

物价的真实图景 ——2024年8月物价数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

相关报告

要点

- 2024年9月9日，国家统计局公布2024年8月物价数据。CPI环比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.1个百分点；CPI同比0.6%，较前值回升0.1个百分点，低于市场一致预期（0.7%）。8月PPI环比-0.7%，降幅较前值扩大0.5个百分点；同比-1.8%，低于市场一致预期（-1.4%），降幅较前值扩大1.0个百分点。
- 8月高温和强降雨天气对食品价格的影响延续。CPI食品项当月环比为3.4%，较前值（1.2%）涨幅走阔明显，影响CPI环比上涨约0.6个百分点。鲜菜、鲜菌、鲜果和鸡蛋价格分别上涨18.1%、9.8%、3.8%和3.3%，合计影响CPI环比上涨约0.49个百分点；生猪前期产能去化效果继续显现，8月CPI猪肉项环比为7.3%，影响CPI环比上涨约0.1个百分点。
- 非食品方面，和旅游相关的服务环比由升转降。8月CPI旅游项环比为-0.7%，较前值9.4%相比回落幅度明显，其中飞机票和旅游价格分别季节性下降5.1%和0.7%，除临近开学时出游需求回落的影响外，也反映了以旅游为代表的客观消费需求偏弱。
- 能源方面，国际油价趋势下行，8月国内汽油价格下降3.0%。剔除食品和能源价格后，8月核心CPI环比为-0.2%，低于过去5年的同期均值（0.0%），有效需求修复进程仍然缓慢，这也是物价的真实图景。
- 8月PPI环比为-0.7%，较前值降幅走阔0.5个百分点，主要受内需不足、部分国际大宗商品价格下跌等因素影响。从结构来看，上中下游的出厂价格环比同步走弱。上游原料和采掘8月环比分别为-1.2%、-1.6%，较前值分别下降1.0、2.3个百分点。中游加工价格依然低迷，8月环比为-0.9%，较前值降幅走阔0.5个百分点。下游生活资料8月环比为0.0%，与前值持平，但低于过去5年同期的环比均值（0.06%），表明下游的消费回升动力仍待提振。
- 分行业来看PPI环比，高耗能行业价格下降是拖累PPI环比的主因。受国际大宗商品价格下行的传导，上游方面，国内石油和天然气开采业价格环比下降4.3%。随着8月迎峰度夏接近尾声，煤炭开采业环比亦转跌。中游制造方面，黑色系价格仍然形成拖累。装备制造方面，受益于全球半导体行业仍处于上行周期，以及出口较强，部分技术密集型行业价格上涨。
- 生活资料方面，8月生活资料出厂价格环比为0.0%，低于过去5年的同期均值（0.1%）。从具体分项来看，除耐用消费品受到消费刺激政策提振外，其他分项环比表现仍然弱于季节性，同样在表明当前内需修复动力依然不足。
- 总的来说，8月PPI环比与同比降幅双双走阔，主要受内需不足、部分国际大宗商品价格下行等因素影响，其中内需不足是拖累PPI的核心问题。核心CPI同比回落，也在反映剔除价格高波动的分项后，真实的物价图景是走弱压力在上升。除财政支出提速外，供给端适度收缩，对于走出当前的低物价也至关重要。
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期，研报信息更新不及时的风险。

