

2024年5月物价点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）
 majieying@gjzq.com.cn

物价拐点已现？

事件：

6月12日，统计局公布5月物价数据：CPI同比上涨0.3%，预期涨0.4%，前值涨0.3%；PPI同比降1.4%，预期降1.5%，前值降2.5%。

食品端支撑力量逐步渐显，或支撑CPI通胀延续修复

CPI同比持平、主因非食品涨价支撑减弱。5月，CPI同比持平于0.3%、略低于市场预期。其中，新涨价因素收窄0.2个百分点至0.3%，翘尾拖累减少0.2个百分点。分项环比中，食品端拖累减弱、环比降幅收窄1个百分点至0%、高于近年同期均值的-1.2%，非食品端环比支撑转弱至-0.2%、略低于季节性水平。

非食品涨价回落，与服务价格季节性回落、原油链拖累等有关，食品端支撑作用或逐步显现。非食品中，小长假后的服务价格有所降温，国际原油价格回落下、CPI交通用具燃料环比超季节性回落至-0.8%。食品端，果蔬供给依然充足、但价格拖累影响边际走弱，生猪涨价支撑或逐步显现，高频数据显示，6月上旬猪肉批发价环比已上涨14个百分点。往后来看，部分食品端正向贡献显现、叠加内需修复支撑服务涨价等，CPI同比或延续修复。高负债下，行业内有能力大量补充生猪产能主体较少，当前生猪产能已去化15个月、处于2021年以来低位，猪周期有望在下半年迎来反转，对CPI的正向贡献或逐步显现。叠加内需支撑服务价格等，CPI或延续修复通道、8月或阶段性承压，不改上行趋势。原材料涨价支撑下，PPI或延续修复通道、于年中前后转正。内需修复支撑黑色链、外需韧性拉动有色链，在近两月PPI中已有明显体现。伴随需求边际修复，或支撑部分商品延续涨价，但部分行业供给压力仍存，涨价弹性有待进一步跟踪。中性情景下，PPI同比或于7月前后转正，四季度延续修复通道、高点或在0.8%左右。

常规跟踪：CPI同比持平、PPI同比降幅收窄

CPI同比持平于上月。5月，CPI同比持平于0.3%、环比转负至-0.1%。分项环比中，食品环比0%、较上月回升0.1个百分点，其中，鲜菜环比降幅收窄1.2个百分点，鲜果环比转正至3%，猪肉环比上涨至1.1%；非食品环比转负至-0.2%，其中，文教娱、交通通信环比双双转负，其他商品服务环比涨幅回落。

PPI同比降幅收窄、主因生产资料拉动等。5月，PPI同比降幅收窄1.1个百分点至-1.4%，其中，新涨价因素拖累0.5个百分点至-0.5%，翘尾拖累0.9个百分点。大类环比中，生产资料环比转正至0.4%，采掘、加工均转正，原材料环比涨幅扩大0.6个百分点；生活资料环比持平于-0.1%，耐用消费品拖累明显，食品、一般日用品均有所支撑。

分行业来看，有色链、黑色链等明显涨价，与美国补库带动外需复苏，国内电力投资、设备更新需求升温等有关。行业环比中，铜冶炼、铝冶炼、金冶炼价格分别上涨7.0%、3.4%、2.8%，黑色冶炼环比由负转正至0.8%；部分中下游制造业价格延续回落，例如，汽车制造、文娱制品等。

