



经济透视

中国 9 月 CPI 与 PPI 环比均维持上涨

2023 年 10 月 13 日

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

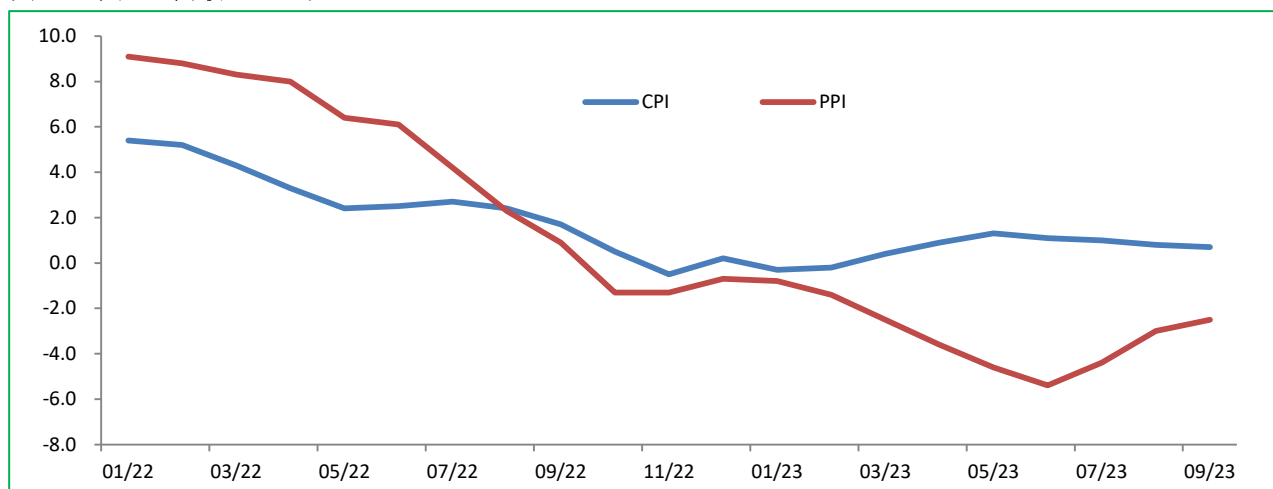
电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 中国 9 月份 CPI 同比涨幅由 8 月份的 0.1% 放缓至 0.0%，低于市场预期的 0.2%。9 月 CPI 同比增速出现小幅回落主要因为食品价格在较高基数下出现放缓。按月来看，9 月份 CPI 环比上涨 0.2%，而 8 月份环比上涨 0.3%。9 月剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀同比上涨 0.8%，环比上涨 0.1%，而 8 月份核心 CPI 同比上涨 0.8%，环比持平，说明居民消费在逐步改善
- 9 月份 PPI 同比下跌 2.5%，较 8 月份 3.0% 的跌幅进一步收窄，但跌幅略高于市场所预期的 2.4%。9 月 PPI 同比跌幅出现收窄主要因为工业品需求逐步恢复以及国际原油价格继续上涨。按月来看，9 月份 PPI 环比上涨 0.4%，而 8 月份环比上涨 0.2%
- 整体来看，9 月份 CPI 与 PPI 环比均保持正增长显示中国经济的内需正在转强，物价整体上保持上涨的动力。展望未来，随着房地产政策逐步落地，地方债化解持续推进，中国宏观经济增长动能增强，消费修复推动下，中国未来数月的 CPI 以及 PPI 或将维持环比正增长态势。由于去年第 4 季 CPI 以及 PPI 基数较低，我们预期今年第 4 季 CPI 同比将转为正增长，PPI 同比跌幅将继续收窄。当前较低的通胀水平对中国货币政策不会带来扰动，这与美国高通胀形成明显的区别。通胀处于高位令美联储短期内难于放松其货币政策

