

8月CPI与PPI的经济启示和政策启示

——8月价格数据分析



日期：2024年09月11日

分析师：高明

E-mail: gaoming@yongxingsec.com

SAC编号: S1760524050003

相关报告：

《消费增速回升但投资增速下降》

——2024年08月20日

《从CPI与PPI分项看提振消费的政策》

——2024年08月15日

《以提振消费为重点扩大国内需求》

——2024年08月09日

核心观点

数据：8月CPI环比0.4%，同比0.6%（前值0.5%），连续7个月为正；PPI环比-0.7%，同比-1.8%（前值-0.8%），连续第23个月为负。

一、8月CPI加速以新涨价因素的贡献为主。8月CPI同比增速0.6%，其中新涨价因素贡献0.9%，翘尾因素贡献-0.3%。下一阶段CPI翘尾因素将在9月降至-0.5%，10月收窄降幅至-0.4%，11月反弹至0.1%，我们提示应关注9月至10月CPI翘尾因素负贡献的可能影响。

二、8月CPI食品项加速，非食品项继续回落。8月CPI食品项同比2.8%（前值0.0%），进一步加速；非食品项同比0.2%（前值0.7%），继续下行。CPI食品项之中，鲜菜项同比21.8%（前值3.3%），明显加速；鲜果项同比4.1%（前值-4.2%），出现反弹；猪肉项同比16.1%（前值20.4%），增速回落，而牛肉、羊肉、食用油项持平前值（都为负值）；粮食、蛋类则由正转负；奶类、酒类还在收窄降幅的进程之中。

三、CPI非食品项的主要子项都在下降。8月衣着类同比1.4%（前值1.5%），居住类同比0.0%（前值0.1%），生活用品及服务类同比0.2%（前值0.7%），交通和通信类同比-2.7%（前值-0.6%），教育文化和娱乐类同比1.3%（前值1.7%），医疗保健类同比1.3%（前值1.4%）。

四、8月PPI降速主要是新涨价因素所致。8月PPI同比-1.8%，其中新涨价因素贡献为-1.6%，翘尾因素贡献为-0.2%。未来，9月与10月翘尾因素的贡献会降至-0.6%，11月将收窄降幅至-0.3%。同时，8月以来全球大宗商品价格也出现下行，如布伦特原油现货价从7月5日的89.2美元/桶下降至8月5日的76.8美元/桶，再下降至9月6日的73.2美元/桶，我们提示这可能滞后影响中国PPI收窄降幅的进程。

五、PPI降幅扩大可能影响工业产成品存货增速的进一步回升。3月至7月PPI同比增速从-2.8%回升至-0.8%，同期工业企业产成品存货累计同比增速从2.5%升至5.2%。但8月PPI的降幅再次扩大，我们提示之后应该关注工业企业产成品存货的变化是否会受到影响。

投资建议

综上，我们认为8月CPI与PPI数据对经济、政策分别有如下启示：

经济启示：8月CPI食品项加速的持续性还要进一步观察，非食品项的下行趋势尚未反转，非食品项的主要子项都在下降。8月PPI降速主要是新涨价因素所致，未来两个月既会面临翘尾因素的负贡献，也同时要面临国际油价下行的滞后影响。而PPI降幅扩大还可能会影响工业产成品库存增速的进一步回升。

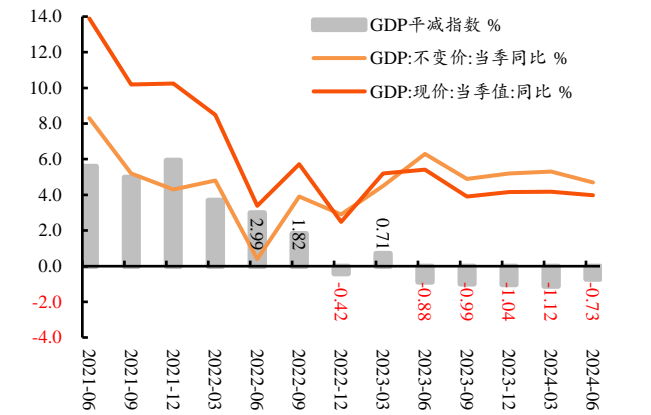
政策启示：8月9日，2024年二季度《中国货币政策执行报告》提出，“把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，加强政策协调配合，保持物价在合理水平。”8月PPI降幅扩大、CPI非食品项下行，我们认为这将指向推动价格温和回升的政策力度上升。

