

## 价格水平边际改善但仍低位运行， 供需失衡矛盾仍待缓解

——2024年5月价格数据点评



联络人

作者：  
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞  
hxyuan@ccxi.com.cn  
研究员 张林  
lzhang01@ccxi.com.cn  
研究员 汪苑晖  
yhwang@ccxi.com.cn  
研究员 张文宇  
wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn



相关报告

价格温和回升但依然低位运行，关注价格水平的环比变化，2024年5月11日

通缩压力犹存价格水平边际回落，关注服务及生产资料价格走低压力，2024年4月11日

春节错位影响 CPI 由负转正，价格持续回升基础仍不牢固，2024年3月11日

物价水平继续低位徘徊，扩需求政策仍待进一步发力，2024年2月22日

价格水平边际回升但仍处于低位，2024年物价中枢有望温和抬升，2024年1月17日

CPI 降至年内新低PPI 降幅扩大，降准降息的必要性进一步上升，2023年12月12日

如需订阅研究报告，敬请联系  
中诚信国际品牌与投资人服务部  
赵耿 010-66428731  
gzha@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

5月CPI整体保持平稳，PPI同比边际回升但仍未走出负区间，价格水平仍较为低迷，需求偏弱的问题仍未见显著改善。CPI方面，食品价格边际回升对CPI的拖累减轻，非食品价格边际走弱对CPI的支撑减弱；消费品价格持续低迷、服务价格保持稳定；核心CPI整体较为稳定但仍处于低位，终端消费需求仍偏弱。PPI方面，上年同期基数走低PPI同比降幅延续收窄，财政政策持续发力稳增长以及大规模设备更新、以旧换新等政策支持，制造业、基建行业等相关行业工业品需求增加，提振工业品价格，PPI环比由负转正。整体来看，5月价格水平仍处于低位，指向我国内需依然偏弱，稳需求、稳价格仍是当前经济工作的重中之重。

### ■ CPI 同比持平于上月，环比由正转负、降幅略小于历史同期水平。

5月，CPI同比增长0.3%，与上月持平，CPI环比季节性下降，由上月0.1%降至-0.1%，降幅略小于近十年同期0.2%的平均降幅。在同比变动中，翘尾影响约为0个百分点，今年价格变动的新影响约为0.3个百分点。扣除食品和能源价格的核心CPI同比为0.6%，涨幅较上月回落0.1个百分点。

➤ 猪肉、鲜菜价格同比、环比均回升，支撑食品价格同比降幅收窄、环比由降转平，对CPI的拖累边际减弱。5月食品价格同比下降2%，降幅较上月收窄0.7个百分点，影响CPI同比下降约0.37个百分点，价格环比由上月下降1%转为持平。具体来看，受南方暴雨天气、蛋鸡夏季产蛋率下降等因素扰动供给影响，蛋类、鲜果价格同比降幅在3个百分点左右，

环比均由负转正，鲜菜价格同比 2.3%，涨幅扩大 1 个百分点，环比降幅收窄。受生猪产能调减及上年同期基数走低影响，5 月猪肉价格同比延续上月升势，同比增长 4.6%，较上月提升 3.2 个百分点，连续两个月正增长，环比由平转正，为 1.1%。

