

## 2024年6月物价数据点评

### 年内PPI同比或难转正

#### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号  
S1060522100001  
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号  
S1060522080003  
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



#### 事项:

2024年6月CPI同比0.2%，较上月略有回落；PPI同比-0.8%，较上月回升0.6pcts。

#### 平安观点:

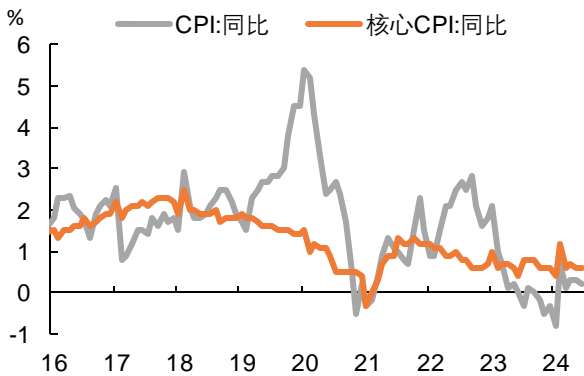
- **当前中国CPI和PPI同比均处于低位，是三股力量共同作用的结果：一是**，投资实物用量有限，对内需相关的原材料价格支持不足。**二是**，部分中下游制造业产能过剩、毛利压缩。**三是**，多数农产品供应充裕，而需求增量有限。**不过**，国际定价的能源和有色金属价格处于较高水平，国内服务价格相对稳定，形成一定对冲。**价格的结构能够从侧面体现当前中国经济中的三点特征：工业产需不平衡、国内低物价而海外通胀、服务消费好于商品消费。**
- **6月CPI环比降至-0.2%，价格环比回落的拖累在于：1)**今年618促销时间更长、力度更大，家用器具、交通工具、衣着、文娱耐用消费品等价格更大幅度下降。**2)**多数农产品供应充足，应季蔬果和水产品集中上市，价格超季节性回落。**3)**国际油价下跌，阶段性拖累能源价格。**4)**旅游需求有所下沉，客单价偏弱。**价格环比的支撑在于局部食品和服务的涨价：1)**猪肉、鸡蛋经过前期漫长的产能出清，供需格局边际改善、价格回暖。**2)**毕业季租房支撑居住服务价格，暑期出行推升交通工具租赁费和飞机票价格，家庭服务及医疗服务也有微涨。
- **6月PPI环比-0.2%，较上月回落0.4个百分点，短暂转正后又重回负增长。**既因国际定价的有色金属价格涨幅收窄、石油化工价格由涨转跌，又因内需定价的黑色建材、水电燃气、装备制造等价格环比回落，仅下游消费制造业价格跌幅收窄略有支撑。
- **回顾2024年二季度，PPI同比增速的回升主要得益于基数走低。**相比于2024年3月，2024年6月PPI同比增速合计提升2个百分点，其中翘尾因素正向贡献2.2个百分点，新涨价因素负向贡献0.2个百分点。**当前PPI环比低迷的原因有二：一是**，内需定价的上游原材料价格尚不稳固。资金到位率持续不足、夏季高温多雨天气多发影响建筑施工强度，黑色建材类产品需求对价格的支撑不足，且供给侧调整尚不充分。**二是**，部分装备制造行业面临产能过剩。即便是原材料购进成本提升，向出厂价格的传导也存在“折扣”，例如618家电等终端消费品降价幅度扩大，未充分反映有色金属涨价对成本的推升。
- **展望2024年下半年，当前PPI的两点拖累暂难根本扭转，价格上行弹性不足，**预计PPI同比增速徘徊在负值区间，年内同比增速较难由负转正。**中性情形下，下半年工业品价格窄幅波动（较今年上半年改善），预计2024年12月PPI同比-0.6%，2024年全年PPI同比增速的中枢为-1.5%。****悲观情形下，**下半年工业品价格的回落斜率类似于今年上半年，预计年末PPI同比跌幅扩大至-1.2%，2024年全年PPI增速的中枢为-1.7%。**乐观情形下，**输入性因素带动工业品价格抬升，预计年末PPI同比增速在0%附近，全年PPI增速中枢为-1.3%。

## 一、“6·18”大促拖累CPI

2024年6月CPI同比增长0.2%，涨幅较上月回落0.1个百分点。其中，CPI食品分项同比增速回落0.1个百分点至-2.1%，非食品分项同比增速持平于0.8%；剔除食品和能源的核心CPI同比增速持平于0.6%。