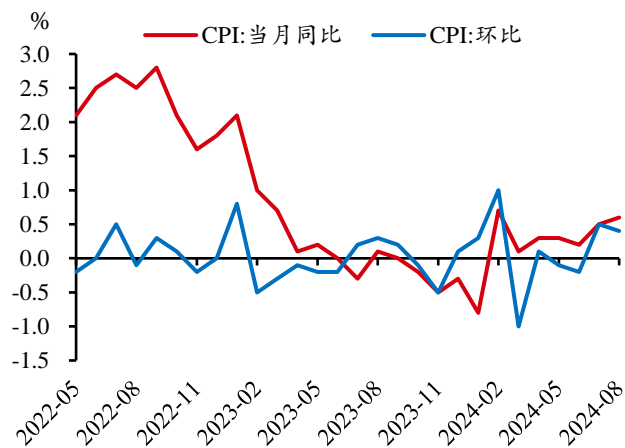
内容目录

1. 食品对 8 月 CPI 形成主要支撑	- 4 -
2. PPI 再度大幅转弱	- 6 -

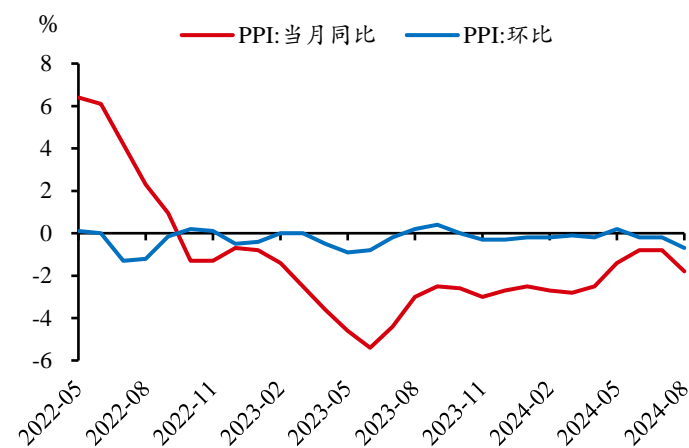
图表目录

图表 1: 8 月 CPI 环比有所回落, 同比有所回升.....	- 4 -
图表 2: 8 月 PPI 环比与同比降幅均较前值走阔.....	- 4 -
图表 3: 2024 年 7 月、8 月 CPI 食品分项的环比对比.....	- 4 -
图表 4: 2024 年 8 月 CPI 交通燃料项环比回落幅度明显.....	- 5 -
图表 5: 2024 年 7 月、8 月 CPI 各主要分项同比表现.....	- 6 -
图表 6: 2024 年 8 月, 上中下游行业的 PPI 环比同步回落.....	- 7 -
图表 7: 2024 年 7 月和 8 月的 PPI 上中下游主要行业环比.....	- 8 -
图表 8: 8 月下游生活资料各分项的出厂价格环比.....	- 8 -

2024年9月9日，国家统计局公布2024年8月物价数据。8月CPI环比上涨0.4%，涨幅较上月回落0.1个百分点；CPI同比0.6%，较前值回升0.1个百分点，低于市场一致预期（0.7%）。8月PPI环比-0.7%，跌幅较前值扩大0.5个百分点；同比-1.8%，低于市场一致预期（-1.4%），降幅较前值扩大1.0个百分点。

图表1：8月CPI环比有所回落，同比有所回升


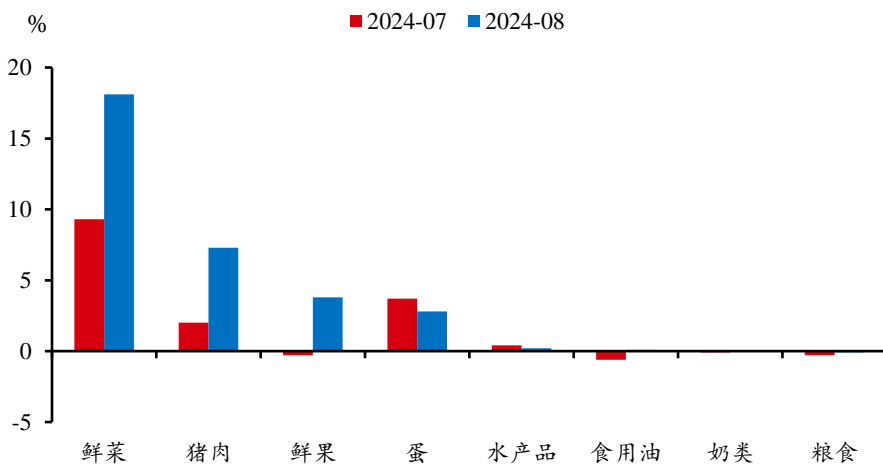
来源：Wind，中泰证券研究所

图表2：8月PPI环比与同比降幅均较前值走阔


来源：Wind，中泰证券研究所

1. 食品对8月CPI形成主要支撑

8月高温和强降雨天气对食品价格的影响延续。CPI食品项当月环比为3.4%，较前值（1.2%）涨幅走阔明显，影响CPI环比上涨约0.6个百分点。其中，鲜菜、鲜菌、鲜果和鸡蛋价格受到极端天气因素影响，分别上涨18.1%、9.8%、3.8%和3.3%，合计影响CPI环比上涨约0.49个百分点；8月CPI猪肉项环比为7.3%，影响CPI环比上涨约0.1个百分点，生猪前期产能去化效果继续显现。

