

2024年09月09日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

食品提振CPI，原材料拖累PPI

——国内观察：2024年8月通胀数据

投资要点

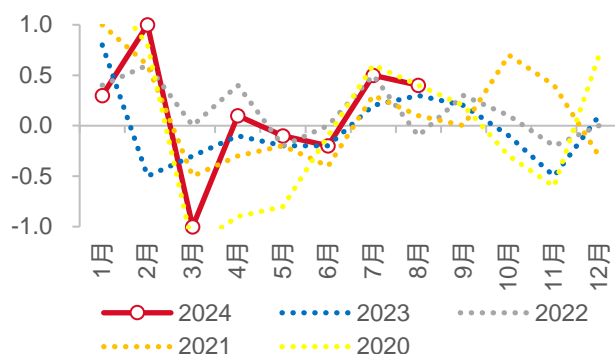
- **事件：**9月9日，统计局发布2024年8月通胀数据。8月，CPI当月同比0.6%，前值0.5%；环比0.4%，前值0.5%。PPI当月同比-1.8%，前值-0.8%；环比-0.7%，前值-0.2%。
- **核心观点：**CPI小幅上升，主要是受食品价格的推动，其中受高温天气等短期因素影响鲜菜涨幅较大，猪价年内可能继续对CPI形成支撑。PPI的拖累主要来自于上游原材料价格，包括原油、有色等价格回落的影响，也有内需偏弱的影响。基数影响褪去后，内需政策落地效果，以及未来是否有增量政策，决定PPI能否降幅收窄，这一点仍会影响权益的基本面定价。
- **CPI表现继续强于季节性，食品支撑，非食品拖累。**从环比来看，8月CPI环比0.4%，高于近5年同期均值0.28%。食品（环比3.4%，近5年同期均值1.28%）强于季节性，而非食品（环比-0.3%，近5年同期均值0%）弱于季节性。
- **食品主要分项多数超季节性。**猪价、鲜菜、鲜果8月环比涨幅分别为7.3%、18.1%、3.8%，近5年同期均值分别为6.94%、4.00%、-3.26%。其中猪价继续受产能收缩的影响，从农业农村部公布猪肉平均批发价来看，较7月环比也有8.6%的上涨，预计四季度猪价对CPI的支撑有望延续。8月鲜菜鲜果的超季节性上涨仍然受高温以及局部强降雨天气的影响，预计进入四季度后涨幅或将有所回落。
- **酒价依然偏弱。**酒类价格在7月环比回正后，8月再次回落，环比-0.2%依然弱于季节性（近5年同期均值0.04%），年内8个月中有6个月反映出此特征。不过由于基数的回落，当月同比降幅小幅收窄0.1个百分点至-1.5%。
- **暑期服务价格基本符合季节性。**8月服务价格环比-0.1%，略弱于季节性，但结合7、8两月平均来看，环比0.25%，与近5年同期均值0.26%基本持平，暑期服务业价格表现基本符合季节性。临近开学出游需求有所回落，飞机票和旅游价格分别季节性下降5.1%和0.7%。
- **家用器具价格环比明显走弱。**非食品主要分项中除了因暑期影响交通和通信分项环比降幅较大之外，生活用品及服务环比降幅也明显超季节性，拖累主要是家用器具，这可能仍与实物消费相对偏弱有关。
- **基数影响褪去，新涨价因素拖累PPI。**翘尾因素贡献的褪去，新涨价因素的回落导致8月PPI同比降幅的扩大。新涨价因素的影响为-1.7个百分点，而前值为-0.9个百分点。从环比来看，8月-0.7%，明显弱于近5年同期均值的-0.02%。
- **分结构看，上游价格下跌是PPI回落的主因。**1.上游原材料价格下跌对生产资料形成拖累。生产资料环比-1.0%，为去年6月以来单月最大跌幅，影响生产资料同比降幅超过生活资料。2.输入性价格影响。原油及有色均有所拖累。月平均来看8月美油、布油分别下跌4.9%和5.1%，影响石油和天然气开采、燃料加工分别环比-4.3%、-2.0%，同比均由正转负。伦铜下跌影响有色金属加工环比降幅扩大，但同比仍保持正增长。3.内定定价的黑色系价格继续下跌。黑色金属加工环比降幅扩大，同比降至-8.0%，仍受需求偏弱影响。4.部分技术密集型行业价格上涨。飞机制造、工业机器人制造、计算机整机制造分别环比上涨2.1%、0.8%、0.4%。这是相对偏利好的迹象，上游成本下降，且需求韧性下对相关行业利润可能有提振。
- **风险提示：**政策落地不及预期；房地产继续下行风险；美国经济衰退风险。