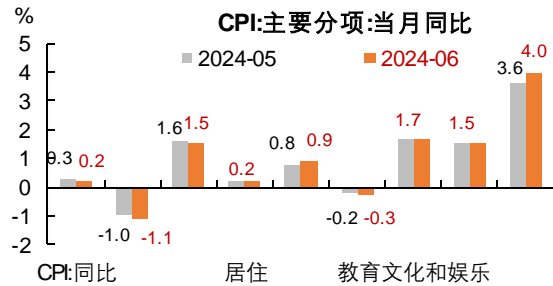
当前CPI同比处于低位，受到食品价格、酒价，以及交通工具（汽车）、通信工具（手机）、家用器具（家电家具）等耐用消费品价格的拖累；而能源（油价）、中药、衣着、其他用品（黄金制品），以及旅游、医疗、教育等服务价格对CPI形成一定支撑，与服务消费好于商品消费的特征交叉印证。

图表1 2024年6月CPI同比增速回落，核心CPI持平



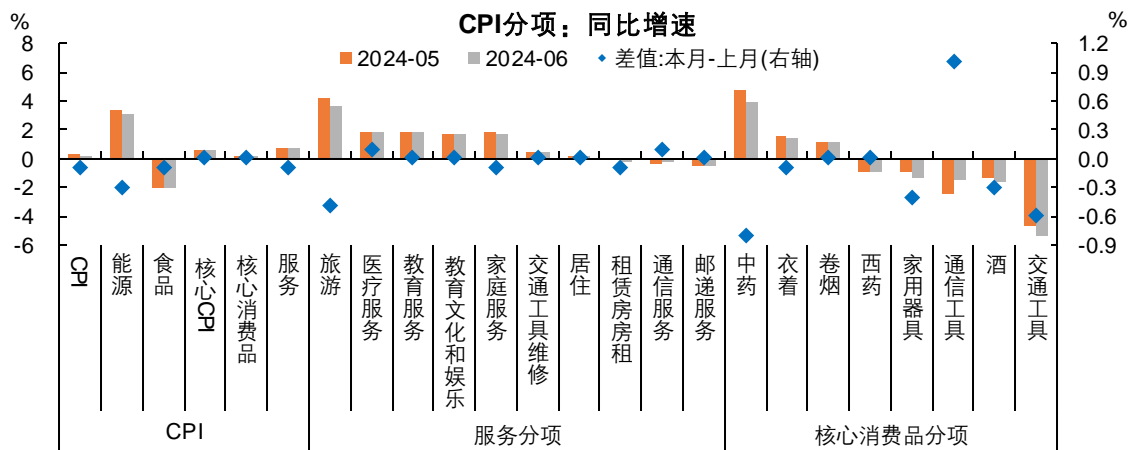
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表2 6月食品烟酒、衣着及交通通信CPI同比回落



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表3 2024年6月CPI能源及核心消费品多数分项同比增速回落

