

宏观点评 20240612

5月通胀：PPI环比结束“六连降”

2024年06月12日

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《长期国债发行：所为何求？》

2024-06-10

《5月非农，美联储定力的“底气”？》

2024-06-08

■ PPI环比自去年10月以来的首度转正反映再通胀走势正在产生积极变化。5月CPI环比小幅回落0.1%，同比稳定在0.3%，PPI环比转涨至0.2%，同比回暖至-1.4%。尽管近期PMI数据“乍暖还寒”，经济回升存在波动，但随着5月地产政策落地起效、政府债发行加快，资金逐步到位，内需的边际好转有望进一步形成年中的涨价动力。

■ **CPI方面：食品价格整体企稳**，5月环比持平，同比降幅收窄至2.0%。其中猪肉由于持续控制产能，价格继续走高，同比上涨4.6%；其余农产品整体供应充足，果蔬涨跌互现，5月鲜菜价格同比上涨2.3%，鲜果价格同比下跌6.7%。往后看，猪肉后续的涨价面临一定阻碍，一是夏季来临，猪肉需求回落；二是牛、羊肉价格回落，5月同比分别下降12.9%和7.5%，或对猪肉消费有替代影响；三是猪肉整体供给过剩的局面仍未扭转。

服务价格处于季节性低位，5月环比下降0.1%，同比维持上涨0.8%。五一假期旅游人次及收入进一步修复，但客单价数据偏弱，同时节后消费热度减退。5月整体旅游价格环比下降0.6%，飞机票、交通工具租赁费和长途汽车价格分别环比下降9.4%、7.9%和2.7%。淡季房租继续偏弱运行，5月同环比均下跌0.1%。

非食品消费品的涨价拉动回落：受国际油价变动影响，5月国内汽油价格环比下降0.8%；汽车家电等耐用消费品持续“以价换量”，5月新能源小汽车和燃油小汽车价格分别同比下降6.9%和5.2%，降幅均有扩大，家用器具价格同比下降0.9%。夏装换季上新，服装成为为数不多的涨价耐用品，价格同比环比分别上涨1.8%、0.4%。核心通胀保持稳定，5月同比涨幅小幅收窄至0.6%。

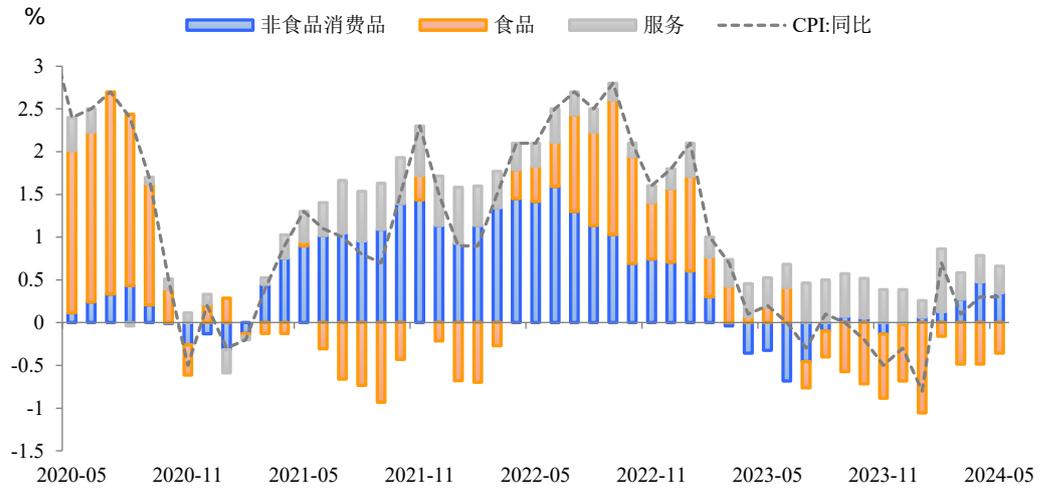
■ **PPI方面：5月环比结束“六连降”**，上涨0.2%，因低基数同比降幅收窄至1.4%。**涨价动能仍集中在上游**，一是受国际市场有色金属价格上行输入影响，国内有色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨3.9%，其中铜冶炼、铝冶炼、金冶炼价格分别环比上涨7.0%、3.4%、2.8%；二是**设备更新政策落地生效**，提振黑色金属市场预期，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨0.8%。

■ **内部定价工业品涨价偏弱**，一方面是部分制造业产能仍待调整，计算机通信电子、通用设备制造业价格分别环比下跌0.2%、0.1%，锂离子电池制造、新能源车整车制造价格分别环比下降0.5%、0.2%；另一方面建材价格未见起色，玻璃制造、水泥制造价格分别环比下降1.2%、0.8%。外部定价方面，国际油价下行带动石油和天然气开采业价格环比下降2.1%。

■ **往后看**，外部原油方面，暑期出行高峰临近，欧央行及加拿大央行开启降息，需求及宏观面对油价均有支撑。内部来看，5月政府债净融资规模反弹，料项目资金逐渐到位，支持内部开工施工的工业品需求。后续PPI环比涨价动能或进一步积蓄，同时6-8月低基数效应显著，预计年中PPI同比有望回升至-1.0%上方。

