

## 菜价快速上涨推高 8 月 CPI 涨幅，需求偏弱导致 PPI 同比跌幅再度扩大

——2024 年 8 月物价数据点评

研究发展部总监 冯琳

**事件：**9 月 9 日，国家统计局公布的数据显示，2024 年 8 月 CPI 同比为 0.6%，上月为 0.5%；8 月 PPI 同比为-1.8%，上月为-0.8%。

### 基本观点：

主要受高温多雨天气带动蔬菜价格快速上涨影响，8 月 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上个月小幅扩大 0.1 个百分点，符合市场普遍预期。不过，8 月原油等国际大宗商品价格下行，国内工业消费品价格环比较由正转负，旅游出行等服务价格也有走弱，核心 CPI 同比低位下行，低通胀局面还在延续。背后的主要原因是在各类商品和服务供应稳定的背景下，居民消费需求不振，菜价的短期冲高无法改变这一局面。这意味着在安排 1500 亿超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新之后，下一步宏观政策在促消费方面还有较大空间。

受原油、铜、铝等国际大宗商品价格波动下行，以及国内定价的钢铁、水泥、煤炭价格持续处于回落过程影响，8 月 PPI 环比跌幅加深，加之去年同期基数走高，当月 PPI 同比跌幅结束此前连续收窄过程，较上月扩大 1.0 个百分点至-1.8%。综合国内外大宗商品和工业品价格走势，预计 9 月 PPI 环比降幅将明显收窄，但同比降幅将扩大至-2.2%左右，年内回正的可能性已基本可以排除。

### 具体来看：

一、主要受高温多雨天气带动蔬菜价格快速上涨影响，8 月 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上个月小幅扩大 0.1 个百分点，符合市场普遍预期。不过，8 月原油等国际大宗商品价格下行，国内工业消费品价格环比较由正转负，旅游出行等服务价格也有走弱，核心 CPI 同比低位下行，低通胀局面还在延续。背后的主要原因是在各类商品和服务供应稳定的背景下，居民消费需求不振，菜价的短期冲高无法改变这一局面。这意味着在安排 1500 亿超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新之后，下一步宏观政策在促消费方面

还有较大空间。

食品价格方面，8月主要受高温多雨天气影响，蔬菜价格环比大幅上涨18.1%，涨幅比上月高出近1倍，远超季节性，价格同比则由上月的3.3%骤升至21.8%，大幅加快18.5个百分点。据我们测算，仅此一项就会拉动当月CPI同比涨幅扩大0.37个百分点左右，连续两个月成为CPI同比涨幅扩大的主要贡献因素。其他食品方面，高温及强降雨天气也在带动鸡蛋、水果价格快速上涨，这些食品价格的同比涨幅都有所扩大；另外，在生猪产能去化叠加看涨预期偏强带动下，8月猪肉价格上涨势头又有所加快，环比上涨7.3%，但受上年同期价格基数抬高影响，8月猪肉价格同比涨幅较上月收窄4.3个百分点，至16.1%。综合以上，8月食品CPI同比由上月的持平转为上升2.8%，是推动8月CPI同比涨幅扩大的主要原因。

不过，8月非食品价格下行明显，其中工业消费品价格同比由正转负，服务价格同比涨幅连续三个月回落，在一定程度上抵消了食品价格较快上涨带来的影响。首先，8月国际原油价格下行明显，国内成品油价格下调，交通燃料价格同比由正转负。除能源以外的工业消费品价格方面，7月有部分燃油车企退出“价格战”，8月汽车价格下行幅度放缓，但汽车价格同比仍为-5.5%，降幅仅较上月收窄0.1个百分点。整体上看，受供给充分、需求不足拖累，当月工业消费品价格整体偏弱，同比涨幅为-0.4%，较上月大幅回落1.1个百分点。这也是近期安排1500亿超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新的一个原因。

服务价格方面，8月暑期出游旺季接近尾声，机票、旅游价格环比分别下降5.1%和0.7%，弱于季节性，加之上年同期价格基数抬高，8月机票、宾馆住宿价格同比分别下降11.9%和3.6%，旅游价格同比上涨0.9%，涨幅也较上月回落2.2个百分点。这带动8月服务价格同比涨幅由上月的0.4%降至0.3%，为2021年3月以来的最小涨幅。由此，8月工业消费品和服务价格走弱，一定程度上抵消了当月食品价格较快上涨的影响，整体CPI同比继续处于0.6%左右的偏低水平。值得注意的是，8月剔除波动较大的食品、能源价格，更能体现整体物价水平的核心CPI环比持平，弱于季节性，同比涨幅为0.3%，较上月下行0.1个百分点，连续6个月处于1.0%以下的偏低区间。这意味着尽管7月和8月整体CPI同比持续上行，但当前低物价的局面并未改观，2023年初以来的物价上涨动能偏弱状况仍在延续。

