

## 宏观

## 低基数和部分产品供应偏紧是主要支撑

——2024年6月物价点评

2024年7月11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

【山证宏观】2024年5月通胀点评：食品强，核心依然弱 2024.6.13

## 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:

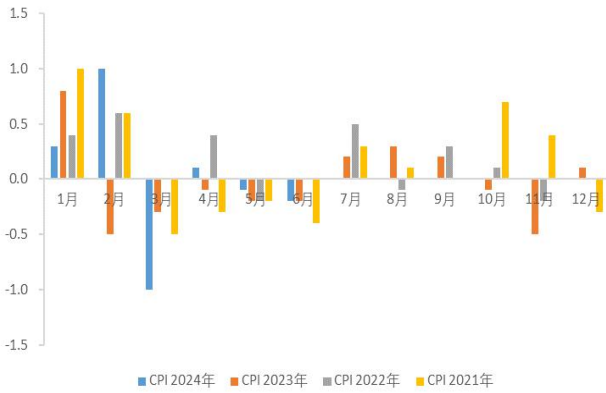
- 6月物价总体平稳，供给端驱动特征明显。(1) 价格表现偏稳有低基数的支撑。(2) 顺周期项表现偏弱，如核心CPI、服务CPI、生活资料PPI均较弱。(3) 专项债发行偏慢，地产投资继续调整，钢材价格环比下降。(4) 部分产品供应偏紧是6月物价数据的主要支撑因素。如CPI中的猪肉，PPI中的煤炭、水泥、有色金属、部分消费品制造业等。
- CPI低于预期、弱于季节性，PPI符合预期、弱于季节性。6月CPI同比0.2%（前值0.3%），万得一致预期值为0.4%；PPI同比-0.8%（前值-1.4%），万得一致预期值为-0.8%。6月CPI环比-0.2%，在4月、5月连续两个月强于季节性后，再度弱于季节性（2016-2019年同期环比均值为-0.1%，2020-2023年同期环比均值为-0.2%）；PPI环比-0.2%，弱于季节性（2016-2019年同期环比均值为-0.1%，2020-2023年同期环比均值为0%）。
- 猪肉依然是CPI的主要支撑，能源及核心项均弱于季节性。6月食品价格环比-0.6%，强于季节性。其中，猪肉、水产品、蛋类价格环比表现强于季节性，鲜菜、鲜果表现不佳。受供求关系影响，猪肉价格上涨11.4%。非食品中，受国际油价波动影响，国内汽油价格环比下降2.0%。核心、服务CPI环比分别为-0.1%、0%，均弱于季节性。核心消费品中，除衣着表现基本符合季节性外，家用器具、交通工具均环比下降且弱于季节性，汽车、家用器具、文娱耐用消费品价格降幅在0.8%-1.3%之间。服务项中，家庭服务、房租表现依然偏弱；临近暑假出行增多，旅游分项强于季节性，交通工具租赁费和机票价格分别上涨6.4%和2.5%。
- PPI主要受低基数以及部分产品供应偏紧的支撑。6月生产资料价格环比转为下跌，且跌幅较大，生活资料连续5个月环比为-0.1%，跌幅持续大于季节性。分行业看，国际油价下行带动国内石油和天然气开采业价格下降2.9%；供应偏紧带动有色金属冶炼和压延加工业价格上涨1.6%，其中铅冶炼、铝冶炼、铜冶炼价格分别上涨4.8%、2.6%、0.8%；“迎峰度夏”来临，煤炭需求季节性增加，煤炭开采和洗选业价格上涨1.1%；房地产投资继续调整，6月专项债发行再度转慢，以及高温多雨天气影响建筑施工，钢材需求趋弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降0.6%；水泥企业调减产量，叠加新国标实施后成本支撑增强，水泥制造价格由上月的环比下降0.8%转为上涨3.3%；锂离子电池制造价格环比下降0.5%，新能源车整车制造价格环比下降0.1%；消费品制造业总体表现偏弱，其中文教工美体育和娱乐用品制造业、农副食品加工业、家具制造业价格环比分别上涨0.6%、0.5%、0.1%，主要



是上述行业供需关系改善且库存水平较低。

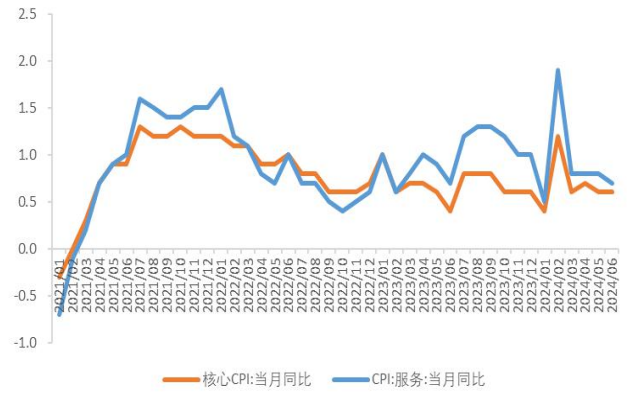
➤ **风险提示：**全球制造业回温和美国补库存力度不及预期；内需大幅回落风险；地缘政治风险。

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（%）



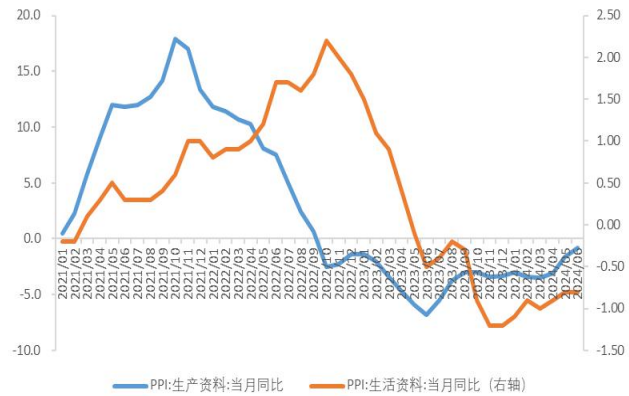
资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

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

### 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