

2024年5月物价数据点评

供需失衡制约物价回升

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐

投资咨询资格编号

S1060522100001

ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

2024年5月CPI同比0.3%，与上月持平；PPI同比-1.4%，较上月回升1.1个百分点。

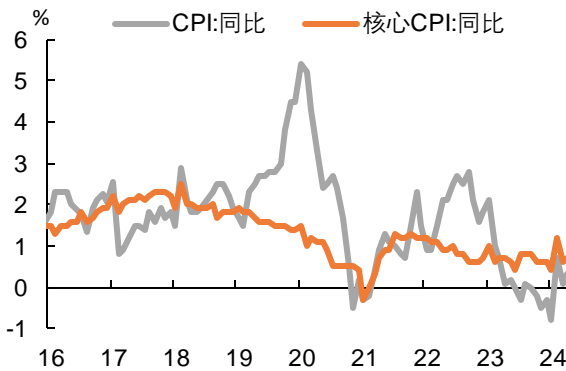
平安观点:

- 当前CPI同比处于低位受到食品价格、交通工具（汽车）、通信工具（手机）拖累较大，而交通工具用燃料（油价）、中药、旅游等服务价格提供了最为明显的支撑，与当前宏观经济中工业产需不平衡、服务消费好于商品消费的特征交叉印证。
- 5月CPI环比降至-0.1%，价格的环比回落主要是两方面因素叠加的结果：一方面，食品价格表现强于季节性，为CPI环比提供支撑。其中，猪肉价格反季节性上涨（5月为猪肉消费淡季、价格季节性走低），受到生猪产能调减因素影响。鲜菜、鲜果价格表现也强于季节性，与南方暴雨天气影响果蔬供应有关。蛋鸡夏季产蛋率下降推动蛋价格超季节性上涨。而水产品、粮食、食用油等分项表现弱于季节性。另一方面，非食品价格普遍弱于季节性，拖累CPI环比走弱。非食品、核心CPI环比均为-0.2%，不及上月表现。其中，只有衣着价格在夏装换季上新推动下呈现季节性上涨。而国际油价回落拖累交通工具用燃料环比下降，家用器具和交通工具在产能压力下价格进一步明显走低，小长假后出行热度季节性减退带动旅游价格季节性回落，成为非食品价格走弱的主要原因。
- 5月PPI环比0.2%，为七个月来首次转正，PPI环比回升主要由上游原材料价格上涨带动。尤其是有色产业链，受国际有色金属价格上行影响，其对5月PPI环比的贡献达到0.23个百分点；此外，黑色（包括钢铁、煤炭）产业链价格上行，也对PPI环比转正产生较明显贡献。
- 不过PPI从上游向下游的涨价传导较弱，大宗商品价格上涨或主要体现为加剧中下游行业的成本压力。5月装备制造业PPI环比回升到0附近，主要受电气机械环比上涨0.7%带动，而这又主要源于电气机械行业价格对有色金属价格变动敏感性较高，根据我们的投入产出测算，有色金属PPI上涨10%平均带动电气机械业PPI上涨3.3%。不过，我们研究发现，2023年3月以来，由于部分中下游行业面临产能过剩，装备制造业PPI对原材料价格整体呈现“脱敏”特征，原材料购进成本提升，向出厂价格传导存在“折扣”，进一步加剧中下游行业的盈利压力。5月下游制造业PPI环比跌幅进一步扩大，更加印证了上游向下游的价格传导受阻。此外，5月计算机通讯电子、农副食品加工、汽车制造行业对PPI环比的拖累最大，体现相关行业产能供需失衡的压力加大。
- 风险提示：海外经济超预期衰退使大宗商品价格下跌；国内房地产政策落地效果不及预期冲击黑色商品价格；生猪集中出栏超预期拖累猪肉价格。

一、工业消费品对 CPI 的拖累加大

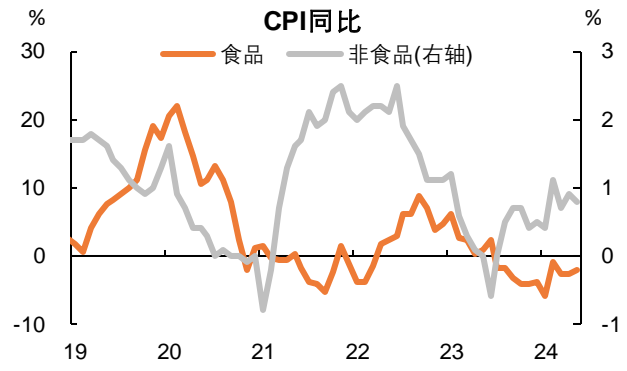
2024 年 5 月 CPI 同比增长 0.3%，与上月持平。其中，不含食品和能源的核心 CPI 同比增长 0.6%；食品分项同比为-2%，降幅较上月小幅收敛；非食品分项同比为 0.8%，较上月小幅回落。