风险提示

猪价大幅反弹。

内容目录

1、物价拐点已现?	3
2、常规跟踪：CPI 同比持平、PPI 同比降幅收窄.....	5
风险提示.....	7

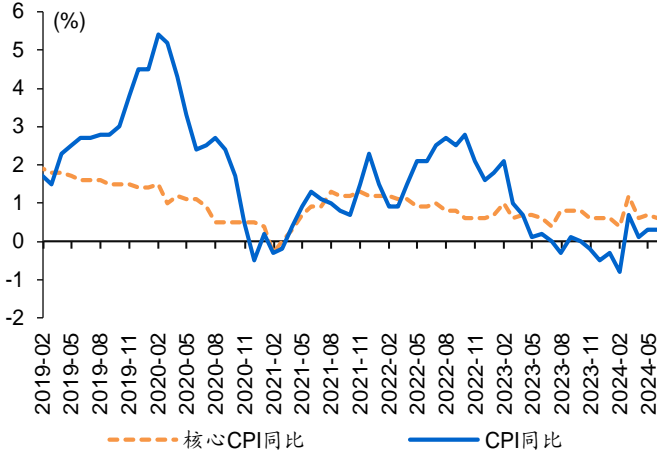
图表目录

图表 1： 5 月，CPI 同比持平于 0.3%	3
图表 2： 拆分来看，CPI 回升主因新涨价因素贡献.....	3
图表 3： 5 月，CPI 食品环比高于近年同期水平.....	3
图表 4： 5 月，CPI 非食品环比低于季节性.....	3
图表 5： 5 月，旅游环比有所回落.....	4
图表 6： 高频数据显示，生猪价格有所回升.....	4
图表 7： 生猪产能延续去化.....	4
图表 8： 中性情境下，CPI 或延续修复.....	4
图表 9： 全球制造业复苏带动有色链回升.....	5
图表 10： 中性情境下，PPI 或延续修复.....	5
图表 11： 5 月，CPI 同比持平、环比回落.....	5
图表 12： 5 月，食品环比回升、非食品环比回落.....	5
图表 13： 食品环比中，猪肉环比影响已有所体现.....	6
图表 14： 非食品环比中，交通通信、文教娱均回落.....	6
图表 15： 5 月，PPI 同比降幅收窄.....	6
图表 16： 大类环比中，生产资料拉动明显.....	6
图表 17： 5 月，分行业 PPI 环比及其变化情况.....	7

1、物价拐点已现？

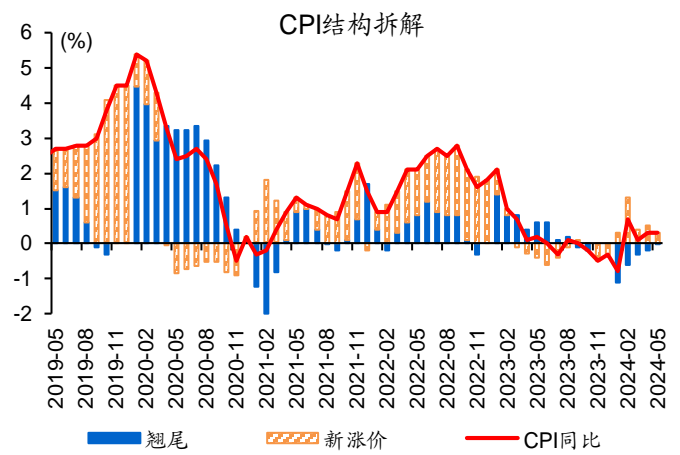
CPI 同比持平、主因非食品涨价支撑减弱。5 月，CPI 同比持平于 0.3%、略低于市场预期。其中，新涨价因素收窄 0.2 个百分点至 0.3%，翘尾拖累减少 0.2 个百分点。分项环比中，食品端拖累减弱、环比降幅收窄 1 个百分点至 0%、高于近年同期均值的-1.2%，非食品端环比支撑转弱至-0.2%、略低于季节性水平。

