

宏观经济点评

物价低增长格局未变——5月物价数据点评

2024年06月17日

【事项】

- ◆ 据国家统计局数据，2024年5月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比增长0.3%，增速较4月持平，环比增长-0.1%；全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比增长-1.4%，降幅较4月份月收窄1.1个百分点，环比增长0.2%。

【评论】

- ◆ **核心CPI持续下行，国内供强需弱矛盾依然突出。**5月份CPI同比增速继续保持在低位，其中食品价格降幅有所收窄，非食品价格增速回落。食品价格回升主要受益于生猪库存持续去化，猪肉对CPI由负向拖累转向正向拉动。非食品方面，受到居民端需求不足影响，五一长假并未对出行旅游消费形成充分提振，相关商品和服务价格环比由较大下降；同时，汽车、家电等大宗消费供强需弱，价格继续走低。
- ◆ **低基数和全球铜铝价格上涨支撑PPI上行，年内降幅有望在1%以内。**二季度以来，受海外产能下降影响，全球铜、铝等金属价格大幅走高，有色金属、黑色金属等相关行业工业品出厂价格有所回升。此外，5月份后翘尾因素对PPI的拖累将大幅减少，意味着后续PPI有望进一步上行。

【风险提示】

- ◆ 海外经济衰退风险
- ◆ 海外通胀回落偏慢

 东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：021-23586458

相关研究

《从历史上降息复盘看美联储货币政策周期》

2024.04.30

《降息降准蓄势待发，剑指防范地产风险——4月政治局会议点评》

2024.04.30

《价格因素拖累主要经济指标增速——3月经济增长数据点评》

2024.04.18

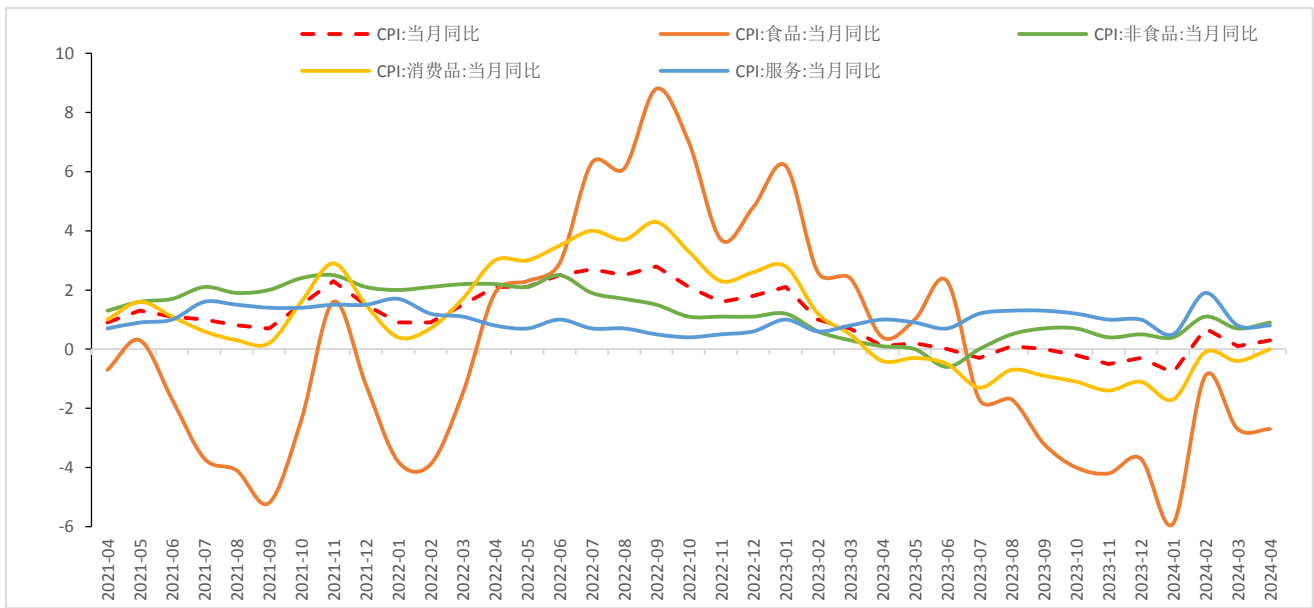
《保持降息节奏——美联储3月议息会议点评》

2024.03.27

1、CPI 上行斜率或偏缓

生猪库存持续去化，食品价格对 CPI 的拖累减小。5 月份，食品价格下降 2.0%，降幅较 4 月份收窄 0.7 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.37 个百分点。其中，猪肉价格上涨 4.6%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点。二季度以来，猪肉 CPI 同比增速由负转正，往后看，预计在低基数作用下，猪肉对 CPI 的正向拉动有望持续增强。