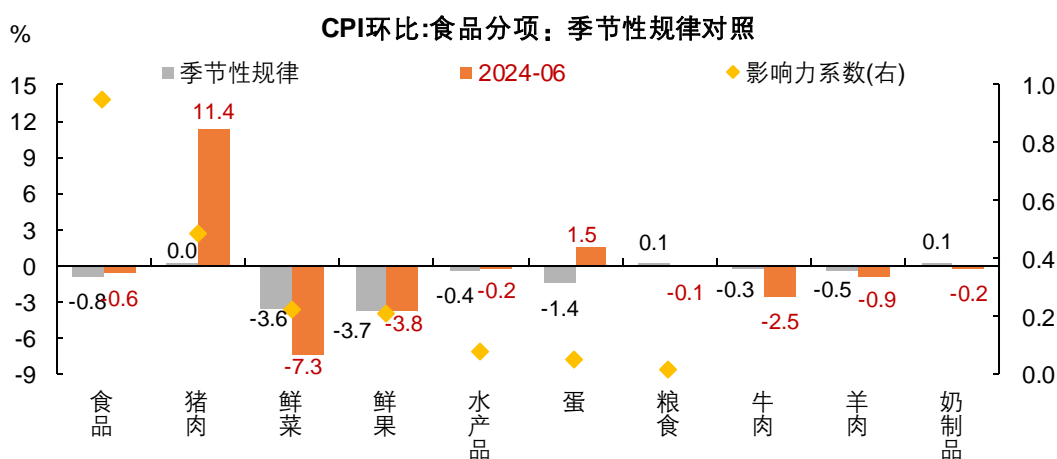


资料来源:Wind, iFind, 平安证券研究所

从环比增速看，6月CPI环比下降0.2%，弱于季节性表现（2014-2023年同期均值为-0.13%）。从边际变化看，6月CPI的主要拖累在于“6·18”商品大促、国际油价下跌以及旅游价格的环比回落，而猪肉、鸡蛋涨价，居住、出行服务价格季节性回升，形成一定支撑。

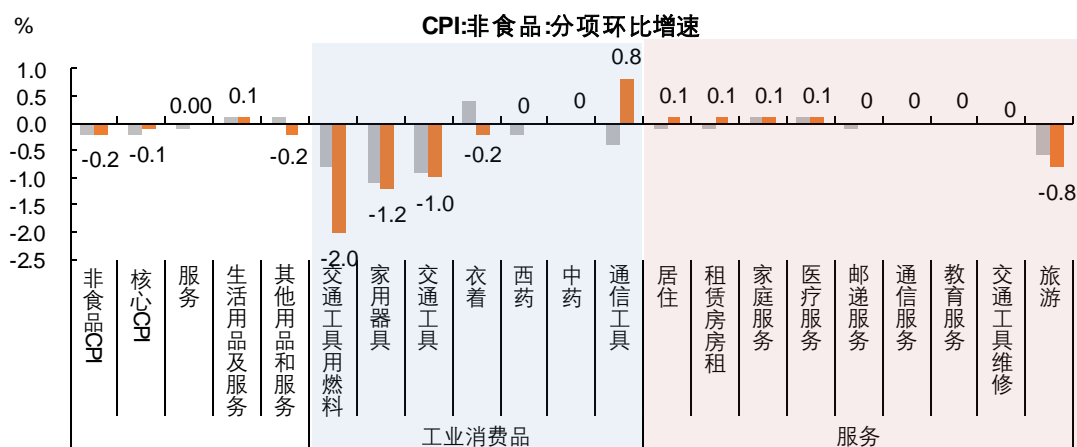
- 能源及核心商品价格环比回落。**1) 受国际油价变化影响，6月交通工具用燃料价格环比跌2%。2) 今年“618”促销时间更长、力度更大，使家用器具、交通工具、衣着、文娱耐用消费品等价格明显下降，仅通信工具价格逆势提升。
- 服务价格环比持平，内部结构分化。**其中的支撑在于：1) 房租价格季节性上涨。6月CPI居住及租赁房房租环比略有上行，毕业季租房需求有所释放。2) 暑期出行需求增加推升价格，交通工具租赁费和飞机票价格分别上涨6.4%和2.5%。3) 除此之外，家庭服务及医疗服务价格均微涨0.1%，形成一定支撑。**然而**，旅游价格跌幅扩大，邮递、通信及教育服务价格平稳，助力服务价格保持相对稳定。
- 食品价格环比略强于季节性，受猪肉、鸡蛋价格支撑。**6月食品分项CPI环比增速为-0.6%，略强于季节性（2014-2023年同期均值为-0.8%）。食品分项中，影响力（以权重及波动率衡量<sup>1</sup>）较大的猪肉、鸡蛋环比上涨，是主要拉动因素；但部分应季蔬果和水产品集中上市，鲜菜、鲜果、牛羊肉、水产品、粮食、奶制品等价格环比均回落，形成一定拖累。

图表4 2024年6月CPI食品增速略强于季节性均值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2024年6月部分工业消费品价格跌幅扩大