风险提示

1.大宗商品价格回落可能提升美联储的降息预期；2.大宗商品价格回落可能加重中国价格指数下行。

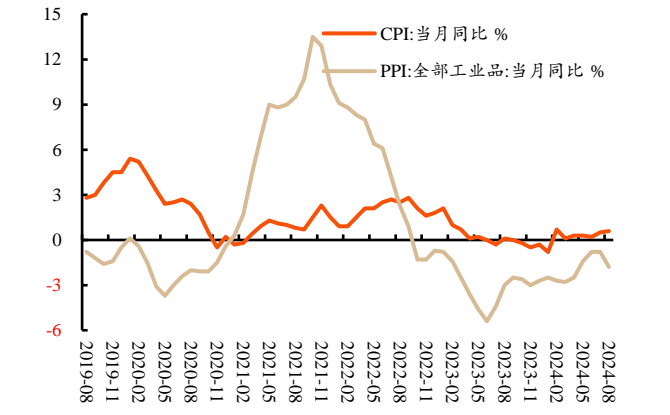
1. 价格指数整体情况

图1:不变价 GDP、现价 GDP 增速与 GDP 平减指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

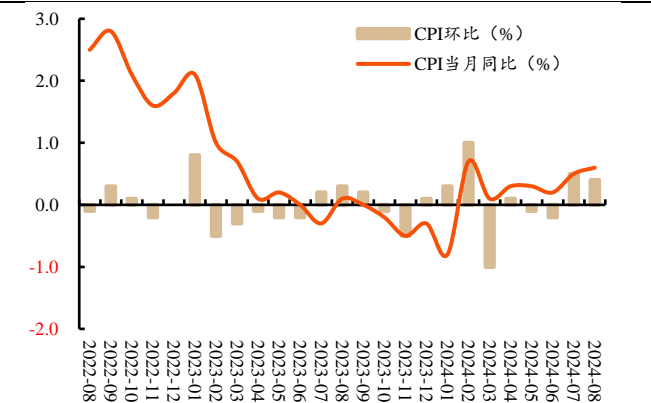
图2:CPI 与 PPI 月度同比



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

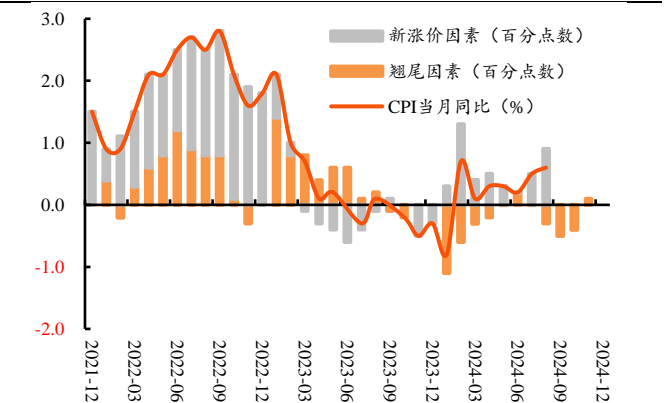
2. CPI 月度分析

图3:CPI 月度同比与环比



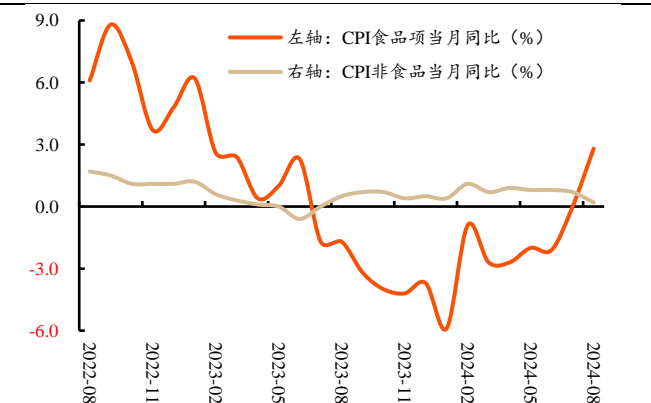
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:CPI 月度同比分解为新涨价因素与翘尾因素



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图5:CPI 食品项与非食品项



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

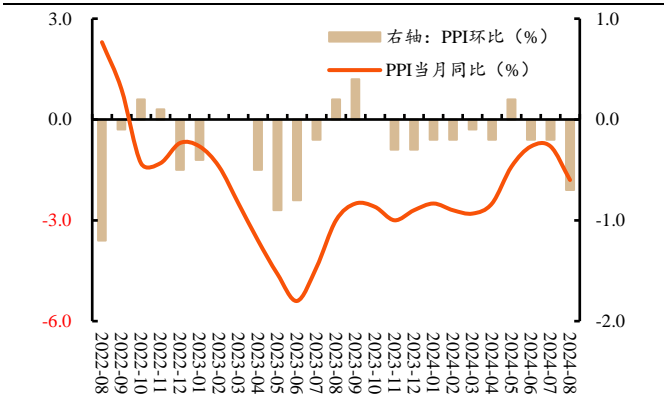
图6:农产品批发价格 200 指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

