

## CPI 同比走平，PPI 环比转正 ——5 月通胀数据点评

5 月 CPI 同比增速持平上月，环比增速由正转负。具体数据方面，5 月 CPI 同比上涨 0.3%，较上月持平，略不及市场预期，其中翘尾因素影响约为 0，新涨价因素影响约为 0.3%；CPI 环比录得-0.1%，前值 0.1%；核心 CPI 同比录得 0.6%，前值 0.7%，继续保持温和上涨的态势；核心 CPI 环比录得-0.20%，前值 0.2%。分八大类别来看，对 CPI 同比贡献较多的是衣着、教育文化和娱乐、医疗保健。食品烟酒、交通和通信对 CPI 同比形成拖累。

**食品价格同比降幅收窄，对 CPI 拖累减弱；食品价格环比增速由负转平。**5 月 CPI 食品价格同比录得-2.0%，降幅较上月收窄 0.7pct，影响 CPI 同比下降约 0.37%；食品价格环比录得 0%，上月为-1.0%。**非食品价格同比增速回落，对 CPI 拉动较上月减少；环比增速由正转负。**5 月 CPI 非食品同比录得 0.8%，增速较上月回落 0.1pct，影响 CPI 同比上涨约 0.68%；非食品价格环比录得-0.2%，上月为 0.3%。

PPI 同比降幅收窄，环比由负转正，结束此前连续 6 个月的负增长。同比来看，5 月 PPI 同比录得-1.4%，较上月降幅收窄 1.1pct，其中生产资料同比录得-1.60%，已连续 20 个月负增长，生活资料同比录得-0.8%，连续 13 个月负增长；环比来看，5 月 PPI 环比录得 0.2%，上月为-0.2%，生活资料环比录得-0.1%，而生产资料录得 0.4%，结束此前连续 6 个月的负增长。此外，翘尾、新涨价因素分别影响 5 月 PPI 同比变动-0.9%、-0.5%。

展望后续，我们认为，随着需求有望得到改善，多项稳增长、稳物价政策的落地，物价水平将从低位企稳回升，CPI 同比或将有望位于正增速区间。PPI 也将延续回升态势，同比降幅有望进一步收窄。

风险提示：全球通胀回落偏慢；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

麦高证券 研究发展部

分析师：刘娟秀

资格证书：S0650524050001

联系邮箱：liujuanxiu@mgzq.com

联系电话：15210154632

分析师：钟奕昕

资格证书：S0650524030001

联系邮箱：zhongyixin@mgzq.com

联系电话：15800464258

### 相关研究

《出口持续回暖，东盟市场贡献显著——5 月进出口数据点评》2024.06.12

《制造业景气度弱于预期——5 月 PMI 数据点评》2024.06.07

《市场有望迎来反弹，关注量能和热点》2023.05.04

《市场震荡为主，关注后期热点轮换》2023.04.24

## 正文目录

1 CPI 同比走平，食品价格拖累减弱.....	3
2 PPI 同比降幅收窄，工业品价格趋稳.....	5

## 图表目录

图表 1: CPI、核心 CPI 当月同比 (%) .....	3
图表 2: CPI、核心 CPI 当月环比 (%) .....	3
图表 3: CPI 八大类当月同比 (%) .....	3
图表 4: CPI 八大类当月环比 (%) .....	3
图表 5: CPI 同比的拉动项 (%) .....	4
图表 6: CPI 食品和非食品当月同比 (%) .....	5
图表 7: CPI 食品和非食品当月环比 (%) .....	5
图表 8: 食品烟酒细分项同比 (%) .....	5
图表 9: 食品烟酒细分项环比 (%) .....	5
图表 10: PPI 分项当月同比 (%) .....	6
图表 11: PPI 当月同比和环比 (%) .....	6
图表 12: 各行业 PPI 环比 (%) .....	6

