

2024年06月12日

消费内需仍有很大促进空间

事件点评

CPI、PPI 点评（2024.5）

投资要点

- ◆ **5月食品价格支撑CPI同比持平于上月，核心CPI小幅回落则显示商品和服务消费内需都仍有较大政策促进空间。**5月CPI同比持平于0.3%，稍低于我们此前的预期，其中涨幅超出季节性的主要是食品分项，核心CPI同比再度小幅回落0.1个百分点至0.6%，显示商品和服务消费都仍有很大政策促进空间。商品和服务消费持续分化，5月消费品和服务价格同比分别持平于0%和0.8%。
- ◆ **食品价格强于季节性，畜肉供需持续趋于均衡，暴雨天气暂时性影响鲜菜鲜果供给。**5月食品CPI同比跌幅较4月收窄0.7个百分点至-2.0%，环比持平，强于季节性。一方面5月南方暴雨天气偏多，对鲜菜鲜果供应造成一定影响，鲜菜鲜果环比均强于季节性涨跌幅，而这一天气的影响是暂时性的。另一方面，畜肉类环比下跌0.4%，跌幅小于季节性平均水平，延续了年初以来价格趋稳的态势，显示猪周期持续从供大于求转向供需均衡，预计后续月份猪肉价格有望企稳并温和回升。
- ◆ **核心商品和服务消费均有所转弱，工业制成品、服务除房租价格涨幅偏低。**5月核心CPI同比小幅回落0.1个百分点至0.6%，一方面核心商品内需持续呈现相对不足的态势，工业制成品同比涨幅回落0.3个百分点至0.6%，汽车降价潮仍在持续或是主要拖累，统计局解读称新能源汽车和燃油汽车价格同比跌幅分别达到-6.9%和-5.2%，均较4月有所扩大。另一方面，五一假期旅行出游增长稳健，但节后相关价格较快回落，统计局解读称飞机票、交通工具租赁费和长途汽车价格分别下降达9.4%、7.9%和2.7%；5月除房租外的其他服务同比在基数走低的背景下持平于4月的1.1%，核心商品和服务消费动能均边际有所转弱。
- ◆ **煤炭冶金产业链价格企稳回升，叠加基数大幅走低，5月PPI同比跌幅显著收窄。**我国PPI同时由原油——石化产业链、以及煤炭——冶金产业链“双轮驱动”，其中后者基本可形成国内供需闭环，对PPI影响程度更深，也构成与其他主要工业国不同的独特价格逻辑。虽然5月国际原油价格回落带动石油和天然气开采环比下跌2.1%，但国内供需基本形成闭环的煤炭开采、黑色金属价格同步阶段性企稳并温和回升，与新能源直接相关的有色金属涨幅也进一步扩大，叠加煤炭冶金产业链低基数效应，5月PPI同比跌幅大幅收窄1.1个百分点至-1.4%。预计至四季度PPI同比有望转正。
- ◆ **5月核心CPI小幅回落，商品和服务消费内需改善均仍有很大空间，期待财政在耐用消费品换新方面进一步提升支出力度，并保持对本轮地产放松新政效果的持续观察。**在外部环境复杂严峻出口不确定性较高的背景下，内需对于稳定长期增长路径的必要性持续提升。我国房地产市场持续调整过程中，一方面造成居民资产负债表一定的收缩压力并对消费需求形成阶段性抑制，另一方面也对广义财政收入造成影响，一定程度上加快了地方债务风险化解的进度。投资内需方面，超长期特别国债对项目收益属性的要求标准较高，推进速度预计较为稳健，而2023年增发的万亿普通国债有望更快形成基建投资稳增长的实物工作量。消费需求特别是商品消费需求领域，一方面我们期待看到耐用消费品换新补贴政策实施力度进一步提升，另一方面也持续关注本轮地产放松新政对于中短期下滑斜率的放缓作用见效的节奏和力度。
- ◆ **风险提示：**财政发力刺激内需效果不及预期风险。

