



宏观研究

【粤开宏观】5月物价数据及当前经济形势点评

2023年06月09日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】粤港澳大湾区产业发展报告2023》2023-06-08

《【粤开宏观】粤港澳大湾区科技创新发展报告2023》2023-06-08

《【粤开宏观】粤港澳大湾区公共服务发展报告2023》2023-06-08

《【粤开宏观】中国经济面临五大转变，迈向高质量发展》2023-06-08

《【粤开宏观】粤港澳大湾区战略：建设“五力”湾区》2023-06-08

事件

6月9日，国家统计局公布5月物价数据。5月CPI和PPI同比分别为0.2%和-4.6%，分别较上月上升0.1和下降1.0个百分点，但均低于市场预期的0.3%和-4.3%。

点评

1. 如何看待5月CPI和PPI，背后主要原因是什么，后续走势如何？

5月CPI和PPI同比分别为0.2%和-4.6%，分别较上月上升0.1和下降1.0个百分点，但均低于市场预期的0.3%和-4.3%，反映出当前总需求不足，居民消费仍较低迷，企业营收景气度下滑。

5月CPI同比小幅回升0.1个百分点，主要受同比增速计算方式的影响。5月翘尾因素较4月上升0.2个百分点，而新涨价因素下降0.1个百分点。环比增速来看，5月CPI下降0.2%，降幅较4月扩大0.1个百分点。其中，由于供应充足，鲜菜、猪肉价格环比分别下降3.4%和2.0%；“五一”长假后出行需求回落，飞机票和交通工具租赁费价格环比均下降7.2%。

5月PPI同比增速继续下滑，已连续8个月负增长。环比增速来看，5月PPI下降0.9%，降幅比上月扩大0.4个百分点。一方面，国际油价和有色金属价格下行，带动国内石油和天然气开采业价格下降2.1%，有色金属冶炼和压延加工业价格下降1.1%。另一方面，国内需求偏弱，制造业和建筑业PMI下滑，导致煤炭、钢材、水泥等价格走低，5月煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格环比分别下降5.2%、4.2%和0.9%。

短期来看，总需求不足将拖累物价指数，CPI和PPI或仍处低位；但随着稳增长政策进一步发力生效，居民消费需求回暖，制造业投资和房地产投资逐步企稳，CPI和PPI同比将于下半年企稳回升。

2. 如何看待当前经济运行态势？有何政策建议？

当前宏观经济持续恢复，但恢复进度不及预期，宏观总需求不足、微观市场主体信心不振仍是核心问题。经济呈现出明显的四个不均衡特点：其一，总体数据好于结构数据（耐用消费品等增速低）；其二，宏观数据好于微观数据（企业利润、居民收入和财政收入增速低）；其三，服务业好于工业；其四，内需好于外需。

当前经济恢复基础不牢，仍存隐忧。第一，耐用品消费仍较低迷，主要是居民资产负债表受损、居民收入增速下行。第二，1-4月民间投资同比仅为0.4%，大幅低于固定资产投资总额的4.7%，制造业投资增速下行，均反映出民营经济



济对未来的信心仍不足，稳定经济主要依赖以基建投资为代表的政府和国企投资。第三，房地产短期形势在持续恢复，风险在逐步缓释，但待售面积同比仍上升，人口见顶回落驱动房地产中长期下行拐点已至。第四，就业形势严峻，尤其是青年人群就业形势较差，这又将反过来制约居民收入和消费增长。第五，PPI 同比连续 8 个月负增长，规模以上工业企业利润大幅负增长，营业收入利润率和应收账款平均回款期恶化。第六，地方政府财政面临较大压力，债务集中到期，区县流动性风险和财政重整风险上升。

因此，要尽快推出新一轮稳增长政策。

第一，扩大总需求，扩大投资和消费，做好稳外贸稳外资工作。其一，继续加快专项债发行和使用，尽快形成实物工作量，必要时动用专项债结存限额（1.15 万亿）；其二，由中央和地方实行分区域按比例发放消费券，重点支持受冲击行业，刺激消费，帮助部分出口企业转内销；其三，扩大消费场景，挖掘夜间经济、早间经济等潜力；其四，当前我国对美出口大幅下降，但对东盟和一带一路沿线国家和地区出口上升，有必要进一步巩固与该部分地区的合作优势；其五，支持跨境电商、海外仓等外贸新业态做大做强，发展数字贸易，支持企业加快重点市场的海外仓布局，完善全球服务网络，鼓励传统外贸企业和物流企业参与海外仓建设，支持海外仓企业对接国内外电商平台。

第二，尽快稳定宏观税负，减税降费要从数量规模型转向效率效果型，经济下行期的财政政策宜以支出政策为主而非收入政策。鉴于宏观税负持续下行的同时，支出刚性，必然导致债务攀升，尤其是推升地方政府债务风险，有必要尽快稳定宏观税负。比如，提高消费税、环保税、资源税等，在房地产恢复后开征房地产税。

第三，从激励机制、政策、法治和理论上解决微观主体的积极性不高、信心不振的问题，这是治本之策。当前宏观形势上的问题归结到微观就是“微观主体避险化”，要从根本上予以解决。其一，我国已从单一 GDP 进入到多元目标治理体系，但多元目标导致地方政府被问责概率更高，地方政府行为避险，当前地方政府面临“想干事但怕被问责”的矛盾。要进一步重塑中央对地方的激励机制，在反腐、问责的同时增加包容、尽职免责的案例和机制。其二，企业行为避险，既是经济下行期的主动收缩，但同时也与舆论、政策环境有关。要从舆论上为民企、外资正名，对歪曲的言论要及时做出回应并通过法律诉讼手段予以打击；要实现政策的稳定性和连续性，避免运动式监管和运动式送温暖，监管要在法治的框架内进行；要实现重大理论创新和突破，讲清楚社会主义与私有制的关系，讲清楚“共同富裕并不必然需要通过所有制革命实现”。

风险提示：出口回落超预期、消费低迷超预期、稳增长政策超预期



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com