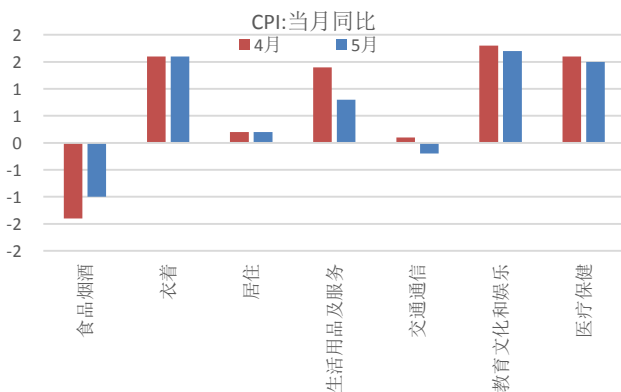
图表 1：国内 CPI 低位运行



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，数据截至 2024 年 5 月

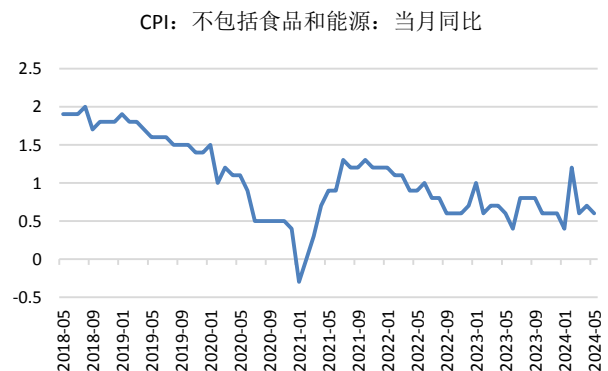
出行热度减退，服务价格边际回落。从环比看，非食品价格由上月上涨 0.3% 转为下降 0.2%。其中，飞机票、交通工具租赁费和长途汽车价格分别环比下降 9.4%、7.9%和 2.7%，表明 5 月份假期效应对出行价格的提振作用较弱。

图表 2：生活用品、交通通信价格增速回落



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，数据截至 2024 年 5 月

图表 3：核心 CPI 处于低位



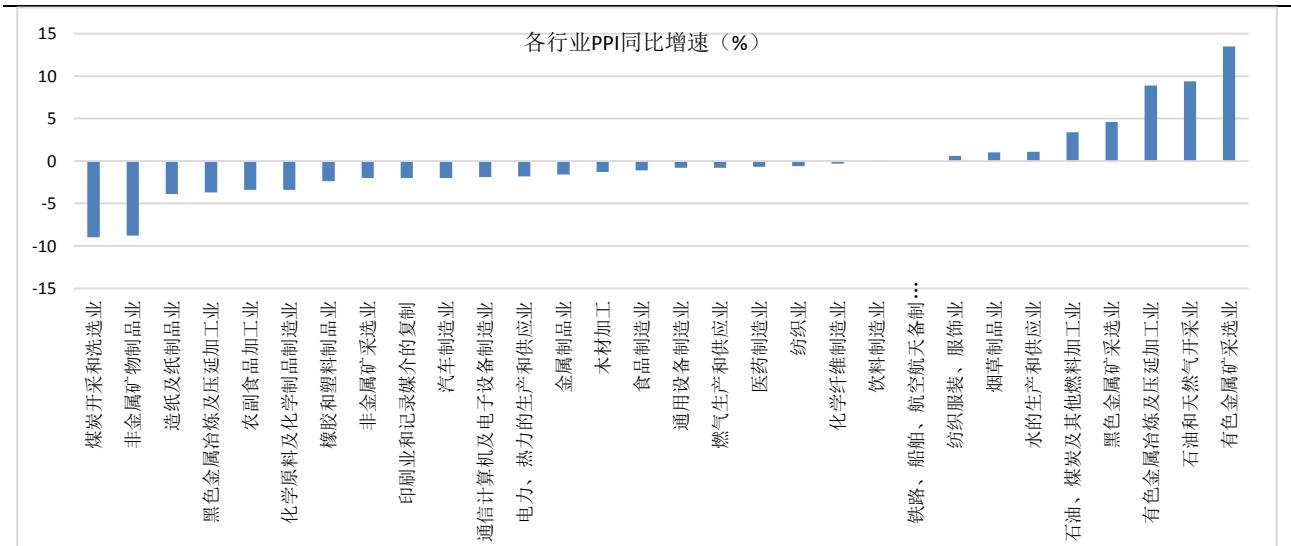
资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，数据截至 2024 年 5 月