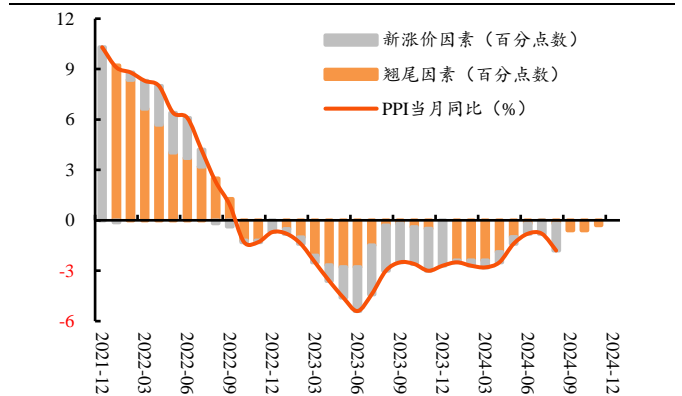
3. PPI 月度分析

图7:PPI 当月同比与当月环比



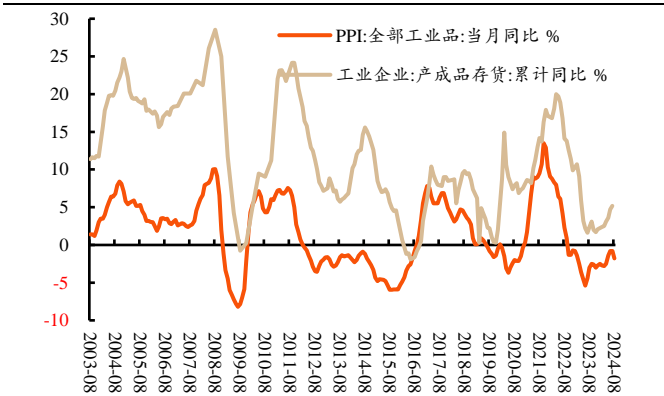
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:PPI 当月同比分解为新涨价因素与翘尾因素



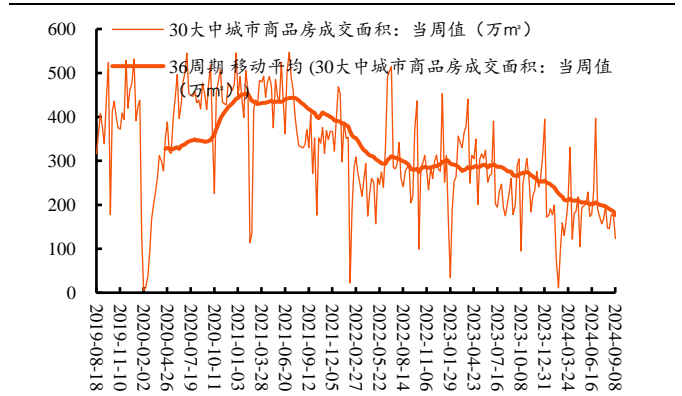
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:PPI 与工业企业产成品存货增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

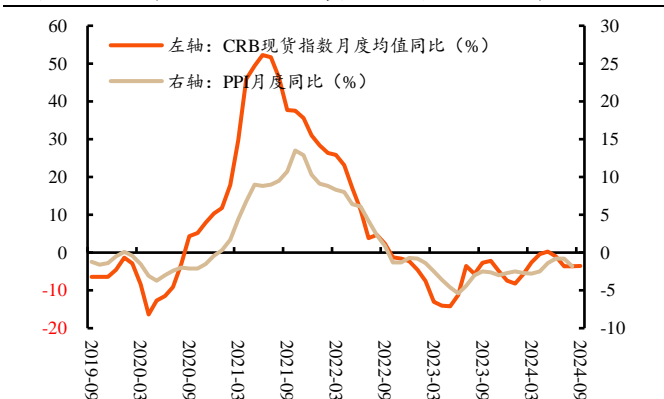
图10:30 大中城市商品房成交面积



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

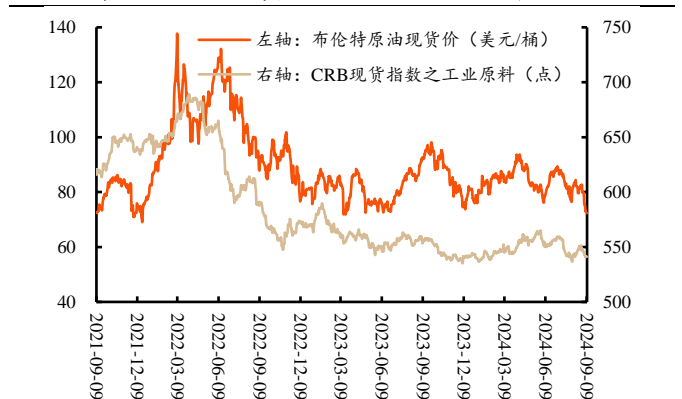
4. 国际油价与 CRB 指数跟踪

图11:PPI 同比与 CRB 现货指数月度均值同比



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。