中国 9 月份 CPI 同比涨幅由 8 月份的 0.1%¹ 放缓至 0.0%，低于市场预期的 0.2%（图 1）。整体食品价格同比下降 3.2%，降幅比 8 月扩大 1.5 个百分点，影响 CPI 下降约 0.60 个百分点。9 月非食品价格由 8 月 0.5% 反弹至 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.57 个百分点。9 月 CPI 同比增速出现小幅回落主要因为食品价格在较高基数下出现放缓。从食品分项来看，9 月份猪肉和鲜菜价格分别下降 22.0% 和 6.4%，降幅分别较 8 月扩大 4.1 和 3.1 个百分点。9 月份羊肉和食用油价格分别下降 5.1% 和 3.1%，降幅均有扩大。9 月份水产品价格和鲜果价格由涨转降，降幅分别为 1.5% 和 0.3%。非食品中，9 月份服务价格上涨 1.3%，其中飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨 14.0%、12.3% 和 10.4%。9 月份工业消费品价格下降 0.3%，其中汽油价格下降 1.2%，降幅较 8 月收窄 3.4 个百分点。

按月来看，9 月份 CPI 环比上涨 0.2%，而 8 月份环比上涨 0.3%。9 月份食品价格环比上涨 0.3%，涨幅比 8 月回落 0.2 个百分点。9 月份非食品价格上涨 0.2%，涨幅与 8 月相同。食品分项来看，9 月份鲜菜和鸡蛋价格分别上涨 3.3% 和 3.2%，猪肉、鲜果、禽肉类等食品价格基本稳定。非食品中，受国际油价上行影响，9 月份交通工具用燃料上涨 2.3%，其中汽油价格上涨 2.4%。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%。新学期开学，教育服务价格上涨 1.4%。9 月剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀同比上涨 0.8%，环比上涨 0.1%，而 8 月份核心 CPI 同比上涨 0.8%，环比持平，说明居民消费在逐步改善。

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

图 1：中国 9 月份 CPI 与 PPI (%)


来源：国家统计局，农银国际证券

9 月份 PPI 同比下跌 2.5%，较 8 月份 3.0% 的跌幅进一步收窄，但跌幅略高于市场所预期的 2.4%。9 月 PPI 同比跌幅出现收窄主要因为工业品需求逐步恢复以及国际原油价格继续上涨。9 月份生产资料价格同比下跌 3.0%，降幅较 8 月收窄 0.7 个百分点，影响 PPI 下降约 2.45 个百分点。9 月份 PPI 中的生活资料价格同比下跌 0.3%，而 8 月份同比下跌 0.2%，影响 PPI 下降约 0.07 个百分点。主要行业同比来看，9 月有色金属矿采选业价格上涨 9.7%，黑色金属矿采选业价格上涨 6.8%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 2.7%。9 月石油和天然气开采业下降 3.3%，降幅较 8 月收窄 7.3 个百分点，石油煤炭及其他燃料加工业下降 6.7%，收窄 2.9 个百分点。

按月来看，9 月份 PPI 环比上涨 0.4%，而 8 月份环比上涨 0.2%。国际原油价格继续上行，带动 9 月份石油和天然气开采业价格上涨 4.1%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 3.1%。需求改善、供给偏紧，推动有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.2%，煤炭开采和洗选业价格上涨 1.1%。此外，9 月份工业生产者购进价格同比下降 3.6%，环比上涨 0.6%，而 8 月份同比下降 4.6%，环比上涨 0.2%。

整体来看，9 月份 CPI 与 PPI 环比均保持正增长显示中国经济的内需正在转强，物价整体上保持上涨的动力。展望未来，随着房地产政策逐步落地，地方债化解持续推进，中国宏观经济增长动能增强，消费修复推动下，中国未来数月的 CPI 以及 PPI 或将维持环比正增长态势。由于去年第 4 季 CPI 以及 PPI 基数较低，我们预期今年第 4 季 CPI 同比将转为正增长，PPI 同比跌幅将继续收窄。当前较低的通胀水平对中国货币政策不会带来扰动，这与美国高通胀形成明显的区别。昨晚公布的美国 9 月份 CPI 仍维持高位，凸显通胀顽固。美国 9 月整体 CPI 同比上涨 3.7%，环比上涨 0.4%，美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀上涨 4.1%，环比上涨 0.3%。特别是美国 9 月整体 CPI 与核心 CPI 环比均超过 0.2%，意味着年化后整体 CPI 与核心 CPI 均大幅高于美联储的 2% 的目标水平。通胀处于高位令美联储短期内难于放松其货币政策。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-9%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间的年复合增长率为 8.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183