数走低



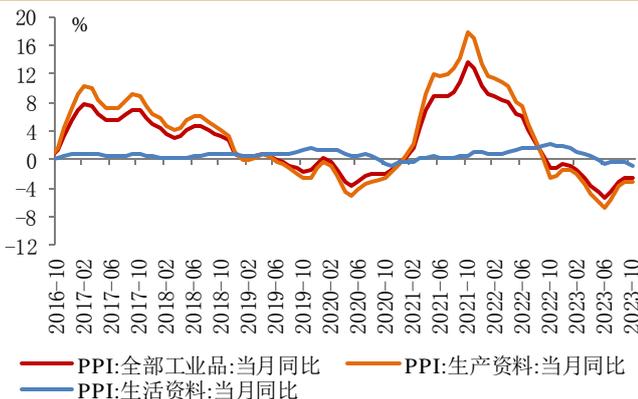
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：11 月初蔬菜、猪肉价格回落



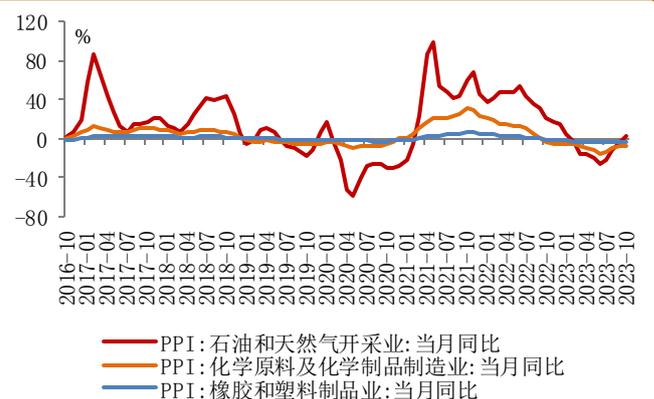
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：生产资料价格降幅平稳，生活资料价格降幅扩大



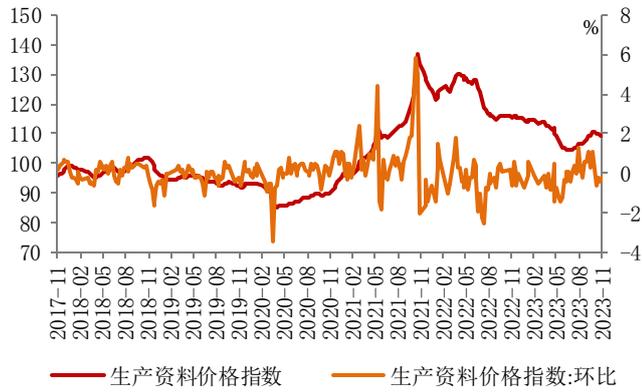
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比增速回升



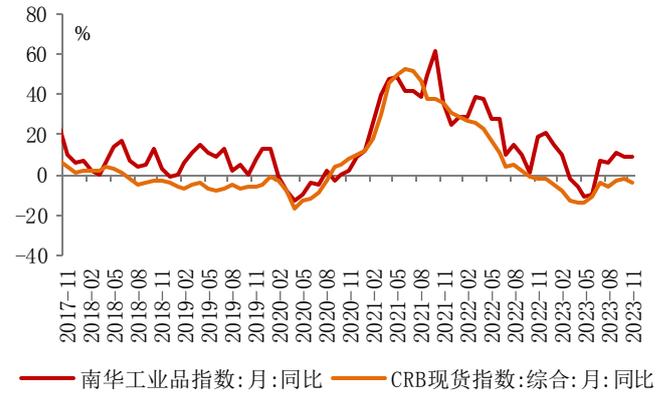
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：11 月初生产资料价格指数下行



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：11 月初南华工业品指数同比走低



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

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	yflyu@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
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	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

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@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