图表3：2024年7月、8月CPI食品分项的环比对比


来源：Wind，中泰证券研究所

非食品方面，和旅游相关的服务环比由升转降。8月CPI旅游项环比为-0.7%，较前值9.4%相比回落幅度明显。其中飞机票和旅游价格分别季节性下降

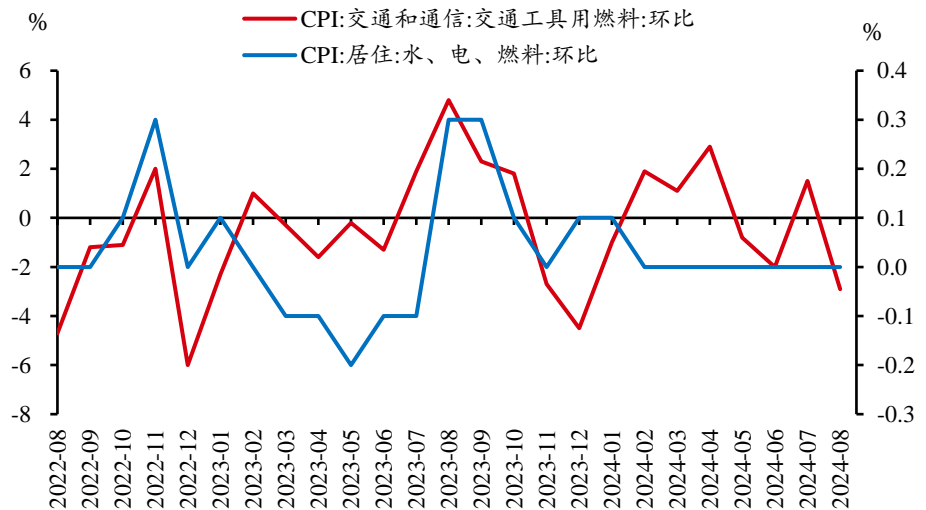
5.1%和 0.7%，除临近开学时出游需求有所回落的影响外，旺季不旺也反映了以旅游为代表的可选消费需求不足。

能源方面，国际油价趋势下跌，8 月国内汽油价格下降 3.0%，拖累了 8 月 CPI 环比。油价变动对 CPI 交通工具用燃料项有直接影响，和居住项中的水电燃料分项也有一定相关性，8 月交通燃料和水电燃料环比分别为-2.9%、0.0%，均低于过去 5 年同期的环比均值（分别为-0.3%、0.1%）。

8 月 CPI 其他用品和服务项环比为-0.6%，和前值 0.9%相比亦由升转降，主要受国际金价变动的影响。

剔除食品和能源价格后，8 月核心 CPI 环比为-0.2%，低于过去 5 年的同期均值（0.04%），有效需求修复进程仍然缓慢。**核心 CPI**，剔除了波动较大的分项，能够更客观反映当前真实的物价图景，物价低迷趋势延续。