图表1：5 月，CPI 同比持平于 0.3%



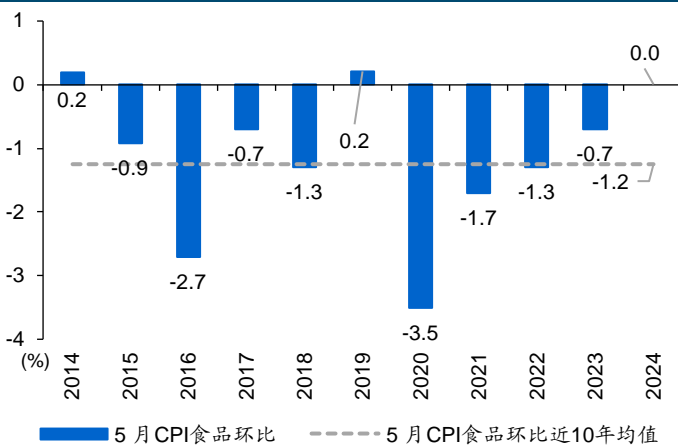
来源：Wind、国金证券研究所

图表2：拆分来看，CPI 回升主因新涨价因素贡献



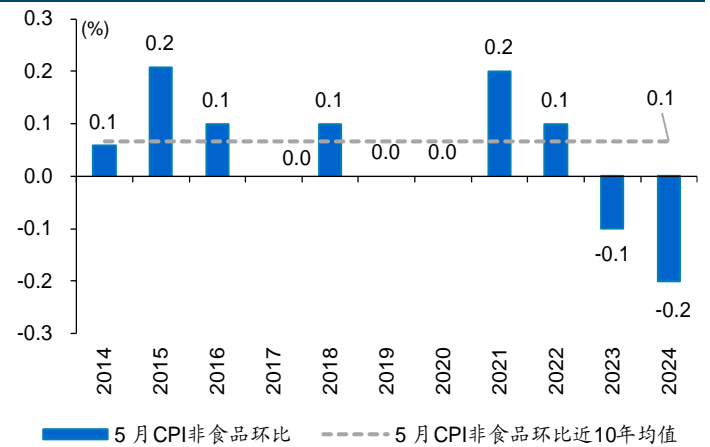
来源：Wind、国金证券研究所

图表3：5 月，CPI 食品环比高于近年同期水平



来源：Wind、国金证券研究所

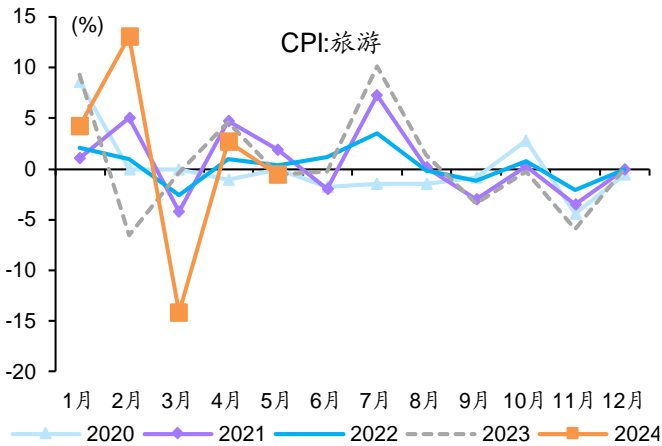
图表4：5 月，CPI 非食品环比低于季节性



来源：Wind、国金证券研究所

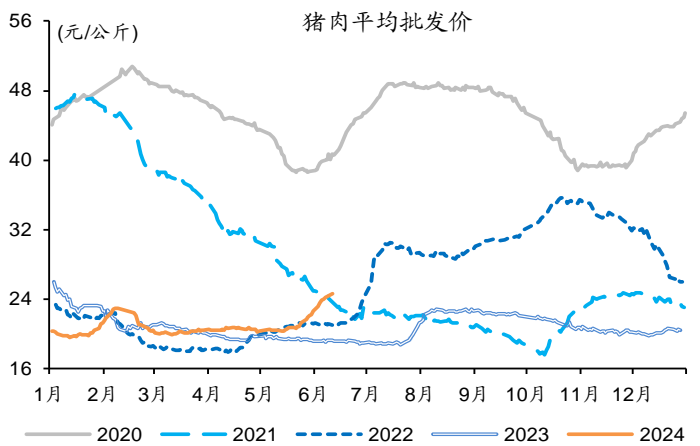
非食品涨价回落，与服务价格季节性回落、原油链拖累等有关，食品端支撑作用或逐步显现。非食品中，小长假后的服务价格有所降温，国际原油价格回落下、CPI 交通用具燃料环比超季节性回落至-0.8%。食品端，果蔬供给依然充足、但价格拖累影响边际走弱，生猪涨价支撑或逐步显现，高频数据显示，6 月上旬猪肉批发价环比已上涨 14 个百分点。

