

CPI 和 PPI 的剪刀差扩大

——2024年8月通胀数据点评

点评

- **CPI 同比低于预期，食品和非食品价格走势分化。同比来看**，2024年8月，受夏季高温及局地强降雨天气等因素影响，CPI 同比较上月升高 0.1 个百分点至 0.6%，但涨幅低于市场预期。其中，食品价格同比由持平转为上涨 2.8%，13 个月以来首次转为上涨，影响 CPI 同比上涨约 0.51 个百分点，增强对 CPI 的推升，非食品价格同比涨幅较上月继续收敛 0.5 个百分点至 0.2%，影响 CPI 同比上涨约 0.13 个百分点，对 CPI 的拉动作用明显减弱；**环比来看**，8 月 CPI 环比涨幅收敛 0.1 个百分点至 0.4%，环比连续 2 个月上涨，环比增速高于近十年以来同期平均上涨 0.32% 的水平，强于季节性表现。其中，食品价格环比涨幅扩大 2.2 个百分点至 3.4%，强于近十年以来季节性表现（环比增速平均 1.27%），非食品价格环比由上月上涨 0.4% 转为下降 0.3%，低于季节性表现（环比增速平均 0.02%）。核心 CPI 同比涨幅有所收敛。8 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.3%，涨幅较上月收窄 0.1 个百分点，环比由上涨 0.3% 转为下降 0.2%。
- **极端天气大幅推升菜价，猪价继续走高但同比涨幅收敛。同比来看**，8 月食品细项中鲜菜、畜肉类、水产品、鲜果、卷烟价格同比上涨，粮食、食用油、蛋类、奶类、酒类价格同比下降。其中，受夏季高温多雨天气影响，蔬菜供应偏紧、成本增加，加之去年同期基数走低，鲜菜价格同比涨幅大幅走扩 18.5 个百分点至 18.1%；鲜果价格也由上月同比下降 4.2% 转为上涨 4.1%；消费淡季下，猪肉价格延续上涨态势，但因为去年同期基数升高，8 月畜肉类价格同比上涨 3.8%，涨幅收敛 1.1 个百分点，其中猪肉价格同比上涨 16.1%，涨幅收敛 4.3 个百分点，牛、羊肉价格同比仍在负值区间；虽然鸡蛋进入消费旺季、价格上涨，但由于供应周期性上升，蛋类价格同比由上涨 0.4% 转为下降 3.5%。**环比来看**，食用油、鲜菜、畜肉类、水产品、蛋类和鲜果价格环比上涨，其余类别价格环比持平或走低。除了水产品、蛋类、卷烟、酒类价格环比增速下行外，其余分项价格环比增速走高。其中，受高温降雨天气影响，鲜菜价格环比上涨 18.1%，涨幅较 7 月份继续扩大 8.8 个百分点，鲜果价格环比由下降 0.3% 转为上涨 3.8%，由于中秋备货和开学季，蛋类价格环比上涨 2.8%，涨幅收敛 0.9 个百分点，鲜菜、鲜菌、鲜果和鸡蛋价格上涨合计影响 CPI 环比上涨约 0.49 个百分点；生猪产能去化叠加看涨预期偏强，猪肉价格上涨 7.3%，影响 CPI 环比上涨约 0.10 个百分点。8 月中下旬以来，由于此前二次育肥供应充裕，养殖端加快出栏，猪价有所回落，加之消费需求恢复缓慢，9 月猪肉均价或将有所回调。此外，极端天气因素导致蔬菜价格大幅走高，但进入 9 月份后天气影响将逐渐减弱，蔬菜价格或逐步进入到季节性下行区间。截至 2024 年 9 月 6 日，高频数据显示 9 月初 28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果和猪肉平均批发价同比涨幅扩大，鸡蛋平均批发价同比降幅走扩；28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果、猪肉、鸡蛋平均批发价环比涨幅均收敛。**2024 年 9 月**，预计随着极端天气影响减弱、猪肉养殖端加快出栏，而中秋假期或对需求有所提振，食品 CPI 环比或稳中略降，但由于去年同期基数下降，预计食品 CPI 同比将趋稳或小幅回落。