图表 4：2024 年 8 月 CPI 交通燃料项环比回落幅度明显

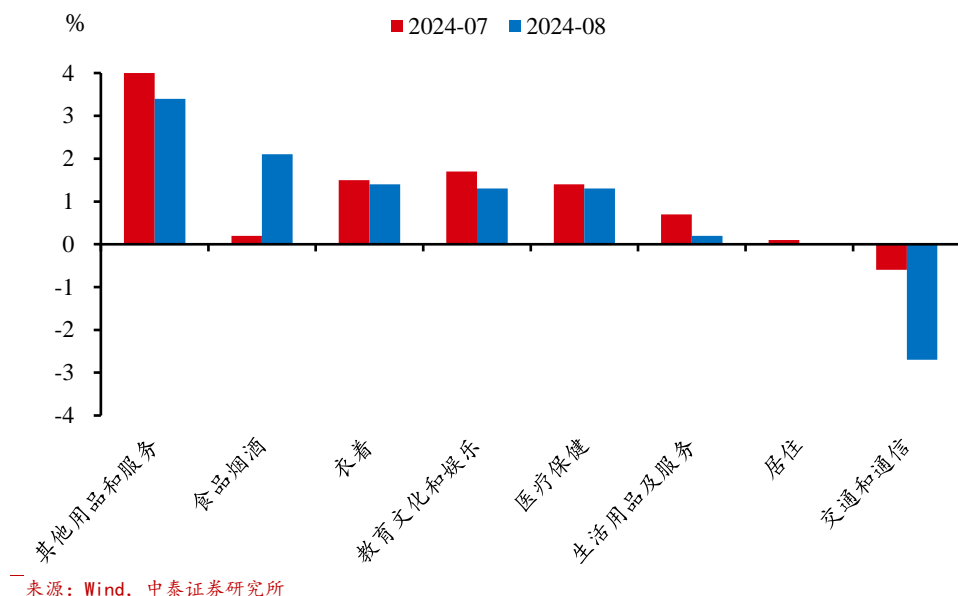


来源：Wind，中泰证券研究所

从 CPI 同比来看，根据统计局测算，在 8 月份 0.6%的 CPI 同比变动中，翘尾因素约为-0.3 个百分点，上月为 0；新涨价因素约为 0.9 个百分点，上月为 0.5 个百分点。从大类项来看，食品价格由上月持平转为上涨 2.8%，影响 CPI 同比上涨约 0.5 个百分点，是对 CPI 同比贡献最大的分项；非食品分项同比为 0.2%，涨幅较上月回落 0.5 个百分点。其中，工业消费品价格由上月上涨 0.7%转为下降 0.4%，主要受到汽油降价影响；燃油小汽车价格下降 6.4%，降幅略有扩大；家庭日用杂品、室内装饰品和中药材价格涨幅均有回落。

除食品烟酒外，CPI 其他七大分项当月同比均有不同程度的回落。具体来看，衣着、居住、医疗保健、教育文化和娱乐、生活用品及服务、其他用品和服务、交通和通信当月同比分别为 1.4%、0.0%、1.3%、1.3%、0.2%、3.4%、-2.7%，较前值分别回落 0.1、0.1、0.1、0.4、0.5、0.6、2.1 个百分点。**物价同比出现广泛的回落，映射出居民消费偏弱的客观事实。**

8 月核心 CPI 同比为 0.3%，较前值 0.4%回落 0.1 个百分点，创 2021 年 4 月以来的最低水平。除基数原因外，也在指向当前的内需依然偏弱。

图表 5：2024 年 7 月、8 月 CPI 各主要分项同比表现


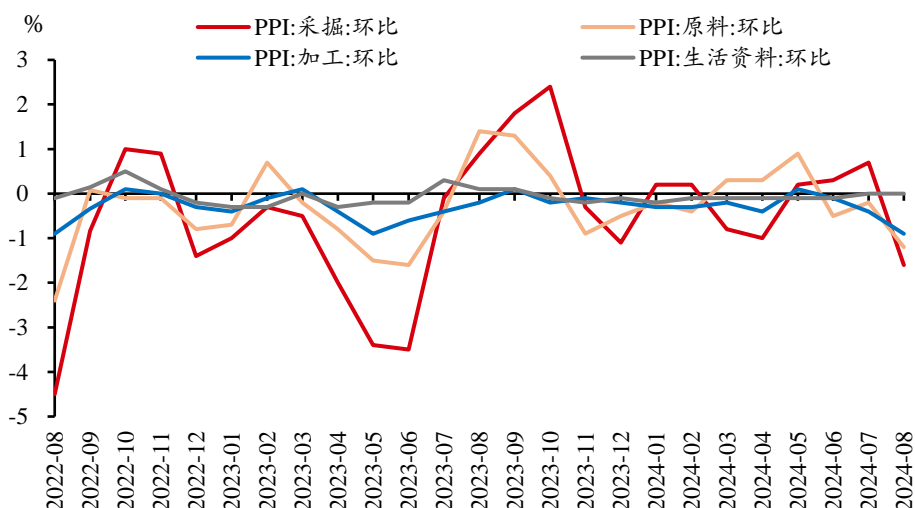
总的来说，由于极端天气对食品价格的影响延续，食品分项支撑 8 月 CPI 环比涨幅略超季节性。从高频数据来看，9 月初生猪价格已经较 8 月末继续下滑，在前期高基数与低需求下，预计 9 月生猪价格将震荡下滑。此外，9 月天气转凉，极端天气的扰动因素料将转弱，鲜菜、鸡蛋等价格后续对 CPI 环比的支撑预计将有明显减弱。从核心 CPI 和其他经济指标看，当前内需仍然偏弱，价格低迷的趋势预计还将持续，供过于求是当前经济面临的重要问题之一。