图1 CPI 当月同比, %



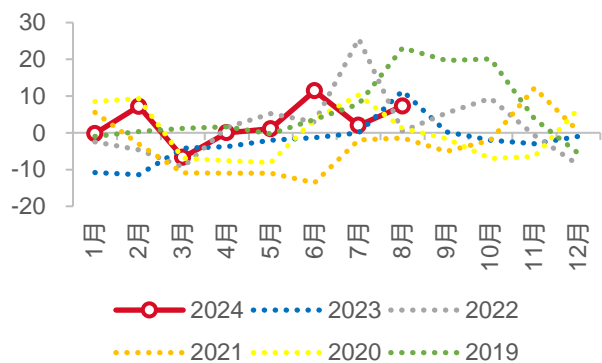
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律, %



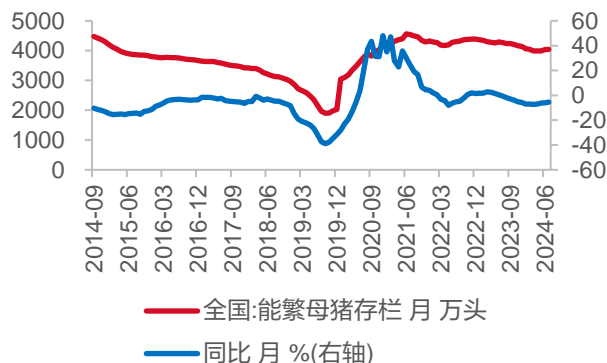
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 CPI 猪肉环比季节性, %



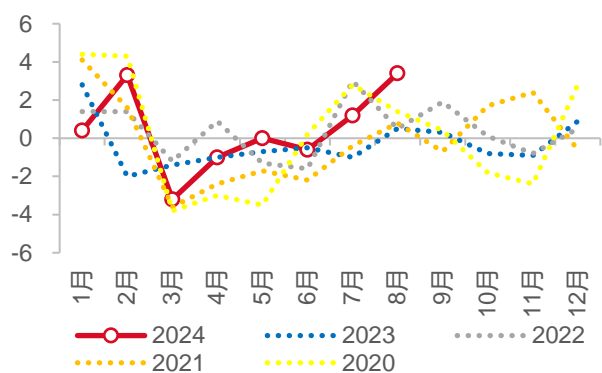
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 能繁母猪存栏及同比, 万头, %



