

CPI 走势平稳，PPI 同比回升

——2024年5月通胀数据点评

点评

- **CPI 同比走势平稳，食品价格表现好于非食品。同比来看**，2024年5月，食品与非食品价格同比走势分化，CPI 同比与上月持平为 0.3%，涨幅略低于市场预期。其中，食品价格同比降幅收敛 0.7 个百分点至 -2.0%，影响 CPI 同比下降约 0.37 个百分点，拖累程度比 4 月份小，非食品价格同比涨幅缩小 0.1 个百分点至 0.8%，影响 CPI 同比上涨约 0.68 个百分点，对 CPI 的支撑作用较上月小幅减弱；**环比来看**，5 月 CPI 环比由上月上涨 0.1% 转为下降 0.1%，降幅略小于近十年同期平均下降 0.2% 的水平。其中，食品价格由上月下降 1.0% 转为持平，非食品价格由上月上涨 0.3% 转为下降 0.2%，影响 CPI 环比下降约 0.14 个百分点。食品价格环比增速高于 2015-2019 年同期水平 -1.08%，但非食品价格环比增速低于 2015-2019 年同期水平 0.08%。5 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅较上月收窄 0.1 个百分点，环比由上涨 0.2% 转为下降 0.2%。
- **菜、猪价同比涨幅扩大，大多食品价格延续环比下降。同比来看**，5 月食品细项中除粮食、鲜菜、水产品 and 卷烟类价格同比上升，其余食品类价格同比均不同程度下降。除了水产品、烟酒类价格同比增速走低、粮食价格同比增速持平外，其余类别价格同比增速都有所回升。其中，畜肉类价格同比降幅收敛 1 个百分点至 -2.2%，5 月猪肉价格快速回升，主要因为生猪产能下降，供给减少带动价格上升，猪肉价格同比涨幅扩大 3.2 个百分点至 4.6%；鲜菜价格继续季节性下降，但由于基数走低，鲜菜价格同比涨幅扩大 1 个百分点至 2.3%；鲜果价格同比降收窄 3 个百分点至 -6.7%。**环比来看**，气温回暖供应充裕，大多食品价格延续下降趋势，而蛋类、鲜果价格环比上涨，奶类、卷烟价格环比持平，除烟酒类价格环比增速走低外，其余类别价格环比增速都有所回升。其中，受南方暴雨天气、蛋鸡夏季产蛋率下降和生猪产能调减等因素影响，鲜果、鸡蛋和猪肉价格分别上涨 3.0%、2.7% 和 1.1%；市场供应较为充足，虾蟹类、牛肉和鲜菜价格分别下降 4.3%、3.6% 和 2.5%。5 月猪肉价格走势先稳后升，或主要因为供应偏紧、养殖端看涨情绪浓厚，后续由于生猪产能仍在不断去化过程中，猪肉价格有望温和回升。此外，高温和雨季即将来临，鲜菜价格或进入季节性上行的通道中。截至 2024 年 6 月 11 日，高频数据显示 6 月初 28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果价格同比降幅扩大，猪肉平均批发价同比涨幅扩大，鸡蛋平均批发价同比降幅收敛；28 种重点监测蔬菜平均批发价环比降幅扩大，而鸡蛋平均批发价、猪肉平均批发价环比涨幅扩大，7 种重点监测水果价格环比由降转涨。**2024 年 6 月，随着猪肉价格持续走高，或对食品价格形成支撑，但二次育肥出栏、淡季临近或对后续猪价走势有所扰动，预计食品 CPI 同比降幅继续收敛。**
- **国际油价走低，出行价格季节性下行**。5 月，非食品中消费品价格同比持平，其中能源价格上涨 3.4%，涨幅回落 0.2 个百分点，扣除能源的工业消费品价格上涨 0.1%，涨幅回落 0.3 个百分点，服务价格同比持平上月为 0.8%。其中，**七大类价格同比六涨一降**，除了衣着、居住价格同比增速持平上月之外，其余类别价格同比增速均走低。由于公用事业价格改革，水电燃料价格同比涨幅扩