- **能源价格、工业消费品价格边际走弱带动非食品价格涨幅回落，服务价格整体保持平稳。**5 月，非食品价格同比 0.8%，较上月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.68 个百分点，环比由正转负，较上月回落 0.5 个百分点至-0.2%。具体来看，受 5 月国际油价波动回落影响，非食品中能源价格上涨 3.4%，涨幅回落 0.2 个百分点，我国成品油价格也于月中下调，国内汽油价格环比下降 0.8%，较上月回落 3.8 个百分点；需求仍较为疲弱，扣除能源的工业消费品价格同比上涨 0.1%，涨幅回落 0.3 个百分点，其中汽车市场价格战持续，新能源小汽车和燃油小汽车价格分别下降 6.9%和 5.2%，降幅均有扩大；服务价格同比上涨 0.8%，涨幅与上月相同，服务价格环比由上涨 0.3%转为下降 0.1%。商品消费偏弱、服务消费边际放缓的格局延续。今年以来假期出游火热，“五一”假期全国国内旅游出游合计 2.95 亿人次，按可比口径较 2019 年同期增长 28.2%，但在清明节人均消费恢复至 2019 年同期水平后，五一假期的人均旅游消费支出回落至 2019 年的 74.8%，服务消费或存在“量增价跌”的情况，消费恢复的基础仍不牢固。
- **八大类商品价格中，除食品烟酒和交通通信外其余 6 类商品价格同比均上涨，本月仅食品烟酒价格同比较上月回升，其余类别商品价格同比均较上月回落或持平。**从具体类别看，房地产仍较为低迷，5 月居住项价格同比上涨 0.2%，连续 4 个月持平，仍位于低位；交通通信项价格同比由正转负，同比下降 0.2%，较上月回落 0.3 个百分点，其中，汽车市场价格竞争激烈，交通工具价格同比连续 23 个月为负，5 月同比下降 4.7%，降幅较上月扩大 0.4 个百分点，对交通通信项价格的拖累加大，受国际原油价格回落影响，交通工具用燃料价格同比增长 6.3%，涨幅较上月回落 0.6 个百分点，此外，通信工具价格同比连续 17 个月为负。其余类别中，食品烟酒同比下降 1%，降幅较上月收窄 0.4 个百分点，衣着价格同比与上月持平，为 1.6%，医疗保健价格同比较上月回落 0.1 个百分点至 1.5%，生活用品及服务价格同比较上月回落 0.6 个百分点至 0.8%，教育文化与娱乐较上月回落 0.1 个百分点至 1.7%，其他用品和服务较上月回落 0.2 个百分点至 3.6%。

■ **上年同期基数走低 PPI 同比降幅继续收窄，环比由负转正，结束了连续 6 个月的负增长。**

受上年同期基数走低影响，5 月 PPI 同比跌幅有所收窄，较上月回升 1.1 个百分点至 -1.4%，为 2023 年 3 月以来高点，环比增长 0.2%，较上月回升 0.4 个百分点。从 PPI 定基指数（2020 年=100）来看，PPI 定基指数延续 2023 年 11 月以来的回落走势，较前值回落 0.2 个百分点至 107.3，为 2021 年 5 月以来低点，需求不足仍是工业企业生产经营面临的主要问题。

➤ **生产资料与生活资料价格同比均边际回升，装备制造业相关行业价格边际改善，但中下游需求偏弱态势未根本扭转，终端消费相关行业价格仍较为低迷。**

5 月生产资料价格下降 1.6%，降幅较上月收窄 1.5 个百分点，环比由上月下降 0.2% 转为上涨 0.4%。生活资料价格同比下降 0.8%，降幅收窄 0.1 个百分点，环比下降 0.1%，降幅与上月相同。从具体行业来看，上年同期基数走低石油煤炭及其他燃料加工业价格同比由上月下降 1% 转为上涨 3.4%；石油和天然气开采业价格上涨 9.4%，涨幅与上月相同，不过国际油价下行带动石油和天然气开采业价格环比由正转负，为 -2.1%；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同比降幅较上月收窄 4.8 个百分点至 -3.7%，价格环比由负转正；“迎峰度夏”补库需求陆续释放，煤炭开采和洗选业价格同比、环比均较上月有所回升；装备制造业中，电气机械和器材制造业价格同比下降 3.0%，计算机通信和其他电子设备制造业价格同比下降 1.9%，降幅均较前值收窄，或也与国内大规模设备更新、消费品以旧换新政策落地见效提振相关行业需求有关；此外，食品类、耐用消费品价格同比近 1 年来持续为负，且今年来一般日用品类价格同比在 0 左右徘徊、衣着类价格同比持续低于 0.5%，显示中下游消费需求仍较为疲弱。