资料来源: Wind, iFind, 平安证券研究所

<sup>1</sup> CPI 分项 i 的影响力系数 = 分项 i 在 CPI 中的权重 \* 分项 i 同比增速的波动率

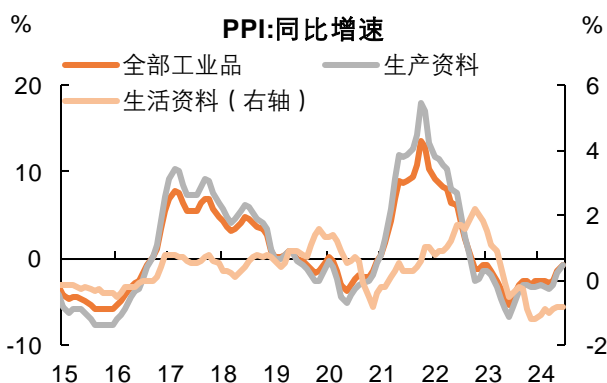
## 二、PPI 环比重回负增长

2024 年 6 月 PPI 同比-0.8%，降幅较上月收敛 0.6 个百分点；PPI 环比-0.2%，上月短暂转正后重回负增长。

1) 生产资料 PPI 环比增长-0.2%，影响 PPI 总水平下降约 0.13 个百分点。其中，采掘价格环比涨幅扩大至 0.3%，而原材料和加工工业价格环比由涨转跌；

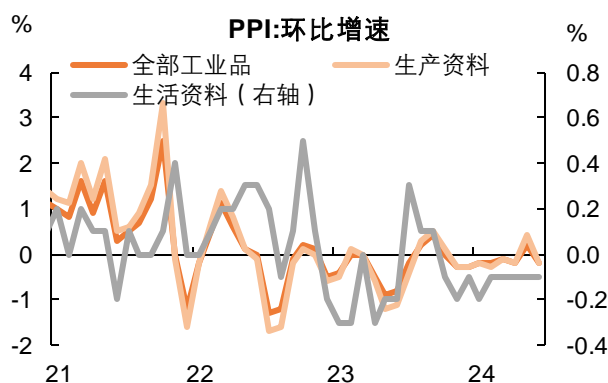
2) 生活资料 PPI 环比增速持平于-0.1%，影响 PPI 总水平下降约 0.04 个百分点。其中，耐用消费品和衣着价格环比下跌，一般日用品价格持平，仅食品价格环比上涨。

图表6 2024 年 6 月 PPI 同比跌幅收窄



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2024 年 6 月 PPI 环比增速回落至-0.2%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

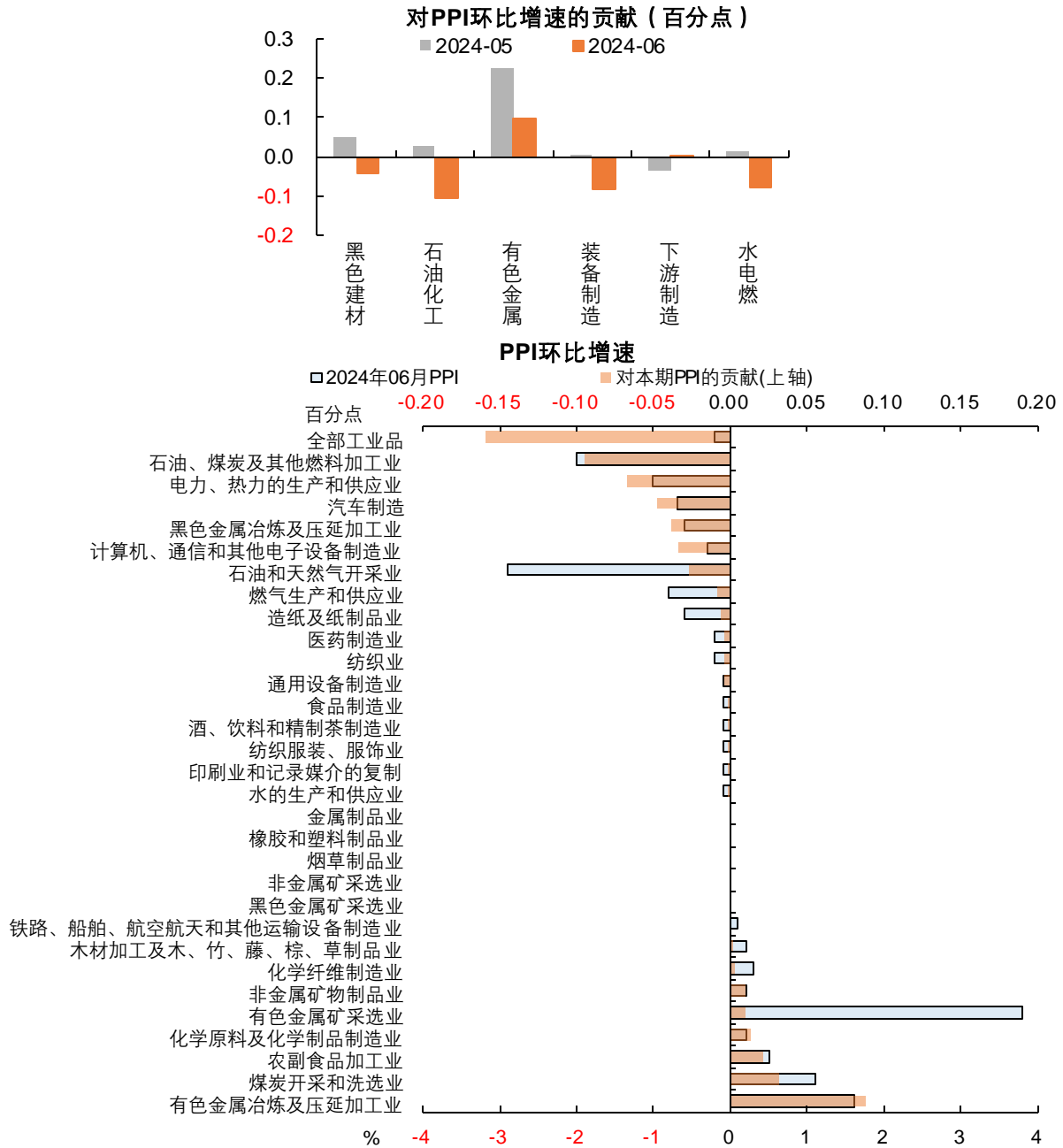
分行业看，PPI 环比增速较上月回落 0.4 个百分点，既因国际定价的有色金属价格涨幅收窄、石油化工价格由涨转跌，又因内需定价的黑色建材、水电燃气、装备制造等价格环比回落，仅下游消费制造业价格跌幅收窄略有支撑。