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 出口表现好于进口，强出口的持续性如何？——5 月贸易数据点评 (2024-06-08)
2. 央企加快推进 ESG 建设，欧元区开启降息 (2024-06-08)
3. 景气边际走弱，企业成本压力增大——5 月 PMI 数据点评 (2024-06-02)
4. 坐着云起时——2024 年下半年宏观经济与政策展望 (2024-06-02)
5. 国内楼市暖风频吹，欧美经济仍具韧性 (2024-05-31)
6. 美国居民消费年内该何去何从？——基于劳动力市场、家庭资产负债表和消费信心分析 (2024-05-29)
7. 政策助力企业降成本，欧美经济表现走强 (2024-05-26)
8. 财政政策发力在即，美国通胀再迎改善 (2024-05-18)
9. 工业生产偏强，投资和消费偏弱——2024 年 4 月经济数据点评 (2024-05-18)
10. 地产频迎政策暖风，日央行喊话汇率 (2024-05-12)



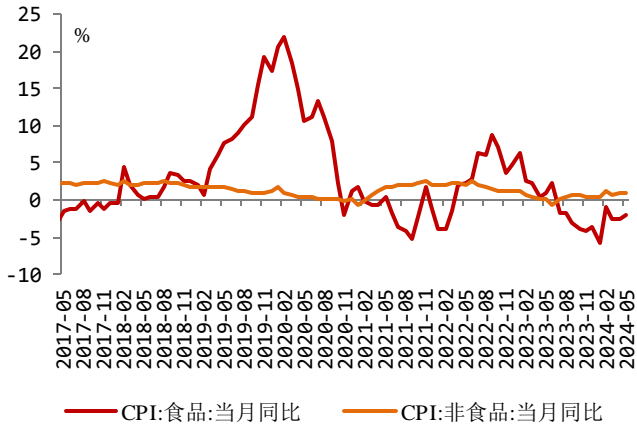
大 0.2 个百分点至 0.8%，连续三个月走高；耐用消费品价格表现不佳，交通工具和家庭器具价格同比降幅分别扩大 0.4 和 0.6 个百分点至 -4.7% 和 -0.9%，但通信工具价格同比降幅收敛 0.4 个百分点至 -2.5%；受国际油价变动影响，交通工具用燃料同比涨幅收敛 0.6 个百分点至 6.3%；旅游价格涨幅小幅扩大 0.1 个百分点至 4.2%。**七大类价格环比两涨一平四降，主要受节日效应和大宗商品价格波动的影响。**小长假后出行热度季节性减退，飞机票、交通工具租赁费和长途汽车价格分别下降 9.4%、7.9% 和 2.7%，影响 CPI 环比下降约 0.14 个百分点；受国际油价变动影响，国内汽油价格下降 0.8%；夏装换季上新，服装价格上涨 0.4%。当地时间 6 月 2 日，OPEC+ 召开联合部长级会议，同意延长目前部分减产协议至 2025 年，符合预期，国际油价先降后升。在国际油价有所回落背景下，叠加基数小幅走低，预计 6 月非食品价格同比稳中趋降。

● **PPI 同比降幅收敛，有色、黑色和煤炭价格升高。**5 月 PPI 同比降幅较 4 月缩窄 1.1 个百分点至 -1.4%，略高于市场预期，主要受有色、黑色金属和煤炭价格推动，叠加基数走低。其中，生产资料价格下降 1.6%，降幅收窄 1.5 个百分点，生活资料价格下降 0.8%，降幅收窄 0.1 个百分点。主要行业中，煤炭开采和洗选业、造纸及纸制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业、农副食品加工业同比降幅依然较大，降幅均在 3% 以上，同比涨幅最大的为有色金属矿采选业、石油和天然气开采业、有色金属冶炼及压延加工业、黑色金属矿采选业等。**其中，有色金属、煤炭和黑色金属相关行业同比增速回升较多。**有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业、石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属矿采选业同比分别回升 5.9、5.3、5.2、4.8、4.4 和 4 个百分点至 13.5%、8.9%、-9%、-3.7%、3.4% 和 4.6%；从环比看，PPI 由上月下降 0.2% 转为上涨 0.2%。其中，生产资料价格环比由下降 0.2% 转为上涨 0.4%，结束连续 6 个月环比下降；而生活资料价格下降 0.1%，降幅与上月相同，连续 8 个月环比走低。国际市场有色金属价格上行带动相关行业价格升高，有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业环比分别上涨 4.4% 和 3.9%；煤炭主产地供应偏紧，“迎峰度夏”补库需求陆续释放，带动煤炭价格回升，煤炭开采和洗选业价格上涨 0.5%；钢材市场预期向好，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.8%；国际油价下行，石油和天然气开采业价格环比走低 2.1%；从下游商品价格来看，汽车制造业价格环比下降 0.3%，连续 5 个月环比走低，计算机通信和其他电子设备制造业价格环比下降 0.2%，连续 2 个月环比下行；食品制造业价格环比下降 0.2%，连续 4 个月走低；纺织服装服饰业价格环比上涨 0.2%，连续 2 个月价格走高。从国际上看，OPEC+ 同意延长部分减产协议，9 月底起逐步取消自愿额外减产。但随着夏季行驶旺季的到来，石油需求或有所回升，国际油价或呈震荡走势。从国内来看，随着扩内需政策组合拳逐步落地，有助于带动内需驱动的上游商品价格回升，比如黑色、建材等，但预期基本已反应在价格中，需要继续关注需求能否兑现。此外，去年同期 PPI 基数走低，因此预计 6 月 PPI 降幅将延续收窄之势。

