

结构分化加剧，需求仍待改善

——中国物价数据点评 (2024 年 8 月)

8 月 CPI 通胀 0.6%，高于前值 (0.5%)，稍低于市场预期 (0.7%)；PPI 通胀 -1.8%，显著低于前值 (-0.8%) 与市场预期 (-1.4%)。

8 月 CPI 通胀与 PPI 通胀分化加剧。CPI 通胀受到食品价格托举，PPI 通胀受上中下游价格下滑拖累。前瞻地看，通胀持续回升的关键在于国内需求显著改善，近期密集部署的政策是否有效还需进一步观察。

一、CPI 通胀：食品上涨，核心回落

8 月 CPI 通胀同比 0.6%，环比 0.4%。从结构看，食品价格普涨，服务价格回落，核心商品价格依旧低迷。

食品通胀延续上升态势，猪肉、鲜菜、鲜果等多项价格上涨，牛肉、奶类价格跌幅收窄。8 月食品价格环比、同比显著上升，环比增速较 7 月扩大 2.2pct 至 3.4%，同比增速扩大 2.8pct 至 2.8%，拉动 CPI 通胀 0.5pct。产能收缩叠加二次育肥，猪肉价格环比上涨 7.3%，但受翘尾因素影响同比涨幅收窄 4.3pct 至 16.1%。受今年夏季极端天气频发影响，鲜菜、鲜果价格环比分别上涨 18.1%、3.8%。牛羊肉价格在需求不足的影响下与上月持平或小幅下跌，环比分别为 0%、-0.5%。产能去化持续支撑猪肉价格，或继续推动食品通胀回升。受国际油价下调影响，能源价格由涨转跌。交通工具用燃料价格环比下跌 2.9%，同比下跌 2.7%，拖累 CPI 通胀 0.1pct。前瞻地看，需求端美联储即将开启降息或托底美国经济软着陆，叠加供给端欧佩克增产计划可能推迟，将共同支撑油价，或带动能源通胀修复。

核心 CPI 通胀回落。8 月核心 CPI 环比下跌 0.2%，大幅低于疫前季节性区间下沿，同比增长 0.3%，进一步走低。从结构看，服务价格下滑，商品分

项价格依旧偏弱。服务方面，虽然暑期出行高景气带动铁路航运、住宿餐饮和景区服务业等行业商务活动指数处于高于 50% 的扩张区间，但具有量增价减的特征，旅游价格环比下跌 0.7%，同比增长 0.9%。其他多项服务价格环比与上月持平。商品方面，交通、通信工具、家用器具价格环比增速分别为 -0.3%、-0.8%、-0.7%，重返下降趋势；同比与 7 月基本持平。

二、PPI 通胀：普遍走弱

8 月 PPI 通胀同比、环比录得 -1.8%、-0.7%，降幅较 7 月扩大 1.0pct、0.5pct。上中下游产成品价格均走弱，表明国内需求不足现象仍未明显好转。

从结构来看，上中下游价格均落入下跌区间，上游采掘工业与原材料工业价格环比分别下跌 1.6%、1.2%，中下游加工工业价格降幅走阔 0.5pct 至 0.9%。7 月国际油价与有色金属价格走弱的效果开始显现，石油和天然气开采业价格、有色金属矿采选业价格环比分别为 -4.3%、0.1%，较 7 月下行 7.3pct、1.5pct。煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业价格也大幅下跌，环比分别为 -1.2%、-2.0%。这些不利因素共同拖累采掘工业价格，8 月同比涨幅收窄 2.6pct 至 0.9%。上游采掘工业价格下跌传导叠加需求不足压制出厂价格，原材料工业价格同比下跌 0.8%，对应 8 月 PMI 主要原材料购进价格指数从 49.9% 降至 43.2%。加工工业与生活资料持续以价换量，价格非平即跌，同比分别录得 -2.7%、-1.1%，降幅较 7 月扩大 0.6pct、0.1pct。

三、前瞻：仍待政策发力

前瞻地看，通胀或继续温和回升，但 CPI 通胀与 PPI 通胀的分化能否收敛取决于政策力度与效果。尽管猪周期上行或继续支撑食品价格，但内需不足或进一步拖累核心 CPI 和 PPI 通胀回升。预计全年 CPI 通胀中枢或回升至 0.6% 附近，PPI 通胀中枢或向 -1.2% 收敛。

(作者：谭卓 牛梦琦 王蓁)

图 1: 食品价格驱动 CPI 通胀温和回升

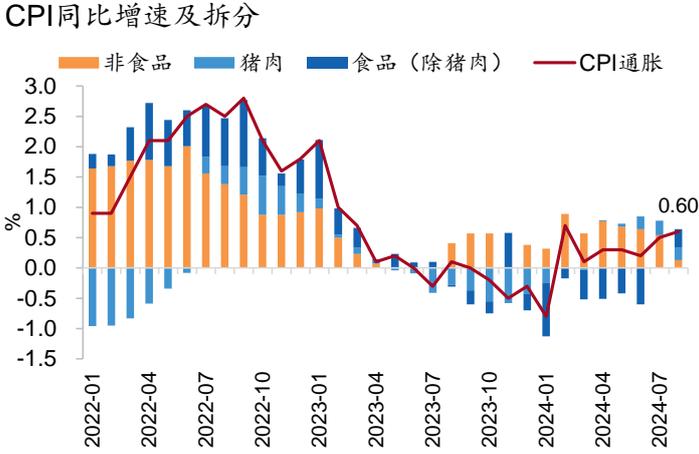
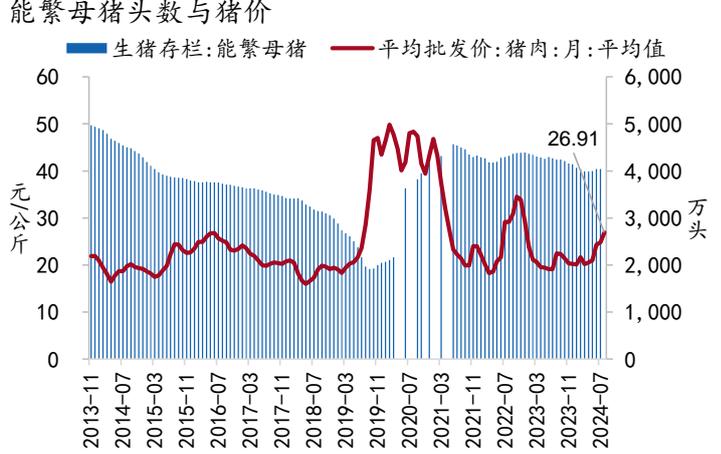