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：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

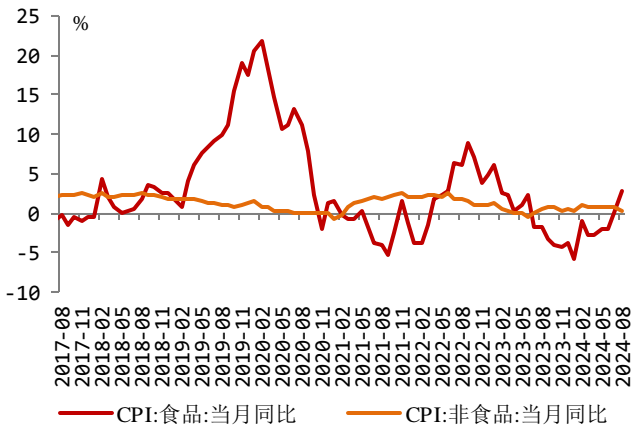
相关研究

1. 坚持支持性货币政策，美国非农报告好坏参半 (2024-09-08)
2. 励远致新，待时而动——政策新阶段下的经济趋势与产业聚焦 (2024-09-03)
3. 制造业弱勢持续，但拐点渐近——8 月 PMI 数据点评 (2024-09-02)
4. 积极应对人口老龄化，国际油价波动增大 (2024-09-02)
5. 消费税改革渐近——改革动因、路径与行业影响探究 (2024-08-29)
6. 能源领域系列政策落地，欧美经济波动增大 (2024-08-23)
7. 绿色转型全面加快，美国 CPI 温和回落 (2024-08-16)
8. 消费向左投资向右，后续走势如何？——2024 年 7 月经济数据点评 (2024-08-15)
9. 直接融资支撑社融，人民币贷款偏弱——7 月社融数据点评 (2024-08-14)
10. 通胀超预期回升，背后结构性分化——7 月通胀数据点评 (2024-08-11)