## 1 CPI 同比走平，食品价格拖累减弱

5 月 CPI 同比增速持平上月，环比增速由正转负。具体数据方面，5 月 CPI 同比上涨 0.3%，较上月持平，略不及市场预期，其中翘尾因素影响约为 0，新涨价因素影响约为 0.3%；CPI 环比录得-0.1%，前值 0.1%；核心 CPI 同比录得 0.6%，前值 0.7%，继续保持温和上涨的态势；核心 CPI 环比录得-0.20%，前值 0.2%。

图表 1: CPI、核心 CPI 当月同比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 2: CPI、核心 CPI 当月环比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

分八大类别来看,衣着、教育文化和娱乐、医疗保健当月同比分别录得 1.6%、1.7%、1.5%,对 CPI 同比贡献较多,分别拉动 CPI 同比上涨 0.11%、0.23%、0.17%。而食品烟酒、交通和通信当月同比分别录得-1.0%、-0.2%,对 CPI 同比形成拖累,对 CPI 同比拉动分别为-0.37%、-0.02%。

图表 3: CPI 八大类当月同比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

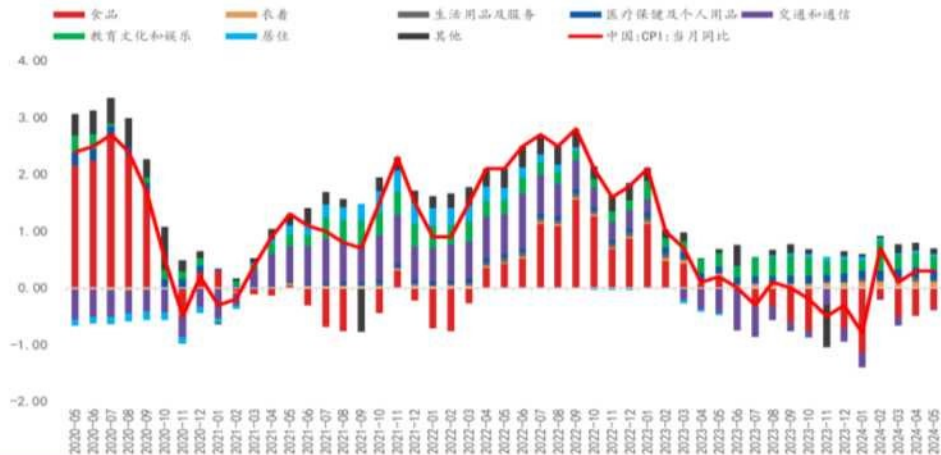
图表 4: CPI 八大类当月环比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部



图表 5: CPI 同比的拉动项 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

**食品价格同比降幅收窄,对CPI拖累减弱。**5月CPI食品价格同比录得-2.0%,降幅较上月收窄0.7pct,影响CPI同比下降约0.37%。从细分项看,受南方暴雨天气、生猪产能调减等因素影响,猪肉、鲜菜价格涨幅继续扩大,同比分别录得4.6%、2.3%;食用油、鸡蛋、鲜果价格降幅有所收窄,同比分别录得-5.1%、-7.4%、-6.7%;但受供给充足的影响,牛肉、羊肉价格同比降幅继续走扩,分别录得-12.9%、-7.5%,对食品价格同比增速拖累较多。

**食品价格环比增速由负转平。**5月食品价格环比录得0%,上月为-1.0%。其中,猪肉CPI环比上涨1.1%,主要受此前生猪产能调减措施的影响。其次,从能繁母猪存栏量的减少来看,预计今年下半年猪肉CPI仍有一定的上行空间。总体来看,由于5月牛羊肉等食品价格下跌与猪价的上涨形成对冲,猪肉价格的上涨暂未明显拉动CPI上涨,所以食品项整体仍对CPI形成拖累,但幅度有所减弱。

**非食品价格同比增速回落,对CPI拉动较上月减少。**5月CPI非食品同比录得0.8%,增速较上月回落0.1pct,影响CPI同比上涨约0.68%,具体来看,能源价格和扣除能源的工业消费品涨幅缩小;新能源小汽车和燃油小汽车降幅走扩;服务价格涨幅总体持平,其中家庭服务和教育服务价格涨幅均有所扩大。