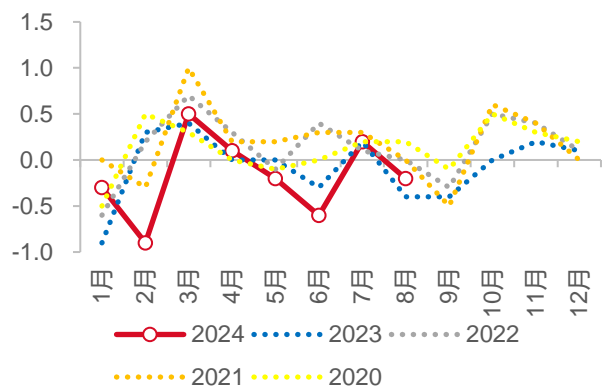
资料来源: 种猪信息网, 农业农村部, 东海证券研究所

图5 CPI 食品环比季节性规律, %



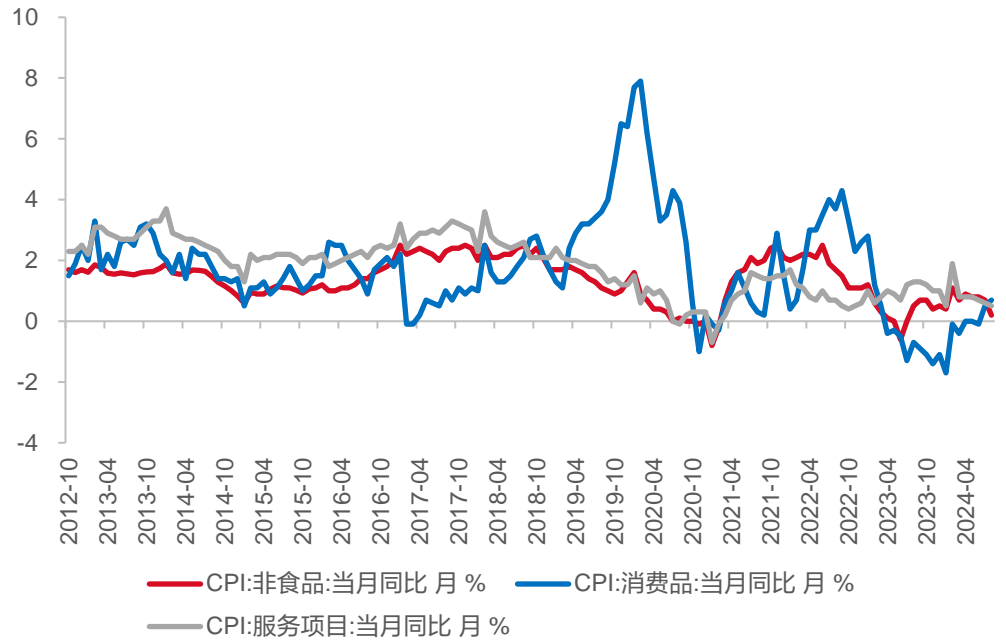
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 CPI 酒环比季节性, %



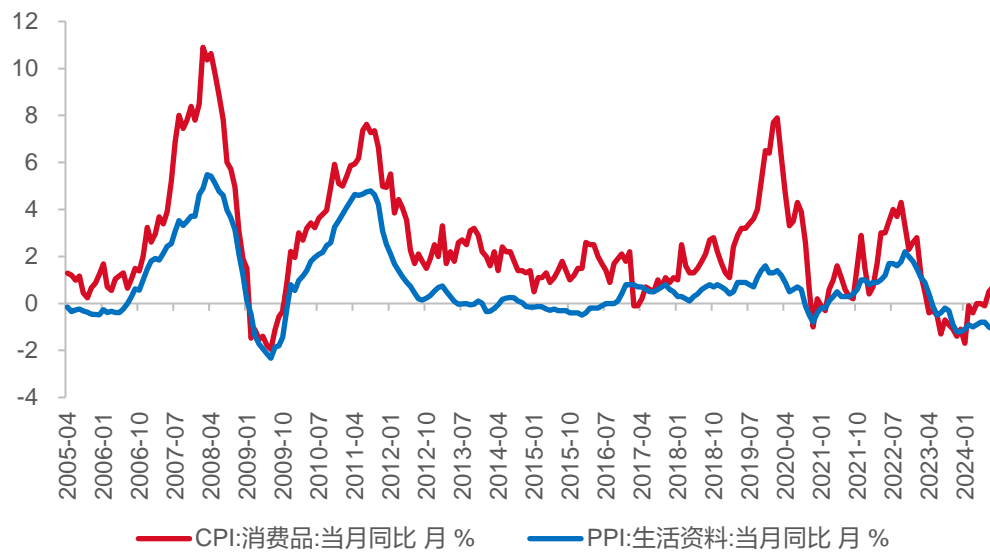
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图7 CPI 消费品、服务同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 CPI 消费品与 PPI 生活资料同比, %