● **预计 CPI 同比稳中有升，PPI 同比降幅继续收敛。**5 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 4 月收窄至 1.7 个百分点。CPI 方面，在 5 月份 0.3% 的 CPI 同比变动中，翘尾影响约为 0，今年价格变动的新的影响约为 0.3 个百分点。随着猪肉价格持续走高，或对食品价格形成支撑，在国际油价有所回落背景下，非食品价格同比稳中趋降。综合来看，预计 6 月份 CPI 同比稳中趋升；PPI 方面，在 5 月份 -1.4% 的 PPI 同比变动中，翘尾影响约为 -0.9 个百分点，今年价格变动的新的影响约为 -0.5 个百分点。短期国际油价或呈震荡态势，国内扩内需组合拳逐步落地，有助于带动内需驱动的上游商品价格回升，叠加去年同期基数走低，预计 PPI 同比增速继续回升。

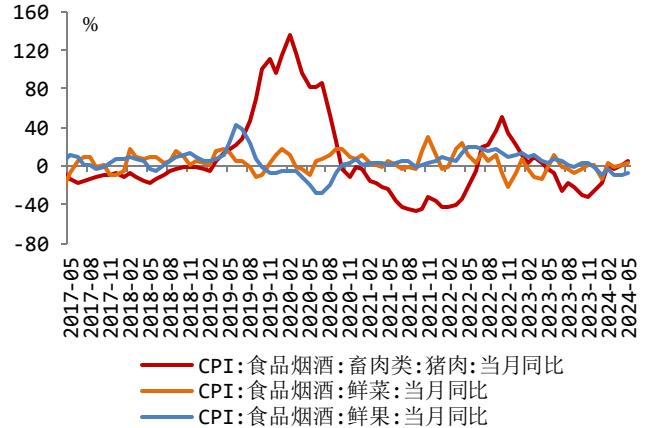
● **风险提示：**政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比降幅收敛，非食品价格同比小幅回落



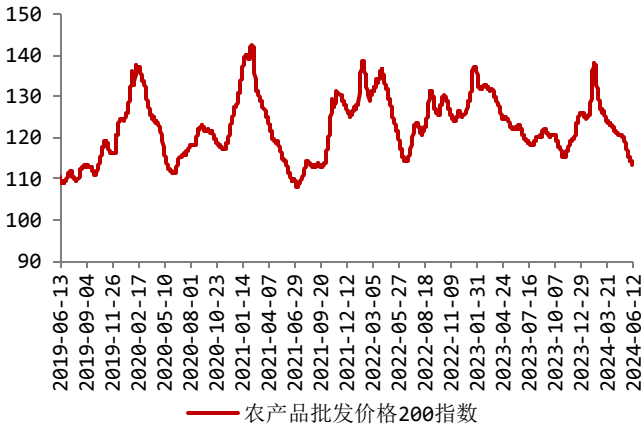
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



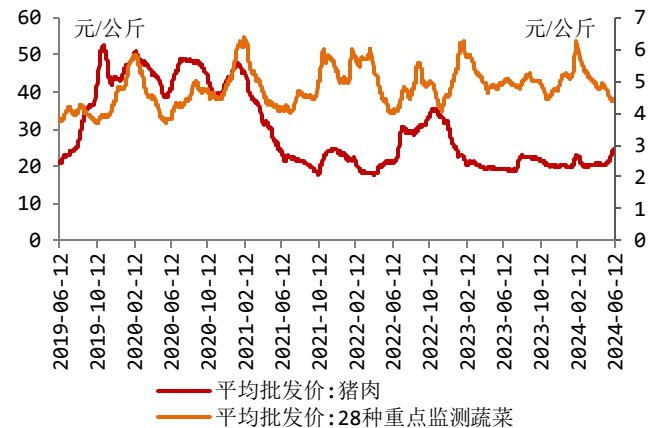
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：2024 年 6 月初农产品价格指数走低