图表1 2024 年 5 月 CPI 同比持稳



资料来源:Wind, 平安证券研究所

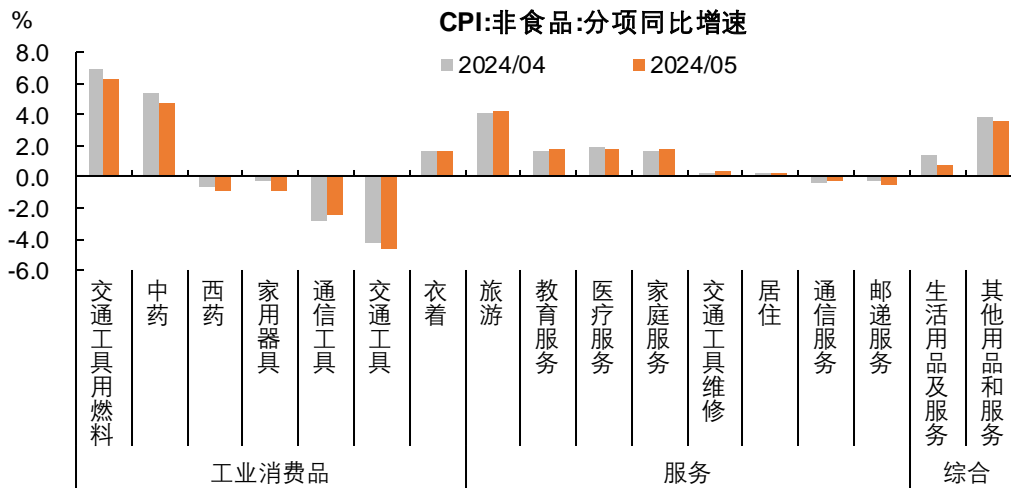
图表2 5 月 CPI 食品与非食品分项同比增速略有收敛



资料来源:Wind, 平安证券研究所

当前 CPI 同比处于低位受到食品价格、交通工具（汽车）、通信工具（手机）拖累较大，而交通工具用燃料（油价）、中药、旅游等服务价格提供了最为明显的支撑，与工业产需不平衡、服务消费好于商品消费的特征交叉印证。

图表3 2024 年 5 月 CPI 非食品分项同比增速情况



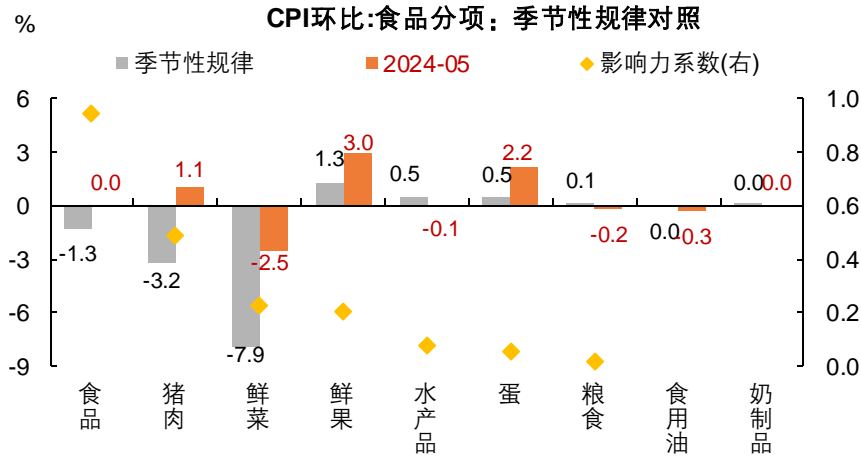
资料来源: iFind, 平安证券研究所

5 月 CPI 环比降至-0.1%，价格的环比回落主要是两方面因素叠加的结果：

一方面，食品价格表现强于季节性，为 CPI 环比提供支撑。其中，猪肉价格反季节性上涨（5 月为猪肉消费淡季、价格季节性走低），受到生猪产能调减因素影响。鲜菜、鲜果价格表现也强于季节性，与南方暴雨天气影响果蔬供应有关。蛋鸡夏季产蛋率下降推动蛋价格超季节性上涨。而水产品、粮食、食用油等分项表现弱于季节性。