2. PPI 再度大幅转弱

8 月 PPI 环比为-0.7%，较前值降幅走阔 0.5 个百分点，主要受内需不足、部分国际大宗商品价格下跌等因素影响。

从结构来看，上中下游的出厂价格环比同步回落。上游原料和采掘 8 月环比分别为-1.2%、-1.6%，较前值分别下降 1.0、2.3 个百分点。中游加工业价格延续低迷，8 月环比为-0.9%，较前值降幅走阔 0.5 个百分点。下游生活资料 8 月环比为 0.0%，与前值持平，略低于过去 5 年同期的环比均值（0.1%），表明下游的消费回升动力仍然不足。

图表6：2024年8月，上中下游行业的PPI环比同步回落



来源：Wind，中泰证券研究所

分行业来看，高耗能行业价格下降是拖累PPI环比的主因。

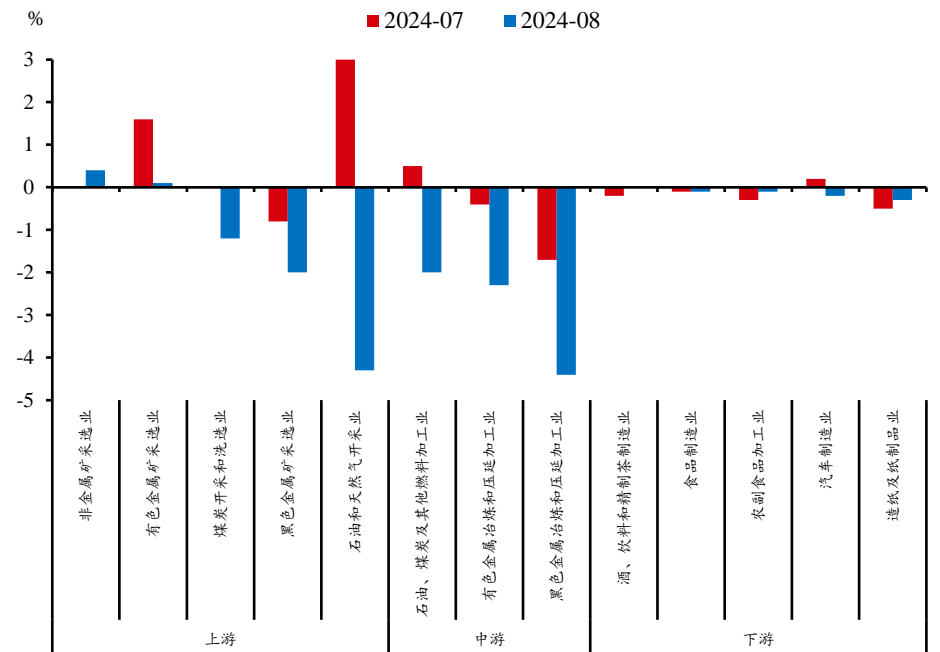
上游行业中，受国际大宗商品价格下行的传导，8月国内石油和天然气开采业价格环比下降4.3%。随着8月迎峰度夏已接近尾声，煤炭开采和洗选业环比也由前值的持平转为8月下跌1.2%。

中游制造方面，因房地产市场继续调整，以及高温多雨天气影响建筑施工，钢材、水泥等需求仍然偏弱，黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业环比分别为-4.4%、-2.3%，较前值分别下降2.7、1.9个百分点。