图表5: 5月, 旅游环比有所回落



来源: Wind、国金证券研究所

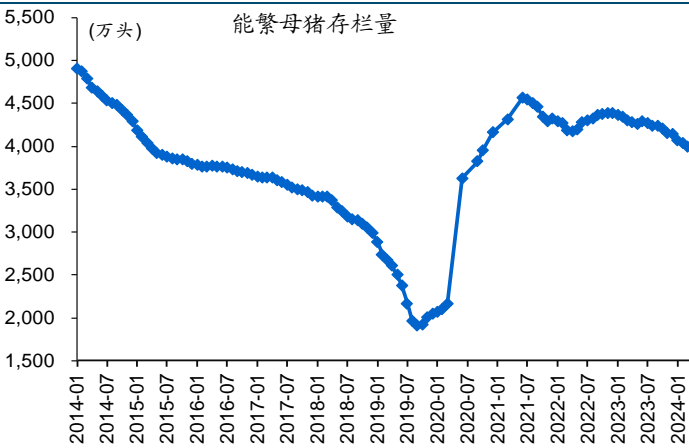
图表6: 高频数据显示, 生猪价格有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

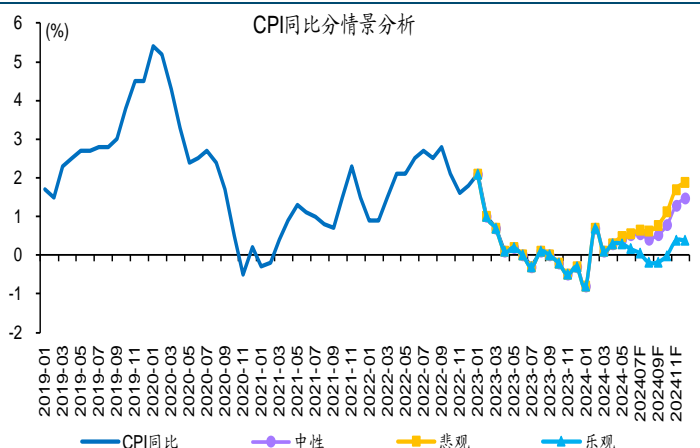
往后来看, 部分食品端正向贡献显现、叠加内需修复支撑服务涨价等, CPI 同比或延续修复。高负债下, 行业内有能力大量补充生猪产能主体较少, 当前生猪产能已去化 15 个月、处于 2021 年以来低位, 猪周期有望在下半年迎来反转, 对 CPI 的正向贡献或逐步显现。叠加内需支撑服务价格等, CPI 或延续修复通道、8 月或阶段性承压, 不改上行趋势。