图 2: 本轮生猪去产能推动猪价持续上行



资料来源: Wind、招商银行研究院

资料来源: Wind、招商银行研究院

图 3: 核心通胀跌出季节性区间

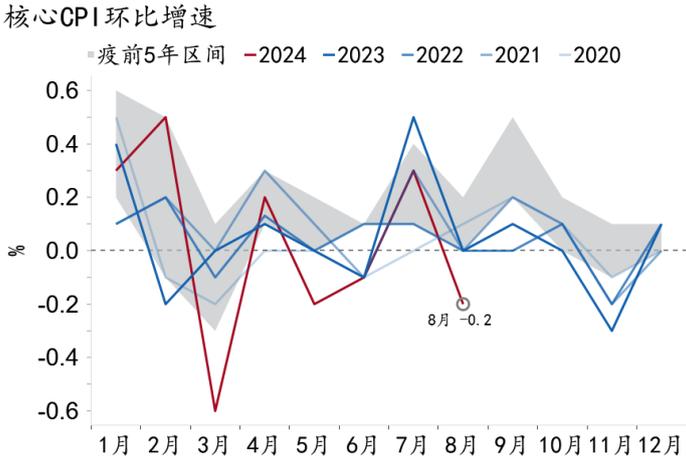
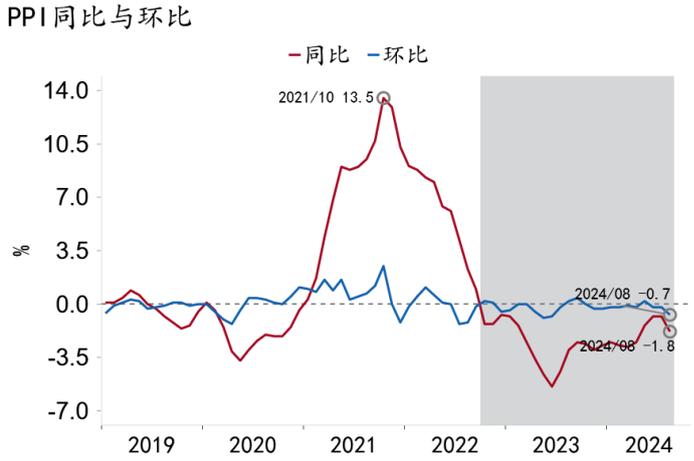


图 4: PPI 通胀跌幅扩张



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: PPI 上中下游价格共振下行

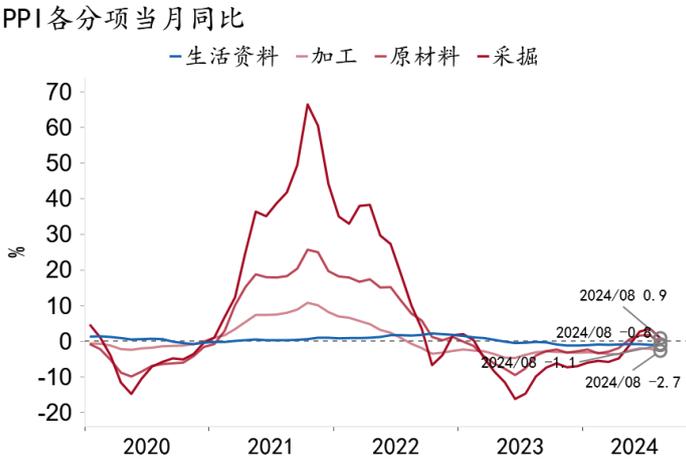
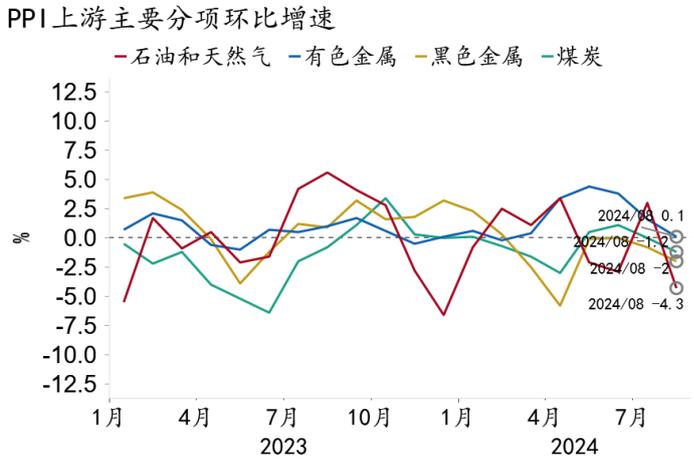


图 6: 国际与国内定价大宗商品价格普遍下跌



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

资料来源: Macrobond、招商银行研究院