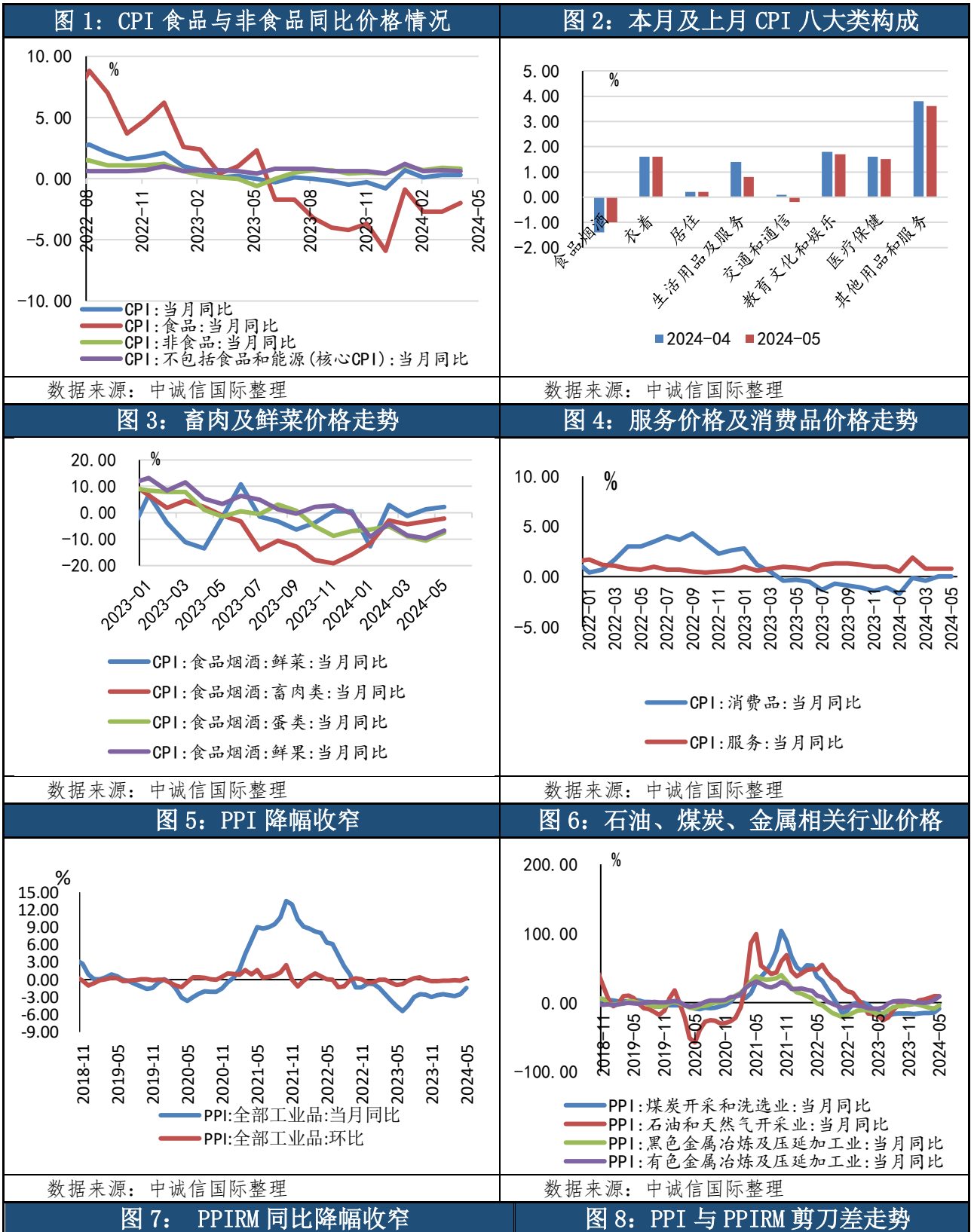
➤ **PPIRM 同比降幅边际收窄，工业产品购销价格剪刀差较上月收窄。**

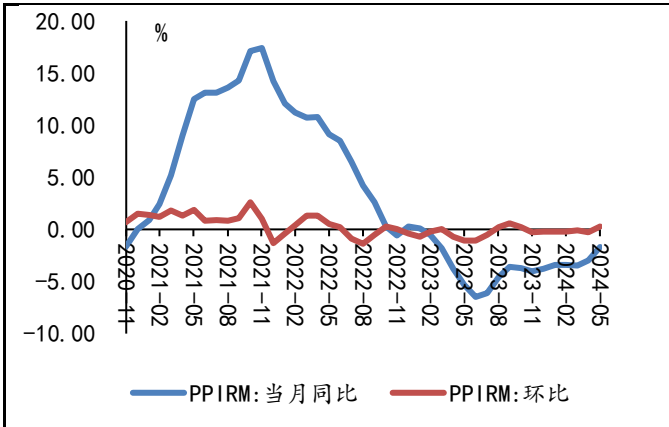
5 月 PPIRM 同比下降 1.7%，降幅较上月收窄 1.3 个百分点，环比由负转正，较上月回升 0.6 个百分点，为 0.3%。本月购进价格同比与出厂价格同比均较上月回升，但购进价格同比回升的幅度更大，PPI-PPIRM 剪刀差较上月收窄，需求偏弱仍制约企业盈利水平。

**短期内 CPI 同比或继续在 0%-1% 的低位区间小幅波动，低基数效应支撑 PPI 同比降幅延续收窄，但需求偏弱下走出负增长区间或仍需时日。