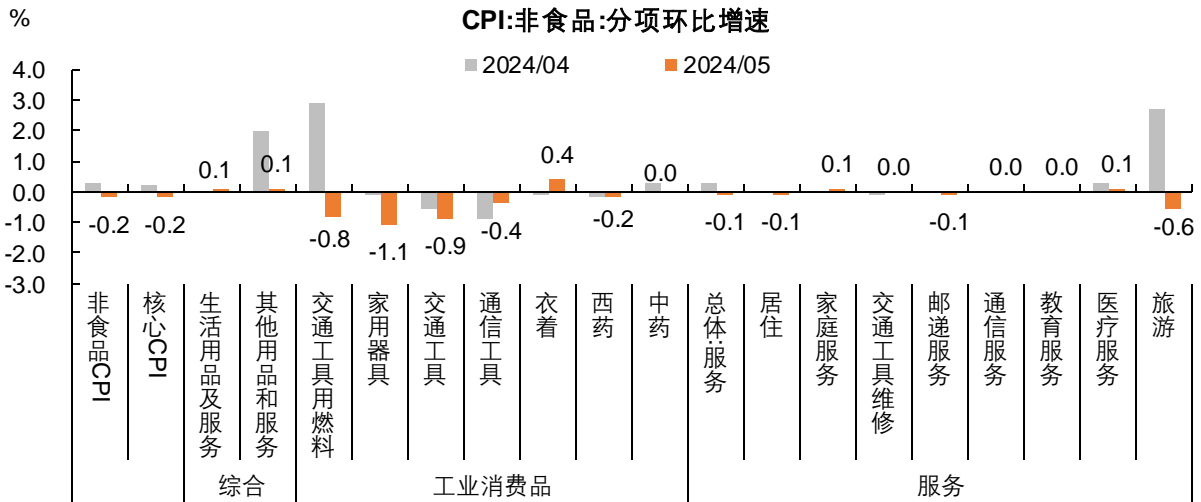
另一方面，非食品价格普遍弱于季节性，拖累 CPI 环比走弱。非食品、核心 CPI 环比均为-0.2%，不及上月表现。其中，只有衣着价格在夏装换季上新推动下呈现季节性上涨。而国际油价回落拖累交通工具用燃料环比下降，家用器具和交通工具在产能压力下价格进一步明显走低，小长假后出行热度季节性减退带动旅游价格季节性回落，成为非食品价格走弱的主要原因。

图表4 2024年5月CPI食品分项多数强于季节性



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 2024年5月CPI非食品分项环比增速情况



资料来源: iFind, 平安证券研究所

二、上游涨价推动 PPI 环比转正

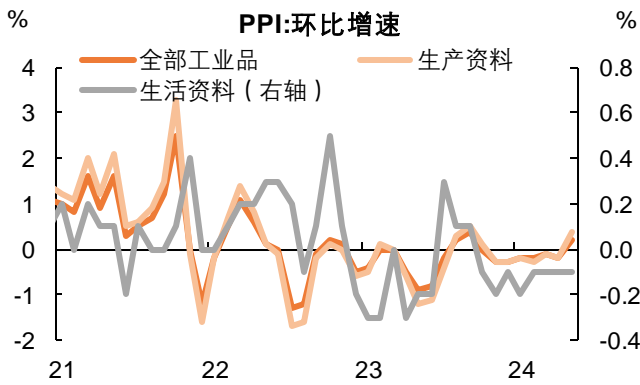
2024年5月PPI同比-1.4%，降幅较上月收敛1.1个百分点，PPI环比0.2%，为七个月来首次转正。其中，生产资料价格环比升至0.4%，生活资料价格环比持平于-0.1%。PPI环比回升主要由上游原材料价格上涨带动，尤其是有色产业链，受国

际有色金属价格上行影响，其对5月PPI环比的贡献达到0.23个百分点；此外，黑色（包括钢铁、煤炭）产业链价格上行，也对PPI环比转正产生较明显贡献。

不过PPI从上游向下游的涨价传导较弱，大宗商品价格上涨或主要体现为加剧中下游行业的成本压力。5月装备制造业PPI环比回升到0附近，主要受电气机械环比上涨0.7%带动，而这又主要源于电气机械行业价格对有色金属价格变动敏感性较高，根据我们的投入产出测算，有色金属PPI上涨10%平均带动电气机械业PPI上涨3.3%。不过，我们研究发现，2023年3月以来，装备制造业PPI对原材料价格整体呈现“脱敏”特征，由于部分中下游行业面临产能过剩，原材料购进成本提升，向出厂价格传导存在“折扣”，进一步加剧中下游行业的盈利压力。5月下游制造业PPI环比跌幅进一步扩大，更加印证了上游向下游的价格传导受阻。