回顾 2024 年二季度，PPI 同比增速的回升主要得益于基数走低。相比于 2024 年 3 月，2024 年 6 月 PPI 同比增速合计提升 2 个百分点；拆分来看，期间翘尾因素对 PPI 同比增速的拖累减少 2.2 个百分点至-0.2%，新涨价因素对于 PPI 同比增速的拖累扩大 0.2 个百分点至-0.7%。PPI 环比低迷的原因在于：一是，内需定价的上游原材料价格尚不稳固。资金到位率持续不足、夏季高温多雨天气多发影响建筑施工强度，黑色建材类产品需求对价格的支撑不足，且供给侧调整尚不充分。二是，部分装备制造行业面临产能过剩。即便是原材料购进成本提升，向出厂价格的传导也存在“折扣”，例如“6·18”家电等终端消费品降价幅度扩大，未能充分反映有色金属涨价对其成本的推升。

展望 2024 年下半年，预计 PPI 同比增速徘徊在负值区间，年内同比增速较难由负转正。

- 中性情形下，假设下半年工业品价格窄幅波动，PPI 环比增速的月均值为 0%，预计 2024 年 12 月 PPI 同比-0.6%，2024 年全年 PPI 同比增速的中枢为-1.5%。
- 悲观情形下，假设下半年工业品价格缓慢回落，PPI 环比增速的月均值为-0.1%（回落斜率类似于今年上半年），预计 2024 年 12 月 PPI 同比-1.2%，2024 年全年 PPI 同比增速的中枢为-1.7%。
- 乐观情形下，假设下半年输入性因素带动工业品价格抬升，PPI 环比增速的月均值为 0.1%，预计 2024 年 12 月 PPI 同比 0%，2024 年全年 PPI 同比增速的中枢为-1.3%。

图表8 2024年6月，国际原油、黑色建材和水电燃气PPI由涨转跌



资料来源: wind, 平安证券研究所; 注: 按照已公布行业加总计算, 其中, 下游制造中没有包含皮具鞋具、家具、文体工美娱乐用品; 装备制造中没有包含专用设备、仪器仪表、电气机械设备行业

**风险提示:** 海外经济超预期衰退使大宗商品价格下跌; 国内房地产政策落地效果不及预期冲击黑色商品价格; 生猪集中出栏超预期拖累猪肉价格。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融  
融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融  
大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼  
丽泽平安金融中心B座25层