**非食品价格环比增速由正转负。**5月非食品价格环比录得-0.2%,上月为0.3%。统计局指出,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下降;受国际油价变动影响,国内汽油价格下降;夏装换季上新,服装价

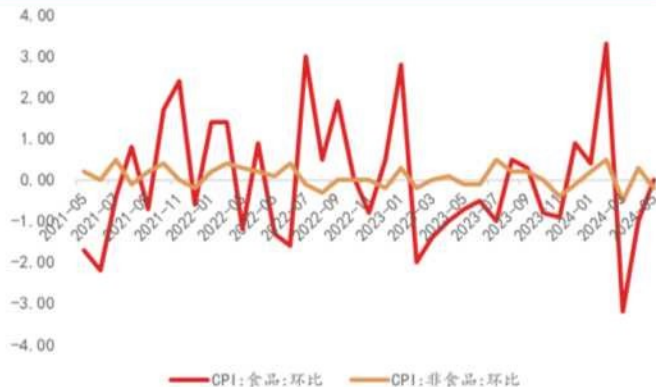
格上涨 0.4%。此外，企业以降价换量，促销优惠政策使得家用器具、通信工具、交通工具等耐用消费品价格环比下跌，分别录得-1.11%、-0.40%、-0.90%。

图表 6: CPI 食品和非食品当月同比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 7: CPI 食品和非食品当月环比 (%)



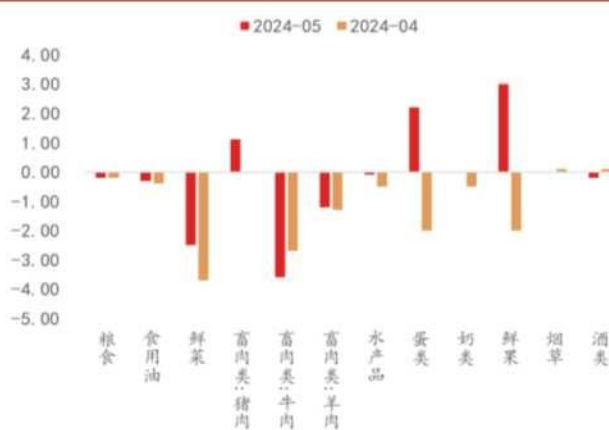
资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 8: 食品烟酒细分项同比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 9: 食品烟酒细分项环比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

## 2 PPI 同比降幅收窄，工业品价格趋稳

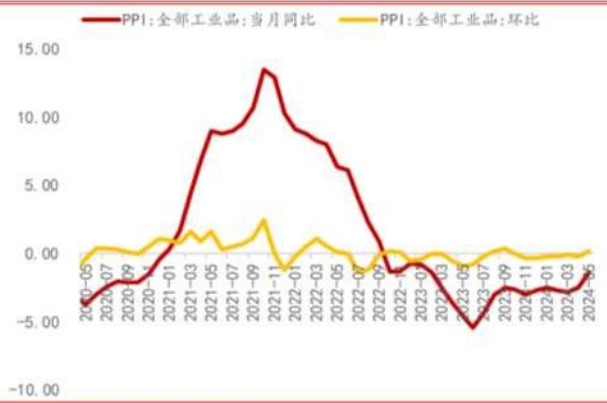
PPI 同比降幅收窄，环比由负转正，结束此前连续 6 个月的负增长。国家统计局指出，主要是受部分国际大宗商品价格上行及国内工业品市场供需关系改善等因素影响。同比来看，5 月 PPI 同比录得-1.4%，较上月降幅收窄 1.1pct，其中生产资料同比录得-1.60%，已连续 20 个月负增长，生活资料同比录得-0.8%，已连续 13 个月负增长；环比来看，5 月 PPI 环比录得 0.2%，上月为-0.2%，生活资料环比录得-0.1%，持平上月，而生产资料录得 0.4%，结束此前连续 6 个月的负增长。此外，翘尾、新涨价分别影响 5 月 PPI 同比变动-0.9%、-0.5%。