图表7: 生猪产能延续去化



来源: Wind、国金证券研究所

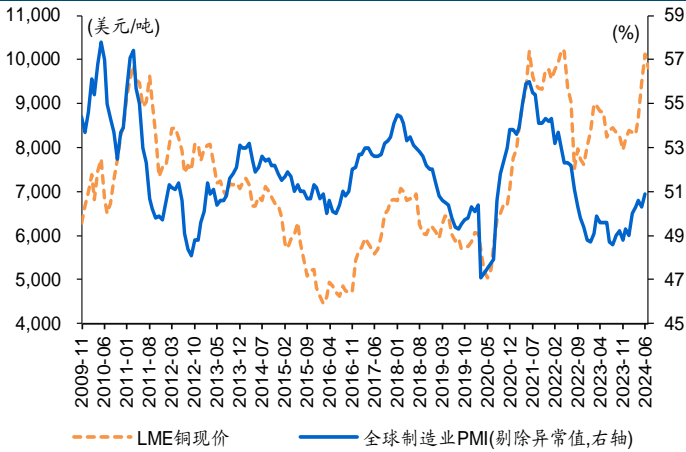
图表8: 中性情境下, CPI 或延续修复



来源: Wind、国金证券研究所

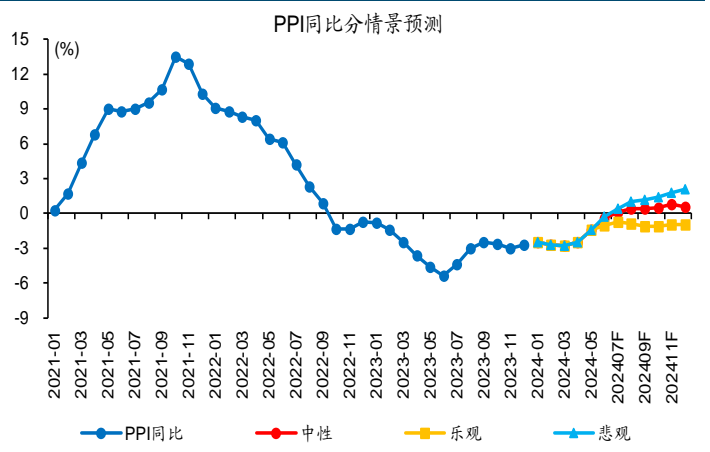
原材料涨价支撑下, PPI 或延续修复通道、于年中前后转正。内需修复支撑黑色链、外需韧性拉动有色链, 在近两月 PPI 中已有明显体现。伴随需求边际修复, 或支撑部分商品延续涨价, 但部分行业供给压力仍存, 涨价弹性有待进一步跟踪。中性情境下, PPI 同比或于 7 月前后转正, 四季度延续修复通道、高点或在 0.8% 左右。

图表9: 全球制造业复苏带动有色链回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表10: 中性情境下, PPI 或延续修复

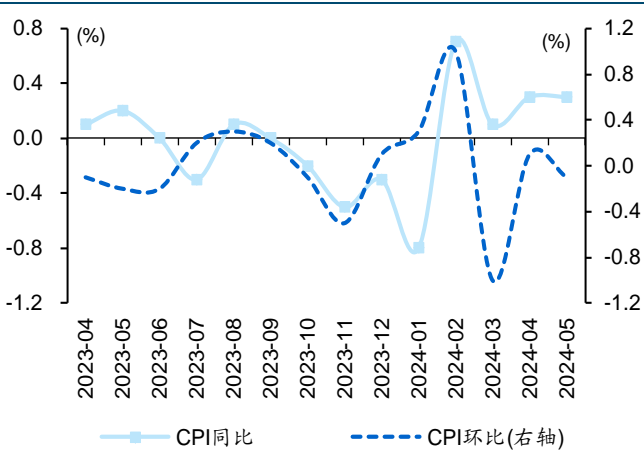


来源: Wind、国金证券研究所

2、常规跟踪: CPI 同比持平、PPI 同比降幅收窄

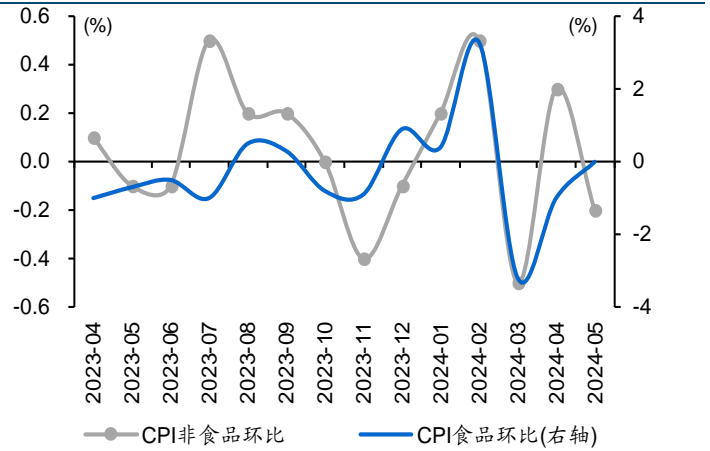
CPI 同比增速持平。5 月, CPI 同比持平于 0.3%、环比转负至-0.1%。分项环比中, 食品环比 0%、较上月回升 0.1 个百分点, 其中, 鲜菜环比降幅收窄 1.2 个百分点, 鲜果环比转正至 3%, 猪肉环比上涨至 1.1%; 非食品环比转负至-0.2%, 其中, 文教娱、交通通信环比双双转负, 其他商品服务环比涨幅回落。