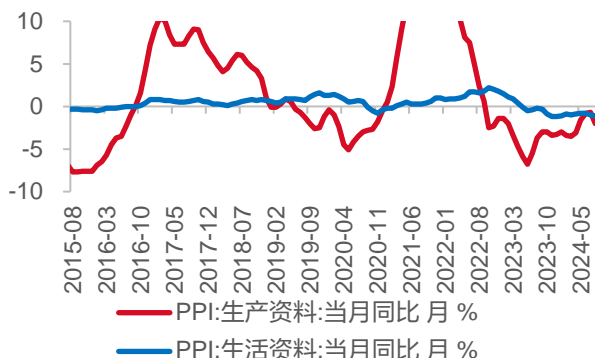
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 PPI 当月同比, %



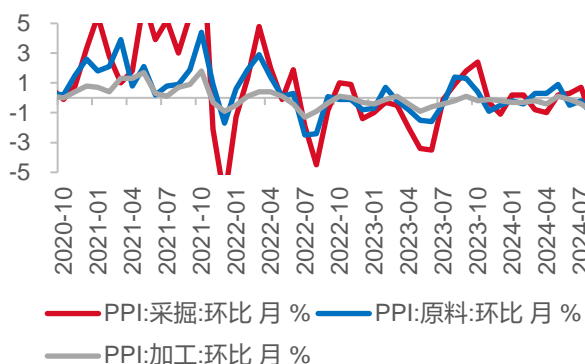
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 PPI 生产和生活资料类同比, %



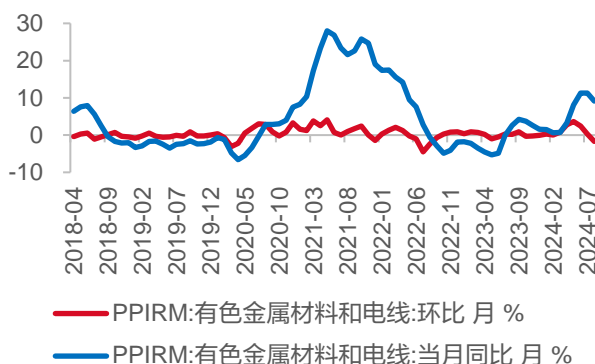
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图11 PPI 采掘、原料、加工环比, %



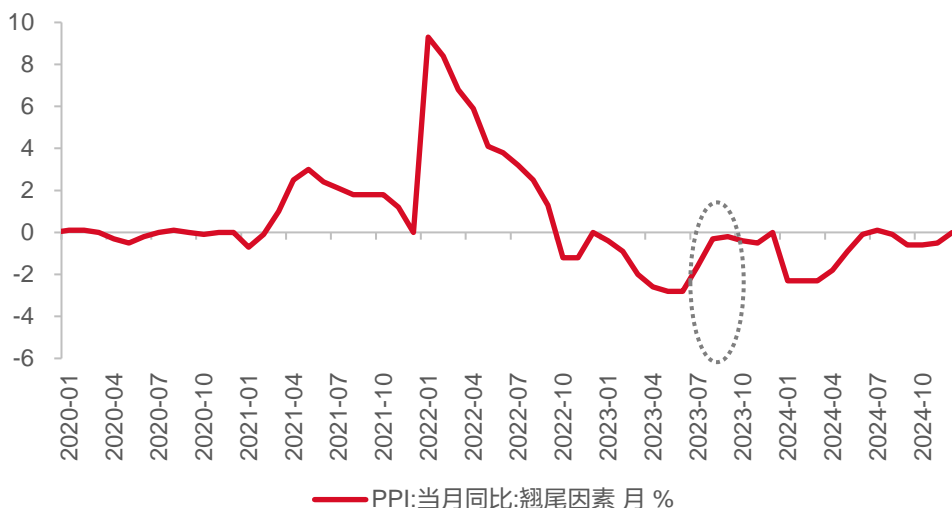
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图12 PPIRM 有色金属材料和电线当月同比及环比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图13 PPI 当月同比翘尾因素, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089