装备制造方面，部分技术密集型行业价格上涨，其中飞机制造价格上涨2.1%，工业机器人制造价格上涨0.8%，计算机整机制造价格上涨0.4%，可能因为全球半导体行业仍处于上行周期，以及出口高景气持续。

下游消费制造方面，汽车制造环比有升转降，食品制造业环比持平，酒饮料茶、农副食品加工、造纸环比跌幅有所收窄。消费制造各行业表现分化，也映射当前内需依然面临不足的问题。

图表 7：2024 年 7 月和 8 月的 PPI 上中下游主要行业环比

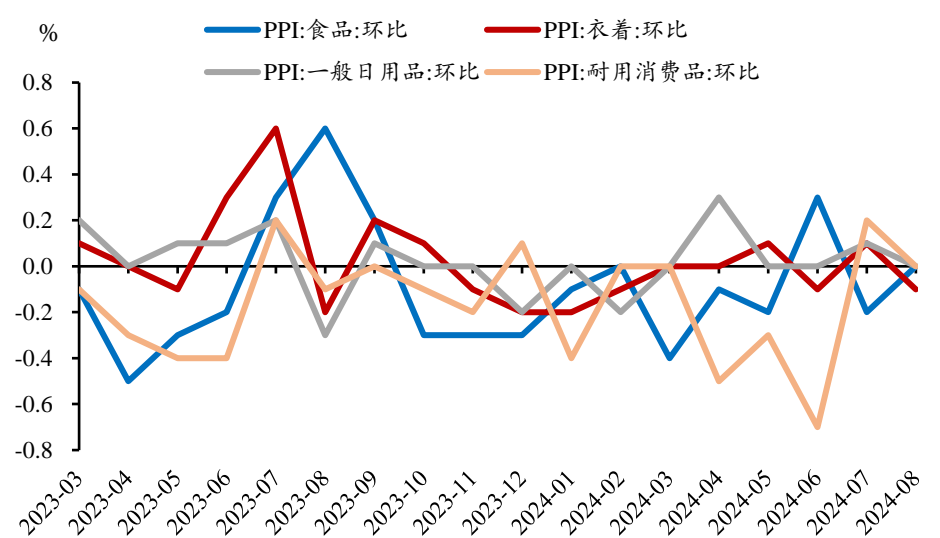


来源：Wind，中泰证券研究所

生活资料方面，8 月生活资料出厂价格环比为 0.0%，低于过去 5 年的同期均值 (0.06%)。从具体分项来看，耐用消费品环比为 0.0%，高于过去 5 年的同期均值 (-0.3%)。8 月 2 日，在国新办举行的“推动高质量发展”系列主题新闻发布会上，商务部表示，将安排超长期特别国债 1500 亿元用于支持地方自主实施消费品以旧换新。耐用消费品表现好于季节性，主要可能受益于消费刺激政策。

除耐用消费品外，食品、一般日用品和衣着的环比表现均弱于季节性，三者 8 月的 PPI 环比分别为 0.0%、0.0%、-0.1%，过去 5 年同期的均值分别为 0.3%、0.1%、0.0%，也在侧面印证消费需求不足。

图表 8：8 月下游生活资料各分项的出厂价格环比



来源：Wind，中泰证券研究所

同比方面，8月PPI同比为-1.8%，较前值降幅走阔1.0个百分点。根据统计局测算，在8月份-1.8%的PPI同比变动中，翘尾因素约为-0.1个百分点，上月为0.1个百分点；新涨价因素约为-1.7个百分点，上月为-0.9个百分点，新涨价因素对PPI同比的拖累愈发明显。从大类项来看，生产资料价格下降2.0%，降幅比上月扩大1.3个百分点；生活资料价格下降1.1%，降幅扩大0.1个百分点。

总的来说，8月PPI环比与同比降幅双双走阔，主要受内需不足、部分国际大宗商品价格下行等因素影响，其中内需不足是拖累PPI的核心问题。核心CPI同比回落，也在反映剔除价格高波动的分项后，真实的物价图景是走弱压力在上升。除财政支出提速外，供给端适度收缩，对于走出当前的低物价也至关重要。

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期，研报信息更新不及时的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。