**随着基数走低，猪肉价格同比或延续回升并支撑食品价格，端午、暑假等假期到来或有望对服务价格形成一定支撑，

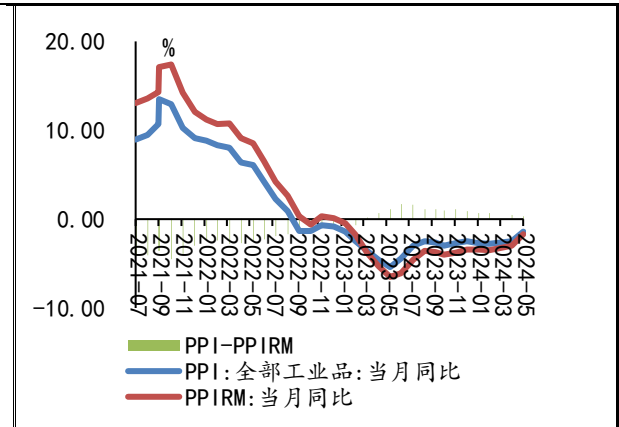
但延续恢复性增长仍受到制约，同时6月以来，国际油价延续5月的波动回落态势，截至6月11日，WTI原油期货结算价为77.9美元/桶，较4月底的81.9美元/桶显著回落，能源价格短期仍承压，此外核心CPI持续处于低位，显示终端消费需求仍偏弱，叠加翘尾因素考量，预计二季度CPI同比或在0%-1%的低位区间波动。短期内低基数效应将继续支撑PPI同比降幅收窄，同时随着二季度、三季度专项债发行逐渐放量，超长期特别国债陆续发行，以及设备更新、以旧换新等政策的拉动，相关行业工业产品需求或增加，或提振工业品出厂价格，但原油等国际大宗商品价格承压、国内需求仍偏弱下，PPI同比由负转正仍需一段时间。