当前物价水平偏低，一个重要原因是受楼市低迷、疫情疤痕效应等影响，居民消费信心偏弱。国家统计局最新数据显示，2024年7月消费者信心指数为86.0，环比下行0.2，连续4个月下行，继续明显低于100的中值水平。背后是受地产低迷及疫情疤痕效应等影响，居民消费信心有待进一步修复。另外，二季度城镇居民可支配收入增速下滑的影响也不容低估。最后，受存量房贷利率明显高于新发放居民房贷利率影响，当前“提前还贷潮”现象明显，也对居民消费支出有明显影响。由此，在商品和服务供应比较稳定

的背景下，消费需求不足是现阶段物价水平明显偏低的主因。这也是近期政策面推进汽车、家电、家装等耐用消费品以旧换新，着力促消费的主要原因。

展望9月，伴随上年同期价格基数抬高，加之蔬菜价格快速上行过程难以持续——8月下旬菜价已现回落势头，以及工业消费品和服务价格下行压力进一步显现，预计9月CPI同比可能回落至0.4%左右，从而结束近两个月上行过程。这意味着低通胀现象仍将是下半年宏观经济的一个突出特征，也将为逆周期政策适时加力提供空间。我们判断，在7月安排1500亿超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新之后，接下来政策面还会在促消费方面进一步加力，包括增发超长期特别国债支持居民消费，以及各地较大规模发放消费券和消费补贴等。值得一提的是，下一步决定居民消费价格走势的最重要因素将是楼市何时企稳回暖，这对当前居民消费信心的影响最大。

**二、受原油、铜、铝等国际大宗商品价格波动下行，以及国内定价的钢铁、水泥、煤炭价格持续处于回落过程影响，8月PPI环比跌幅加深，加之去年同期基数走高，同比降幅较上月扩大1.0个百分点至-1.8%。**

8月PPI环比下降0.7%，降幅较上月扩大0.5个百分点。受当月PPI环比跌幅扩大以及去年同期基数走高影响，8月PPI同比降幅较上月扩大1.0个百分点至-1.8%，降幅超出市场普遍预期，这也是PPI同比连续第23个月负增长。

8月PPI环比跌幅明显扩大，与国际、国内两方面因素有关。一方面，8月国际大宗商品价格整体回落，RJ-CRB商品价格指数月均值环比续跌3.3%，跌幅较上月扩大1.0个百分点，因而国际输入性因素对国内PPI产生较为明显的拖累效应。在主要国际定价大宗商品中，受中东政局变化以及市场对全球经济前景的担忧导致需求预期转弱影响，7月以来国际油价大幅下跌，8月布伦特原油现货价月均值环比下降5.1%；同时，8月铜、铝等有色金属价格亦波动下行，LME铜、LME铝现货结算价月均值环比分别下跌4.6%和1.2%。另一方面，8月水泥、煤炭、钢铁等国内定价的大宗商品价格持续回落，当月非金属矿物制品业、煤炭开采和洗选业、钢铁行业PPI环比分别下跌0.7%、1.2%、4.4%，跌幅较上月均有明显加深。主要原因是在房地产投资较大幅度下行背景下，市场需求未有根本改观。另外，5月及6月相关产品产量增加，可能也从供给端给价格造成一定下行压力。

分大类看，8月生产资料PPI环比下跌1.0%，跌幅较上月扩大0.7个百分点，同比跌幅从上月的-0.7%走阔至-2.0%。8月生产资料各分项PPI全面走弱，采掘工业、原材料工业、加工工业PPI环比跌幅均有所扩大，同比或涨幅放缓、或跌幅走阔。8月生活资料PPI环比0.0%，与上月持平，同比降幅从上月

的-1.0%扩大至-1.1%。各分项中，仅食品类 PPI 环比受成本端影响从上月的-0.2%改善至 0.0%，其他分项环比表现均有所走弱。不过，受基数变动方向影响，8 月食品类 PPI 同比跌幅有所扩大，其他分项 PPI 同比跌幅则不同程度收敛。整体上看，8 月生活资料价格涨势依然偏弱，背后是终端消费低迷拖累下游消费品涨价动力不足。这也与扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比涨幅持续徘徊在 1.0%以下的低位相印证。

展望后续，9 月以来，油价拖累国际大宗商品价格持续下跌，但在 7 月以来国内钢铁、水泥、煤炭等供给减量支撑下，9 月国内定价工业品价格环比有望企稳，这将带动 9 月 PPI 环比跌幅收敛。综合对 PPI 环比走势的预测以及去年同期基数变动情况，我们预计 9 月 PPI 同比跌幅将进一步扩大至-2.2%左右。受基数走高影响，10 月 PPI 同比跌幅仍有可能进一步小幅走阔。11 月起，伴随上年同期基数走低，PPI 同比跌幅将趋于收敛，但年内回正的可能性已基本可以排除。

#### 权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。