图表11: 5 月, CPI 同比持平、环比回落



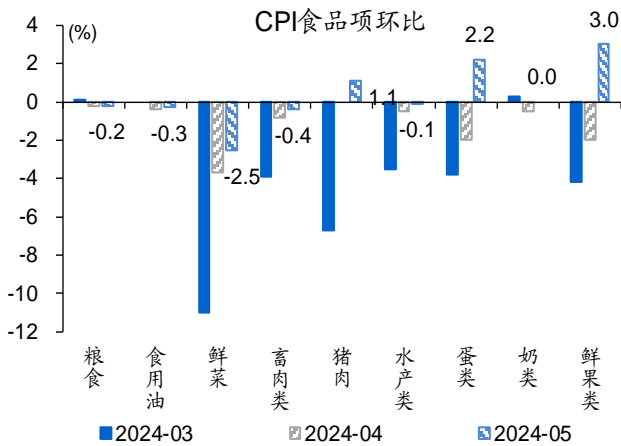
来源: Wind、国金证券研究所

图表12: 5 月, 食品环比回升、非食品环比回落

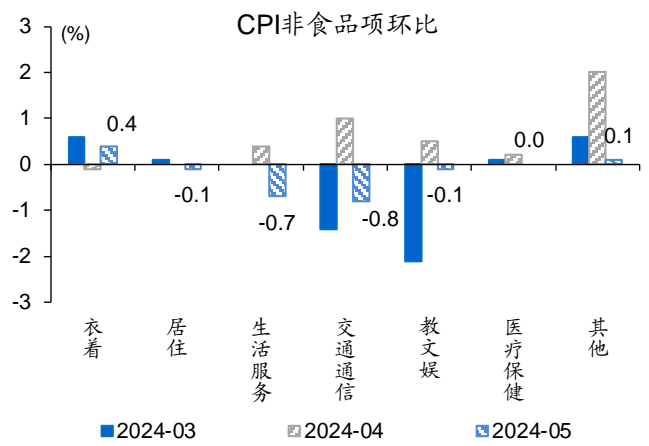


来源: Wind、国金证券研究所

图表13: 食品环比中, 猪肉环比影响已有所体现



图表14: 非食品环比中, 交通通信、文文娱均回落

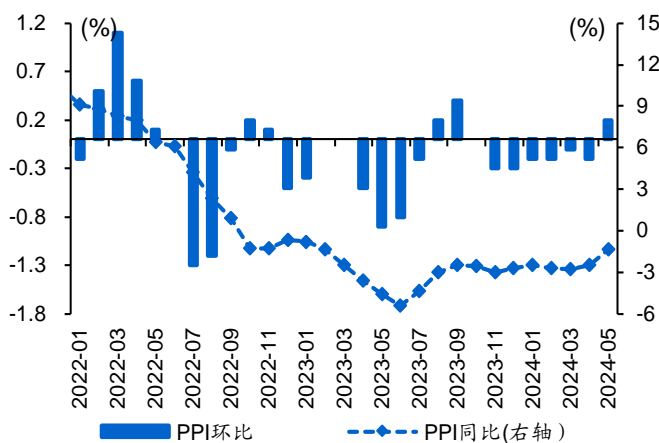


来源: Wind、国金证券研究所

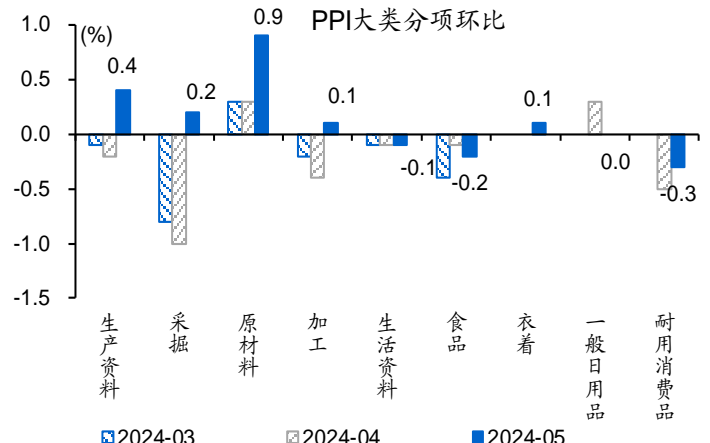
来源: Wind、国金证券研究所

PPI 同比降幅收窄、主因生产资料拉动等。5月, PPI 同比降幅收窄 1.1 个百分点至-1.4%, 其中, 新涨价因素拖累 0.5 个百分点至-0.5%, 翘尾拖累 0.9 个百分点。大类环比中, 生产资料环比转正至 0.4%, 采掘、加工均转正, 原材料环比涨幅扩大 0.6 个百分点; 生活资料环比持平于-0.1%, 耐用消费品拖累明显, 食品、一般日用品均有所支撑。