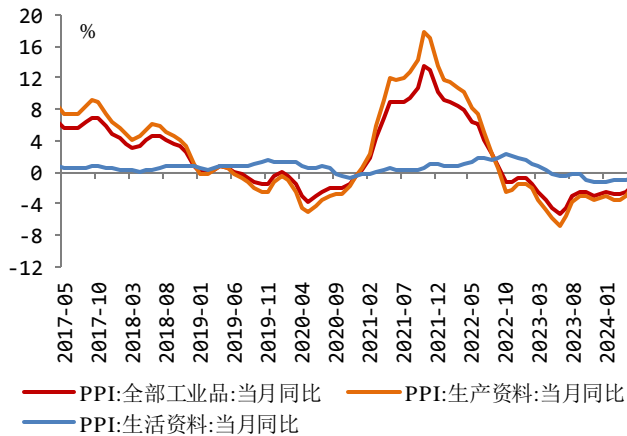
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2024 年 6 月初蔬菜价格回落，猪肉价格回升



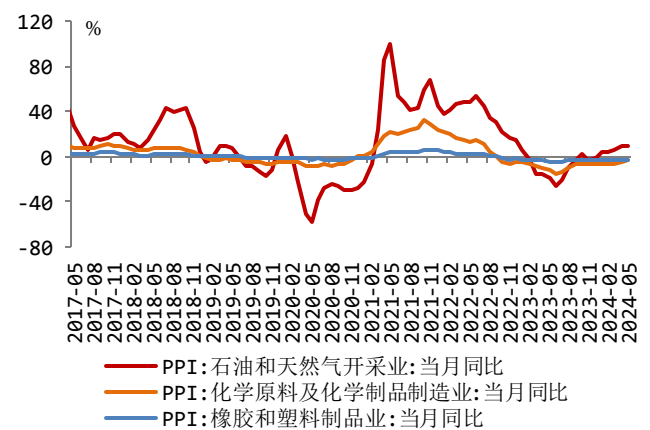
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：生产、生活资料价格降幅收敛



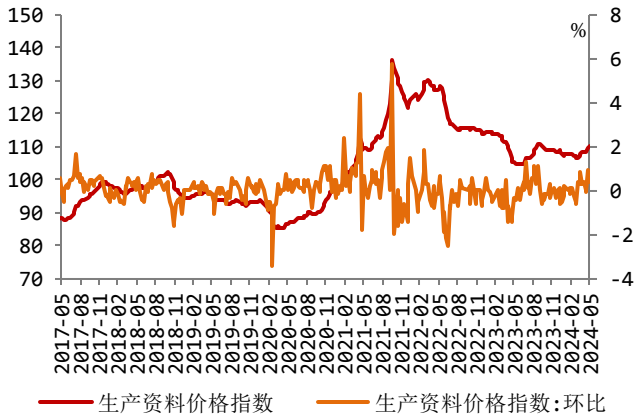
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



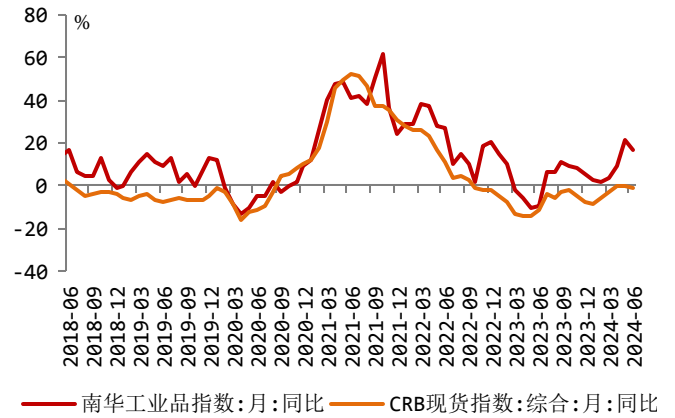
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：2024 年 5 月生产资料价格指数回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：2024 年 6 月初南华工业品指数同比有所回落



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