图表 10: PPI 分项当月同比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 11: PPI 当月同比和环比 (%)

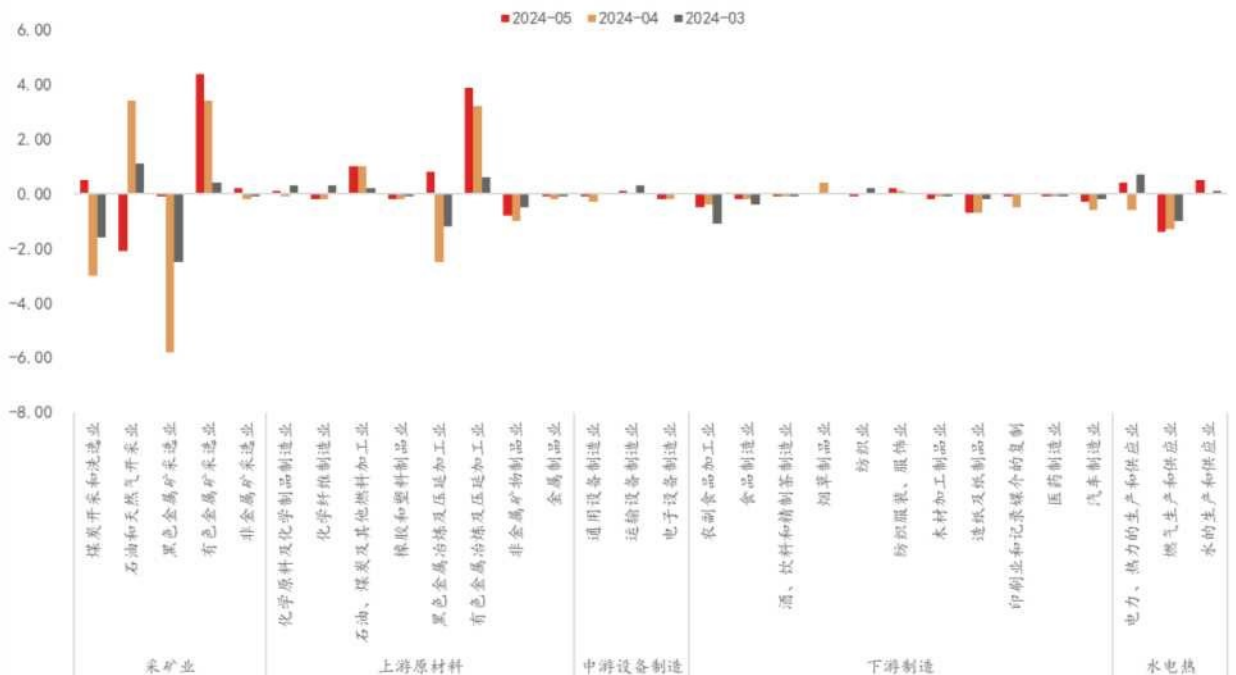


资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

分行业来看，上游行业的价格韧性较强，是拉动 5 月 PPI 回升的重要因素。

国家统计局指出，“迎峰度夏”补库需求陆续释放，煤炭开采和洗选业价格上涨 0.5%。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%；此外，有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业环比增幅扩大，分别录得 4.4%、3.9%；中下游设备制造方面，通用设备制造业跌幅收窄，录得-0.1%，前值为-0.3%；水电热方面，电力、热力的生产和供应业由负转正，录得 0.4%，前值为-0.6%。

图表 12: 各行业 PPI 环比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部



展望后续，我们认为，随着需求有望得到改善，多项稳增长、稳物价政策的落地，物价水平将从低位企稳回升，CPI 同比或将有望位于正增速区间。PPI 也将延续回升态势，同比降幅有望进一步收窄。

风险提示：全球通胀回落偏慢；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

## 【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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因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补偿。

## 【重要声明】

麦高证券有限责任公司（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。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，并在法律许可的情况下不进行披露；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，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，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。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信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



## 麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

## 麦高证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
深圳	罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com