分析师

秦泰

SAC 执业证书编号：S0910523080002
qintai@huajinsec.cn

报告联系人

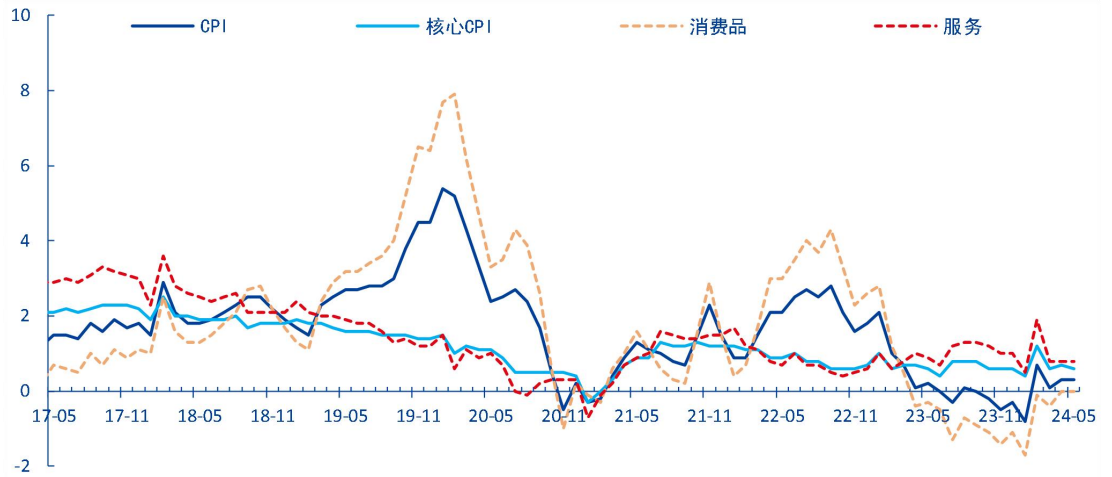
周欣然

zhouxinran@huajinsec.cn

相关报告

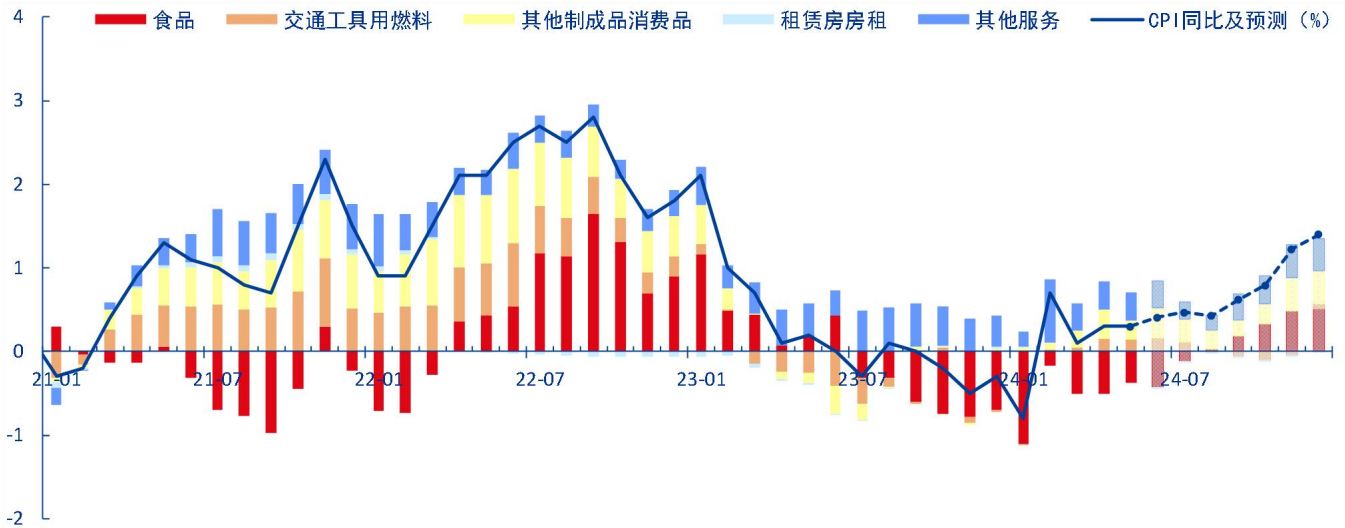
华金宏观·双循环周报（第61期）-美国强劲的就业或将迫使欧央行加速降息
2024.6.8出口基数已经见底，外部环境更需重视——
国际贸易数据点评（2024.5） 2024.6.7科学分析长期国债收益率的合理区间——
华金宏观·双循环周报（第60期） 2024.5.31
PMI为何大幅降温？——PMI点评（2024.5）
2024.5.31可选消费营收推动利润修复，如何延续？——
工业企业利润点评（2024.4） 2024.5.27