附图：



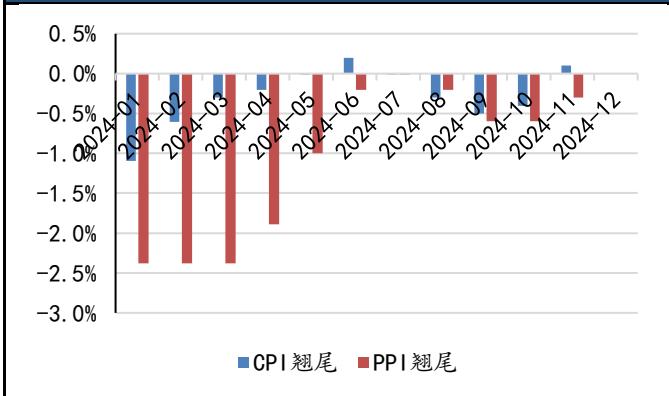


数据来源：中诚信国际整理



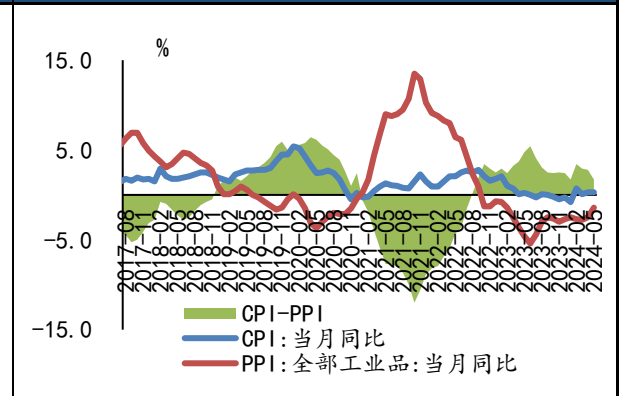
数据来源：中诚信国际整理

图9：CPI、PPI 翘尾



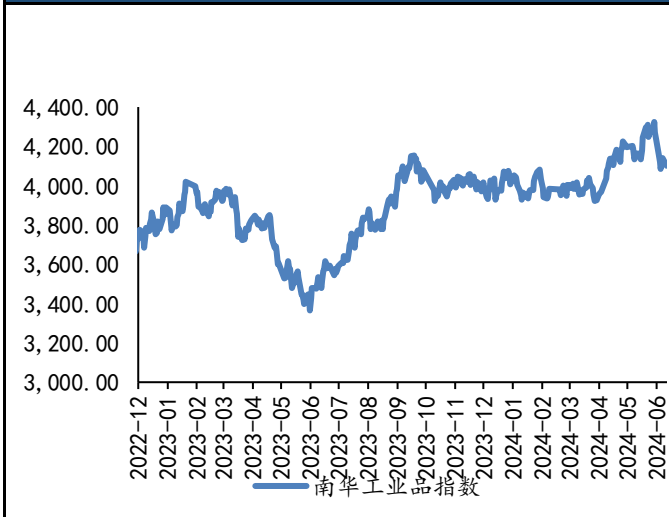
数据来源：中诚信国际整理

图10：CPI、PPI 剪刀差收窄



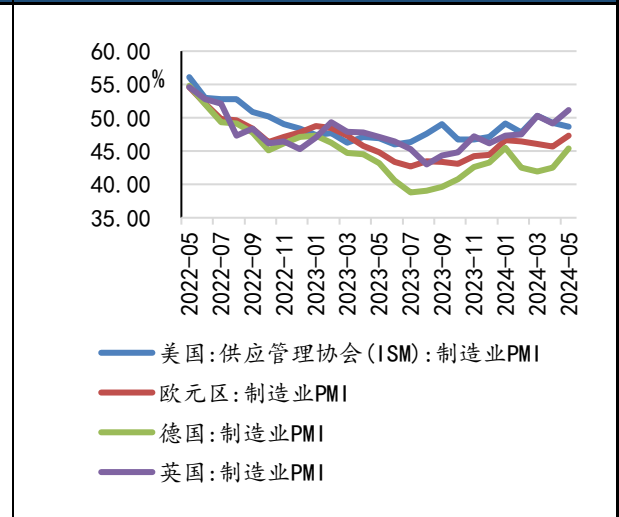
数据来源：中诚信国际整理

图11：南华工业品指数走势



数据来源：中诚信国际整理

图12：海外主要经济体 PMI 走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>