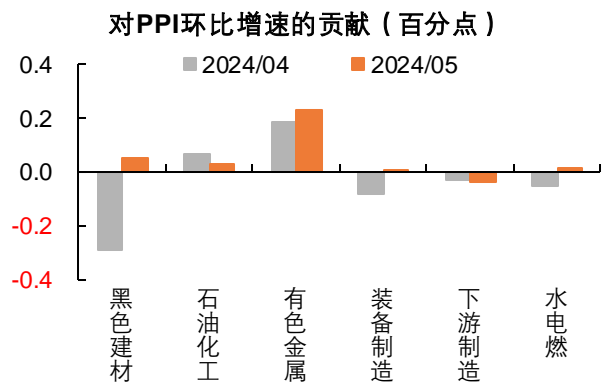
此外，5月计算机通讯电子、农副食品加工、汽车制造行业对PPI环比的拖累最大，体现相关行业产能供需失衡的压力加大。

图表6 2024年5月PPI环比回升受生产资料带动



资料来源: Wind, 平安证券研究所

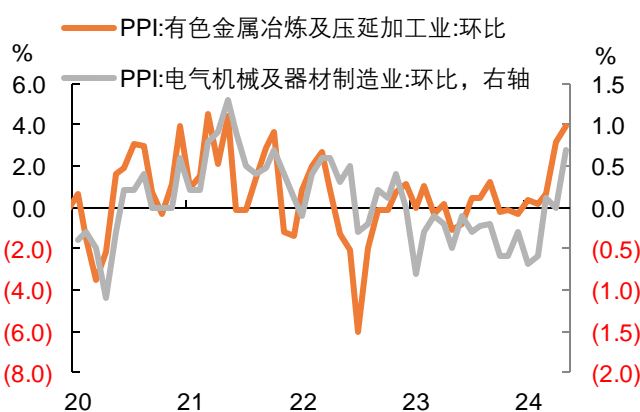
图表7 2024年5月下游制造业PPI环比跌幅进一步扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

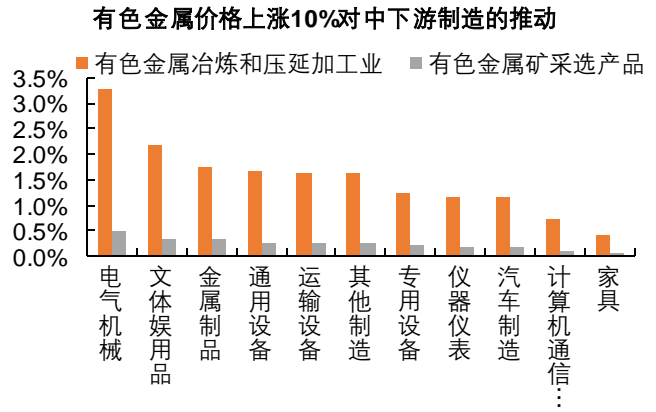
注：按照已公布行业加总计算，其中，下游制造中没有包含皮具鞋具、家具、文体工美娱乐用品；装备制造中没有包含专用设备、仪器仪表

图表8 电气机械环比回升受到有色金属价格上涨带动



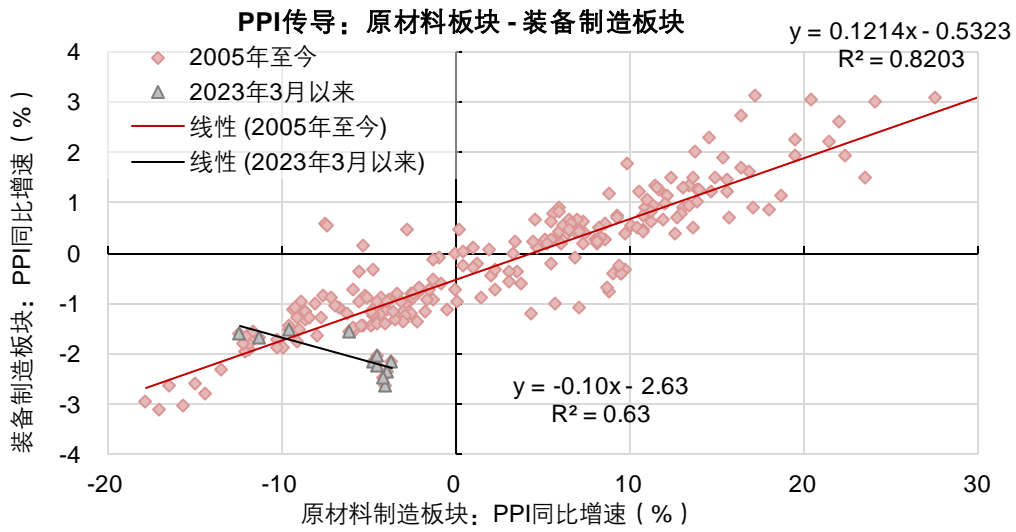
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 电气机械价格对有色金属价格变动敏感性较高