图表15: 5月, PPI 同比降幅收窄



图表16: 大类环比中, 生产资料拉动明显

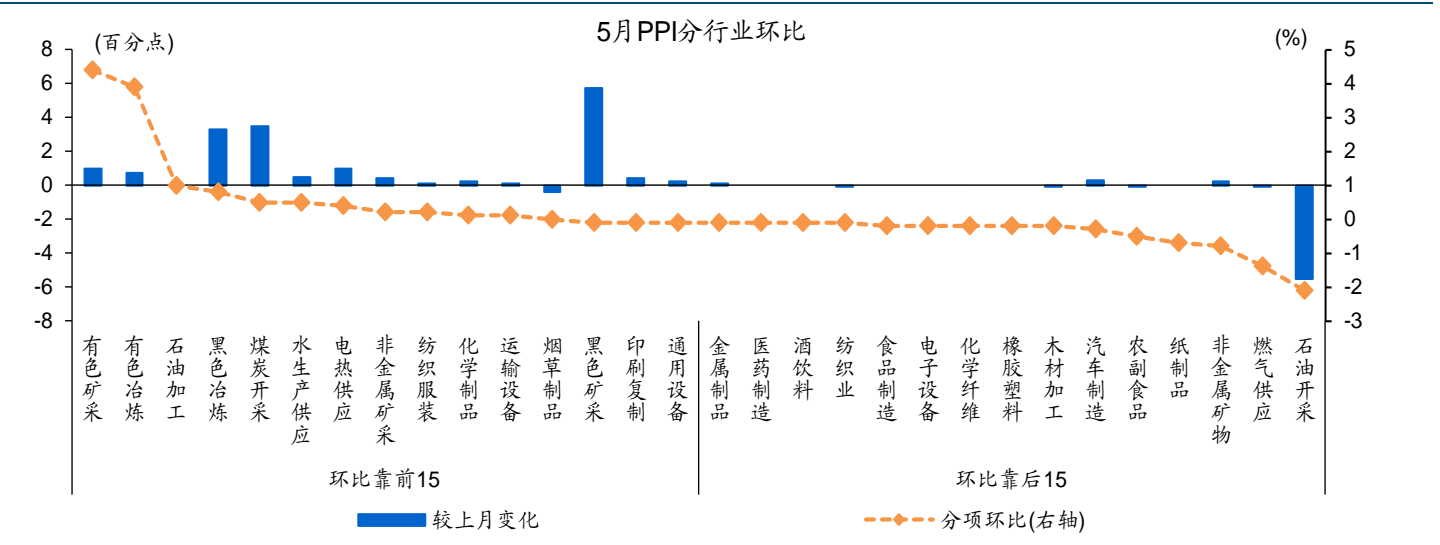


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

分行业来看, 有色链、黑色链等明显涨价, 与美国补库带动外需复苏, 国内电力投资、设备更新需求升温等有关。行业环比中, 铜冶炼、铝冶炼、金冶炼价格分别上涨 7.0%、3.4%、2.8%, 黑色冶炼环比由负转正至 0.8%; 部分中下游制造业价格延续回落, 例如, 汽车制造、文娱制品、食品加工等。

图表17: 5月, 分行业PPI 环比及其变化情况



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、猪价大幅反弹。能繁母猪产能去化速度超预期。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402