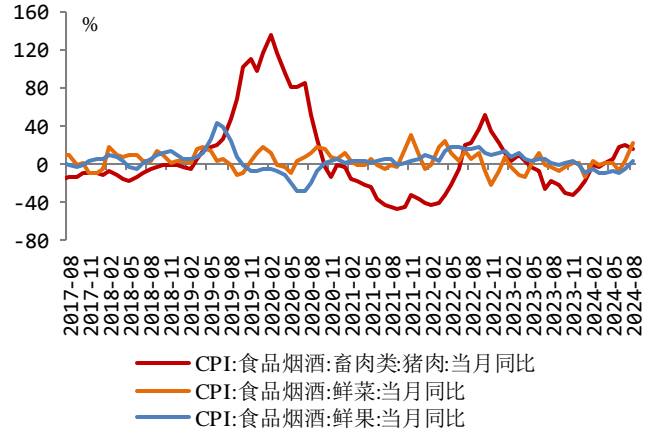
- **交通工具用燃料价格同比转降，服务价格表现偏弱。**8月，非食品中消费品价格同比涨幅扩大0.2个百分点至0.7%，其中，工业消费品价格由上月上涨0.7%转为下降0.4%。服务价格上涨0.5%，涨幅回落0.1个百分点。其中，**七大类价格同比五涨一平一降，七大类别价格同比增速均不同程度走低。**由于国际大宗商品价格的走低，汽油价格由上月上涨5.3%转为下降2.7%，燃油小汽车价格下降6.4%，降幅略有扩大；暑期消费热度边际回落，叠加供给侧的快速改善，8月旅游价格同比上涨0.9%，涨幅继续回落2.2个百分点，飞机票和宾馆住宿价格分别下降11.9%和3.6%。**七大类价格环比两平五降，居住和医疗保健价格环比持平，其余类别价格环比均走低。**受国际油价波动影响，国内汽油价格下降3.0%；暑期出游需求有所回落，旅游价格环比由上月上涨9.4%转为下降0.7%，飞机票和旅游价格分别季节性下降5.1%和0.7%。8月，商务部等四部门明确各地自主确定补贴“8+N”类家电品种，每件最高补贴2000元，目前已有浙江、海南、云南、江西等地纷纷落实政策，相关消费品价格或将因此暂时走低。此外，据国家发改委消息，9月5日24时起，国内汽、柴油价格每吨均降低100元。但随着开学季到来，出行服务需求有望得到提振，支撑相关服务价格。预计9月非食品价格同比增速保持平稳。
- **PPI同比降幅扩大，高耗能行业是主要拖累项。**8月PPI同比下降1.8%，降幅较上月扩大1.0个百分点，低于市场预期。其中，生产资料价格下降2.0%，降幅扩大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。主要行业中，有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业同比涨幅较大，分别为17.1%和7.6%，同比降幅较大的是黑色金属冶炼及压延加工业、农副食品加工业、石油和天然气开采业，分别同比下降8%、4%和3.3%。黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业、农副食品加工业、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、电气机械和器材制造业、汽车制造业、化学原料和化学制品制造业合计影响PPI同比下降约1.47个百分点，对PPI的下拉作用比上月扩大0.74个百分点；**从环比看，PPI环比下降0.7%，降幅较上月扩大0.5个百分点。**其中，生产资料价格降幅扩大0.7个百分点至-1%，生活资料价格连续两个月环比持平。其中，**高耗能行业价格下降是PPI环比下降的主要原因**，黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、石油煤炭和其他燃料加工业、煤炭开采和洗选业价格分别下降4.4%、2.3%、2.0%、1.2%；**部分技术密集型行业价格上涨**，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%；**消费品制造业价格表现依然偏弱**，文教工美体育和娱乐用品制造业、农副食品加工业价格分别下降0.2%、0.1%。从国际上看，在高利率影响下，美国经济出现转弱信号，尤其是制造业景气度低迷，同时近期利比亚各派系接近达成协议，供应危机暂时缓解，预计国际油价在需求偏弱的预期下短期或呈震荡偏弱走势；从国内来看，8月受极端天气影响，下游开工偏弱，但随着天气影响减弱、各地专项债及国债发行提速、各地钢厂进一步自律控产降库存，国内相关工业品价格有望回升。因此，预计9月PPI同比稳中趋升。
- **预计9月CPI同比稳中有降，PPI同比增速回升。**8月，CPI继续高于PPI，CPI-PPI剪刀差较7月扩大至2.4个百分点。CPI方面，在8月份0.6%的CPI同比变动中，翘尾影响约为-0.3个百分点，上月为0；今年价格变动的新影响约为0.9个百分点，上月为0.5个百分点。随着极端天气影响减弱、猪肉养殖端加快出栏，食品CPI环比或稳中略降，各地陆续开启家电消费补贴，成品油价格调降，非食品价格同比或保持平稳，预计9月份CPI同比稳中趋降；PPI方面，在8月份-1.8%的PPI同比变动中，翘尾影响约为-0.1个百分点，上月为0.1个百分点；今年价格变动的新影响约为-1.7个百分点，上月为-0.9个百分点。短期国际油价或在需求偏弱预期下震荡走低，“金九银十”到来、钢厂加强自律控产或带动部分工业品价格，8月PPI或稳中有升。
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比由持平转为上涨，非食品价格同比涨幅收敛



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



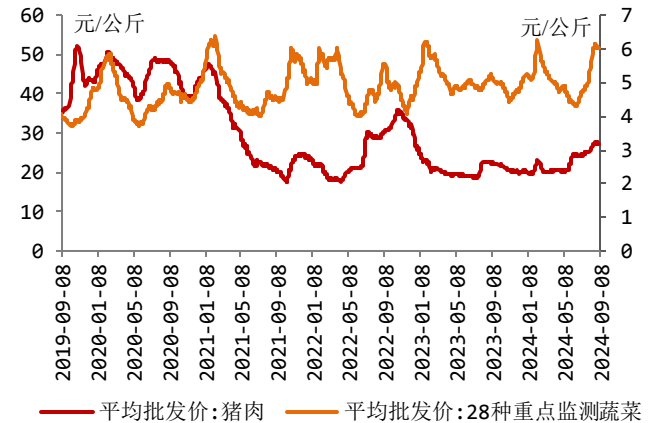
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：2024 年 9 月初农产品价格指数有所回落