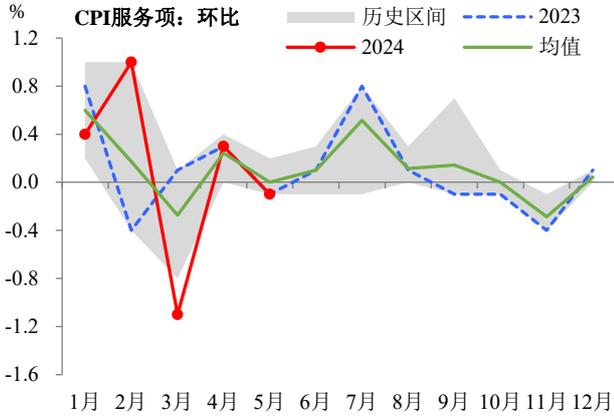
■ **风险提示**：政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

图1: 5月CPI分项



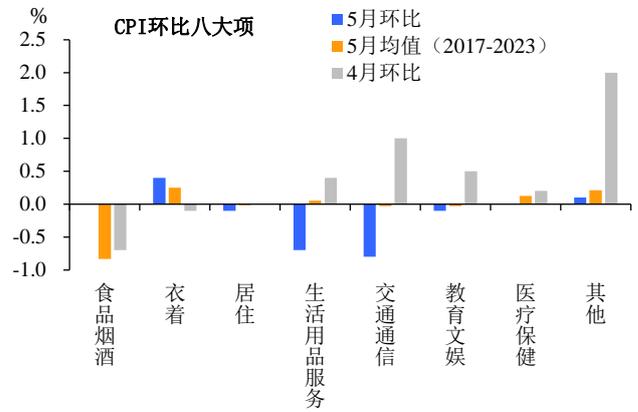
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 5月服务价格环比处于季节性低位



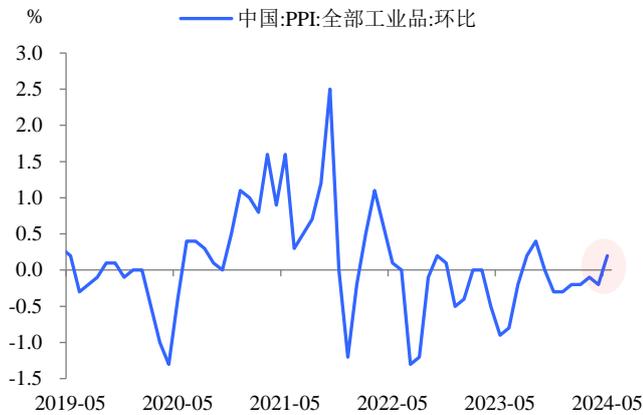
注: 历史取值范围为2017-2023年
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: CPI环比八大分项情况



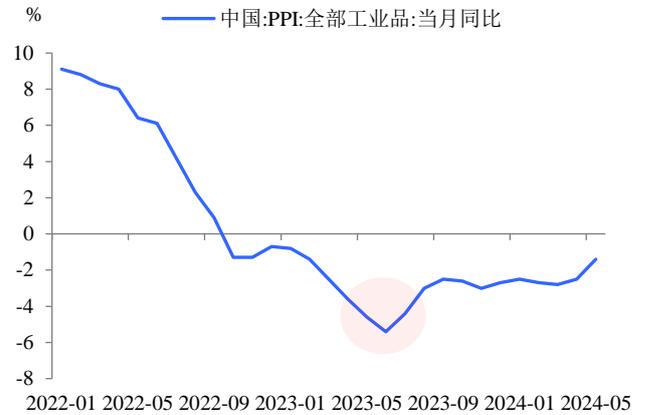
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: PPI 环比自 2023 年 10 月以来首次转正



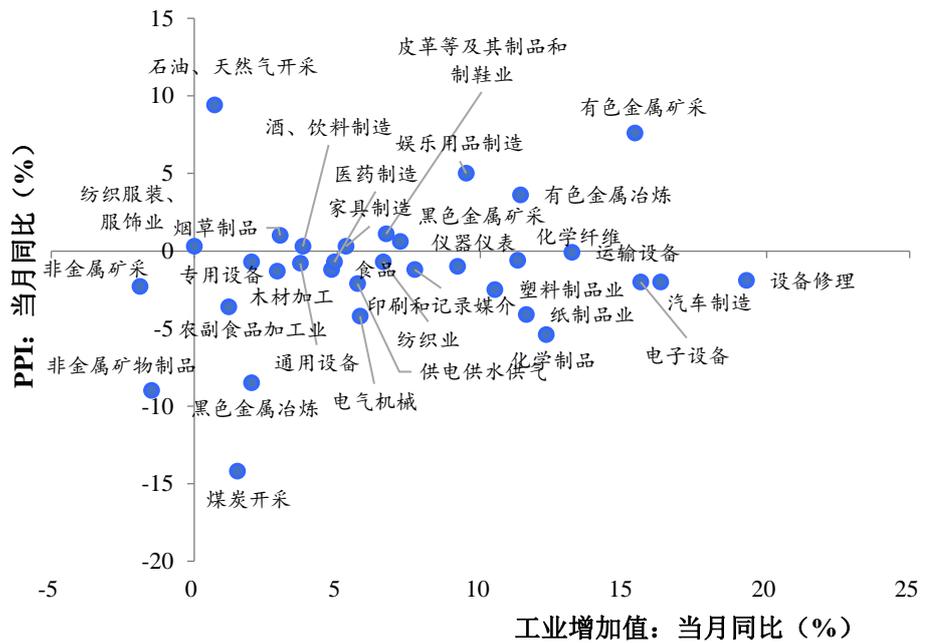
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: PPI 同比方面, 去年 6-8 月基数较低



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 多数中下游制造业价格处于量涨价跌区间



注: 数据时间为 2024 年 4 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>