家电、汽车等大宗商品价格回落，国内供强需弱矛盾依然突出。5 月份，扣除能源的工业消费品价格同比上涨 0.1%，涨幅较 4 月回落 0.3 个百分点。其中，新能源小汽车和燃油小汽车价格同比分别下降 6.9%和 5.2%，降幅均较 4 月份有扩大；生活用品及服务价格同比增长 0.8%，增速较 4 月份低 0.6 个百分点。

2、6月份PPI降幅有望收窄至1%以内

铜、铝等大宗商品价格阶段性走高，带动相关行业PPI上行。二季度以来，受海外产能下降影响，全球铜、铝等金属价格大幅走高。受此影响，5月份有色金属矿开采业、石油和天然气开采业、有色金属冶炼及压延加工业PPI同比分别增长13.5%、9.4%、8.9%，居各行业前三。

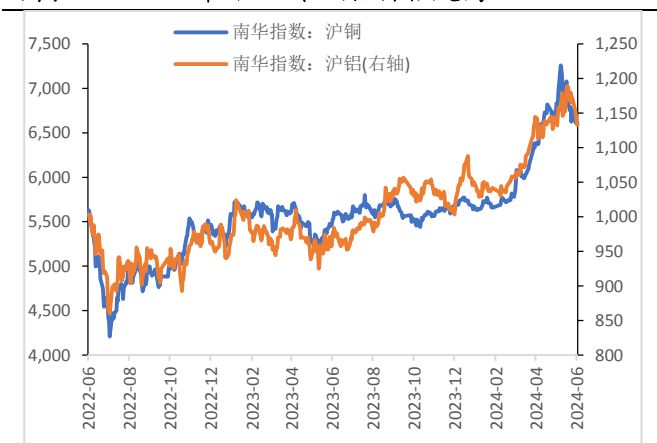
图表 4：2024 年 5 月份各行业 PPI 同比增速



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

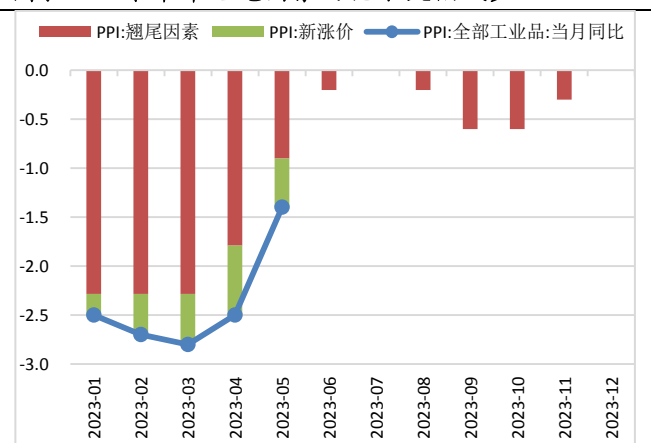
翘尾因素对PPI的拖累大幅减少，PPI降幅有望继续收窄。在5月份-1.4%的PPI同比变动中，翘尾影响约为-0.9个百分点，今年价格变动的新的影响约为-0.5个百分点。往后看，6月份以后翘尾因素对PPI的负向影响将显著减少，PPI降幅大概率收窄至1%以内。

图表 5：2024 年 Q2 以来铜铝价格走高



资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，数据截至2024年5月

图表 6：下半年翘尾因素的拖累大幅减少



资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，数据截至2024年5月

【风险提示】

地缘政治冲突恶化风险
海外通胀回落偏慢

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。