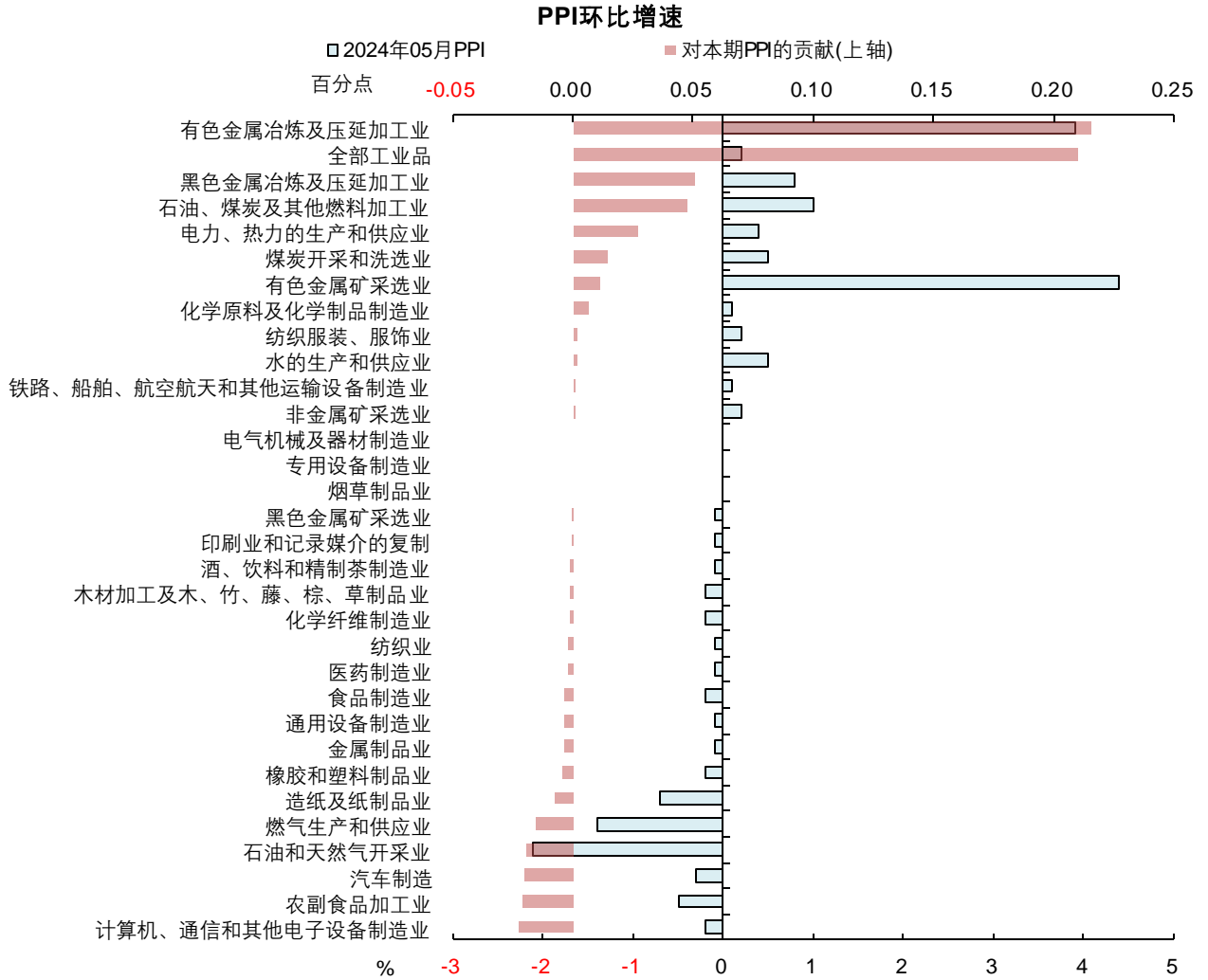
资料来源: Wind, 2020年投入产出表, 平安证券研究所

图表10 2023年3月以来，装备制造PPI对原材料价格“脱敏”



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 2024年5月PPI细分行业的环比贡献



资料来源: wind, 平安证券研究所

风险提示: 海外经济超预期衰退使大宗商品价格下跌; 国内房地产政策落地效果不及预期冲击黑色商品价格; 生猪集中出栏超预期拖累猪肉价格。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层