图 1: CPI、核心 CPI、消费品与服务 CPI 同比 (%)



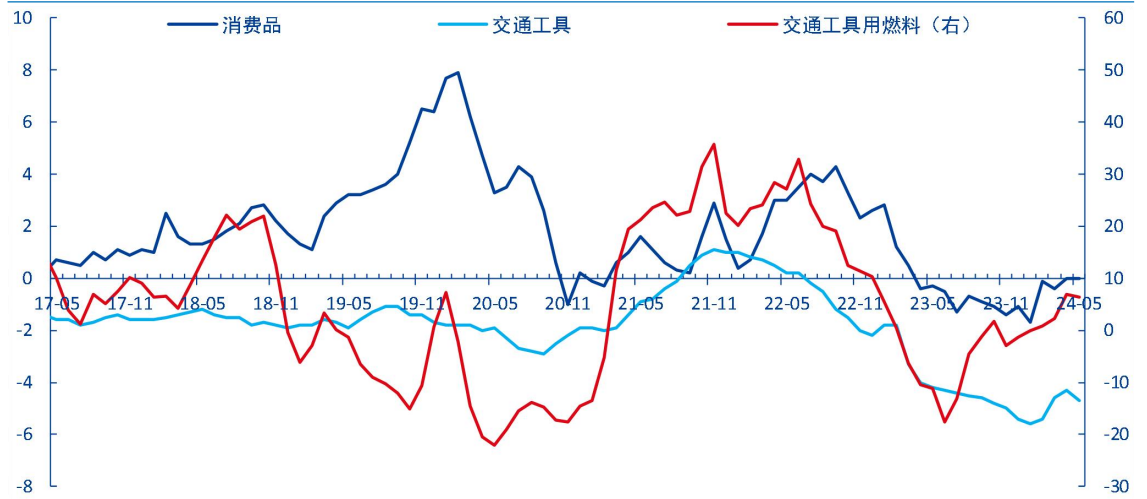
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 2: CPI 同比、结构贡献及预测 (%)



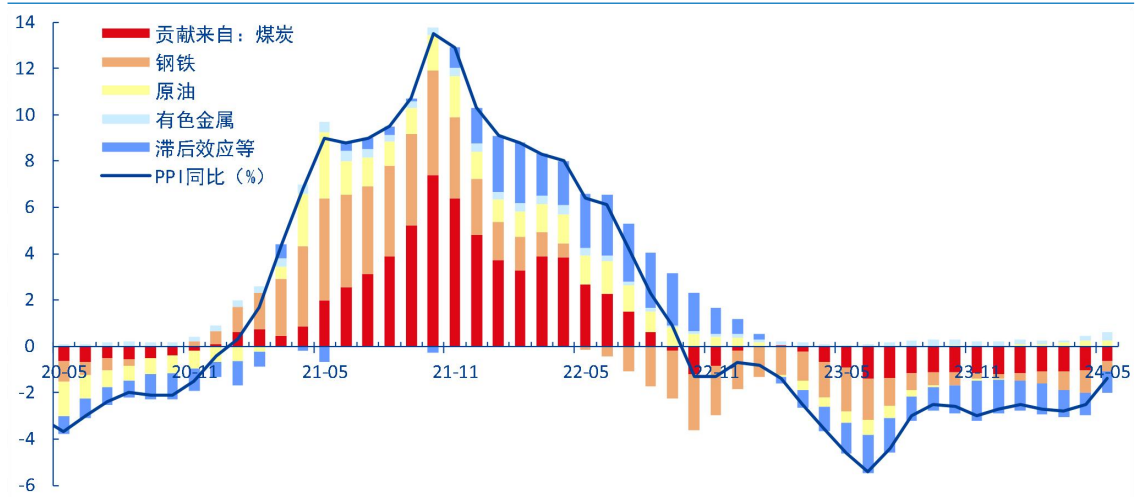
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 3: CPI 消费品、交通工具、交通工具用燃料同比 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 4: PPI 同比及结构贡献 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn