

宏观

食品强，核心依然弱

——2024年5月通胀点评

2024年6月13日

宏观研究/事件点评

相关报告：

【山证宏观】2024年4月通胀点评：价格再度企稳 2024.5.12

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

电话：0351-8686977

邮箱：guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

投资要点：

➢ 5月价格同比继续企稳，结构分化。1) 价格表现较强的分别是受生猪产能调减影响的猪肉；供需两端共同驱动的煤炭；国际市场因素推动的有色金属；国内设备更新政策驱动的黑色金属。2) 内需偏弱下，出行表现出“量升价跌”；家具器皿、交通工具价格环比跌幅均扩大；顺周期的房租项延续弱势；建材价格继续下降，基建实物量有待加速。3) 装备制造业价格偏弱主要原因在供给端。

➢ CPI、PPI 同比略好于预期，其中 CPI 环比继续强于季节性。5月 CPI 同比 0.3% (前值 0.3%)，万得一致预期值为 0.4%；PPI 同比 -1.4% (前值 -2.5%)，万得一致预期值为 -1.5%。5月 CPI 环比 -0.1%，连续两个月强于季节性 (2016-2019 年同期环比均值为 -0.2%，2020-2023 年同期环比均值为 -0.4%)；PPI 环比 0.2%，基本持平于季节性 (2016-2019 年同期环比均值为 0.2%，2020-2023 年同期环比均值为 0.1%)。

➢ CPI 的主要推动项是食品，能源及核心表现均弱于季节性。5月食品价格环比持平，而 2016-2023 年的 8 年中有 7 年为负值。其中，鲜果、猪肉、蛋类价格环比上涨且强于季节性。生猪产能调减影响显现，猪肉价格环比上涨 1.1%，同比上涨 4.6%。除食品项外，能源、核心价格表现均弱于季节性。受国际油价变动影响，燃料项环比回落 0.8%。核心、服务 CPI 环比分别回落 0.2%、0.1%，弱于季节性。从价格上看，今年五一小长假出行热度不及春节，4-5 月旅游分项环比平均上涨 1.1%，不及 2020-2023 年同期均值 1.4%。家庭服务分项环比为 0.1%，同比 1.8%，表现一般。房租分项环比为 -0.1%，弱于季节性。核心消费品表现分化。衣着项偏强。家具器皿环比跌幅扩大至 -1.1%。交通工具环比跌幅扩大至 -0.9%。

➢ 低基数、煤炭及有色价格支撑 PPI。在连续 6 个月环比下跌后，5 月生产资料价格环比转为上涨 0.4%，而生活资料价格连续 4 个月环比维持在 -0.1%。分行业看，国际油价下行带动石油和天然气开采业价格下降 2.1%。煤炭价格环比上涨 0.5%，强于季节性，煤炭主产地供应偏紧，“迎峰度夏”补库需求陆续释放，预计国内煤炭价格进一步回落空间不大。受国际市场有色金属价格上行影响，国内有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.9%。大规模设备更新等政策逐步落地见效，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%。建材价格继续下降，玻璃制造、水泥制造价格分别下降 1.2%、0.8%。除铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业表现稍好外，装备制造业表现整体弱于季节性。锂离子电池制造、新能源车整车制造

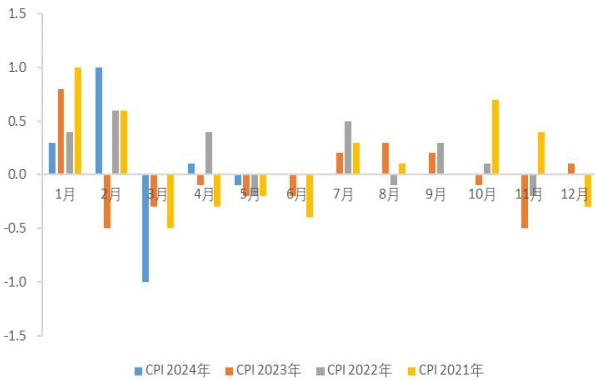




价格分别下降 0.5%、0.2%。消费品制造业总体表现偏弱，纺织服装表现略好。

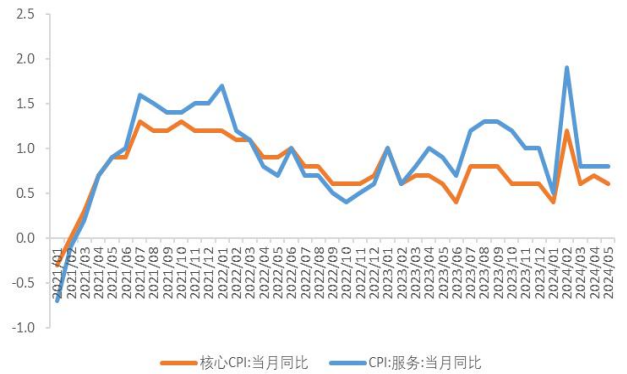
➤ **风险提示：**全球制造业回暖和美国补库存超预期；内需大幅回落风险；地缘政治风险。

图 1：CPI 环比增速 (%)



资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 2：核心 CPI 及服务 CPI 同比增速 (%)



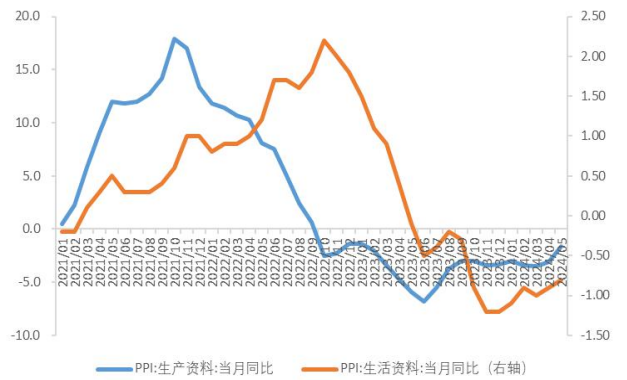
资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 3：猪肉价格同比增速 (%)



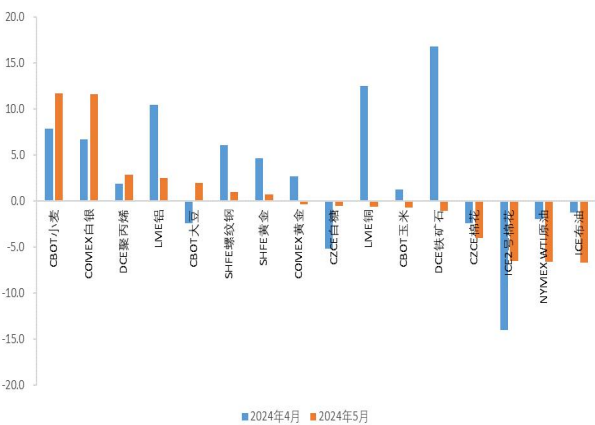
资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 4：生产资料和生活资料 PPI 同比增速 (%)



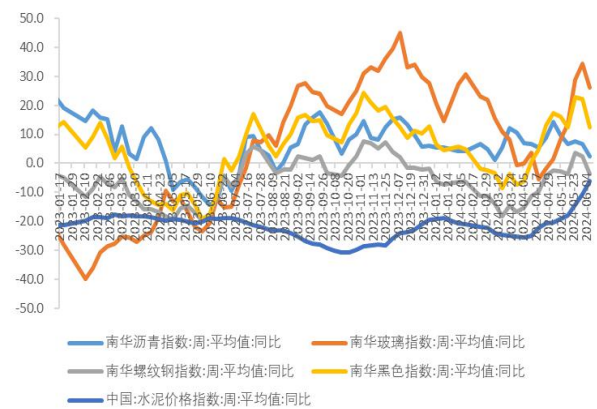
资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 5：2024 年 4 月、5 月全球重要商品价格涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：国内黑色及建材价格周度同比 (%)



资料来源：Wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层