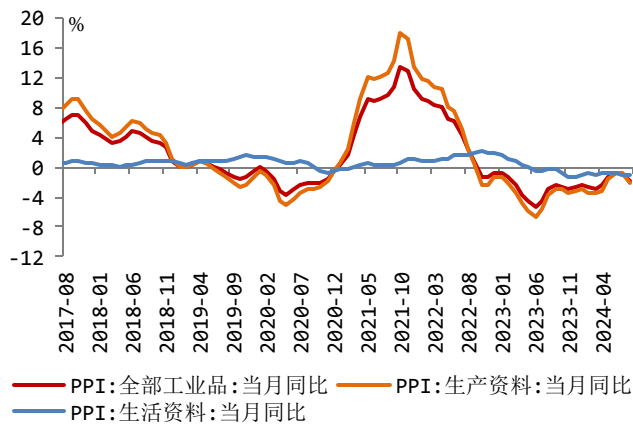
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2024 年 9 月初蔬菜、猪肉价格回落



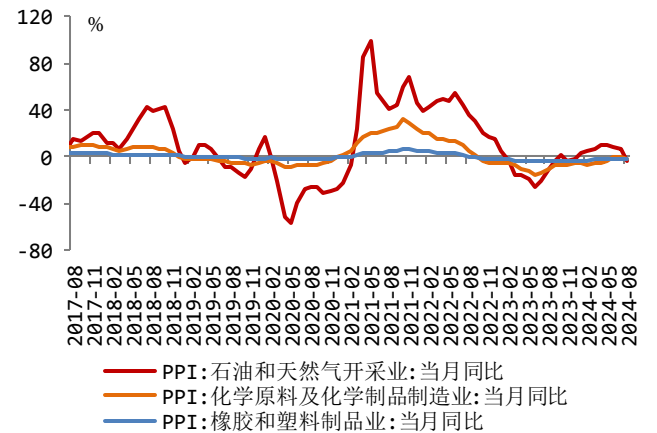
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：生产资料、生活资料价格降幅扩大



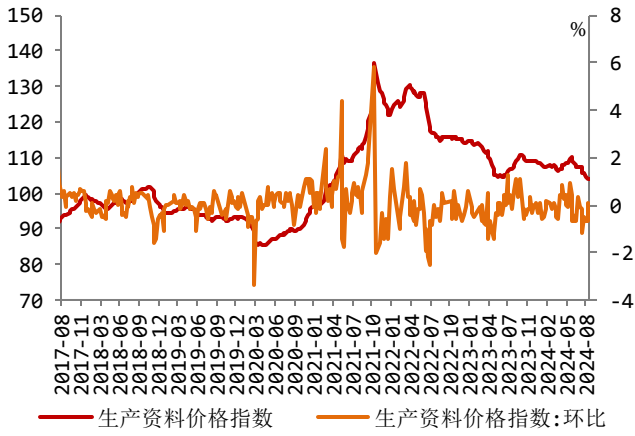
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



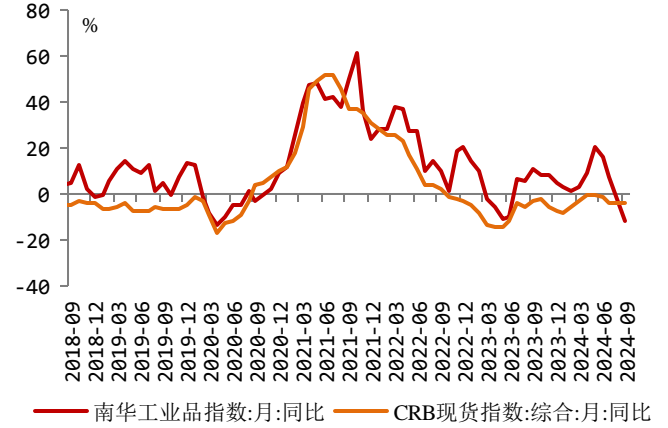
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：2024 年 8 月生产资料价格指数回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：2024 年 9 月初南华工业品指数同比下降



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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@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	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@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
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
