

CPI 回升动能减弱，PPI 降幅持续收窄

——2024年6月价格指数点评报告

华龙证券研究所

研究员：曹明

执业证书编号：S0230517110001

邮箱：caom@hlzq.com

相关阅读

《CPI 温和回升，PPI 仍凸显分化格局——2024年4月价格指数点评》
2024.5.12

事件：

2024年7月10日国家统计局发布了6月价格指数数据。6月居民消费价格（CPI）同比上涨0.2%；全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降0.8%。

正文：

2024年6月全国居民消费价格（CPI）同比上涨0.2%，环比下降0.2%；全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降0.8%，工业生产者购进价格（PPIRM）同比下降0.5%。

CPI 同比涨幅仍有反复。6月消费市场供应总体充足，CPI 同比上涨0.2%，涨幅比5月回落0.1个百分点。其中食品价格下降2.1%，降幅比5月扩大0.1个百分点，非食品价格上涨0.8%，涨幅与5月相同，扣除食品和能源价格的核心CPI 同比上涨0.6%，涨幅与5月相同，继续保持温和上涨。1-6月平均，CPI 比2023年同期上涨0.1%，连续3个月累计涨幅持平，其中食品累计同比-2.7%，非食品累计同比0.8%。

食品价格环比下降引致CPI 环比降幅进一步扩大。6月CPI 环比下降0.2%，降幅比5月扩大0.1个百分点。其中食品价格由5月持平转为下降0.6%；非食品中，受国际油价波动影响，国内汽油价格下降2.0%，受“618”促销等影响，汽车、家用器具、文娱耐用消费品价格降幅在0.8%-1.3%之间，临近暑假出行增多，交通工具租赁费和机票价格分别上涨6.4%和2.5%。

八大类分项中，食品烟酒是主要拖累项，交通和通信价格同比降幅有所扩大。八大类分项中，食品烟酒类价格同比下降1.1%，其中猪肉、水产品与粮食价格同比上涨18.1%、1.2%与0.4%，猪肉对CPI 同比拉动回升明显，鲜果、蛋类与鲜菜价格同比下降8.7%、3.9%与7.3%，交通和通信价格同比下降0.3%，较5月扩大0.1个百分点，其他六大类价格同比均上涨，衣着、居住、生活用品及服务、教育文化娱乐、医疗保健与其他用品及服务分别上涨1.5%、0.2%、0.9%、1.7%、1.5%与4.0%。

消费品与服务价格同比涨幅双双回落。6月消费品价格同比转降为-0.1%，服务价格同比上涨0.7%，较5月回落0.1个百分点。1-6月消费品价格累计同比下降0.4%，服务价格累计同比上涨0.9%。在

消费品以旧换新政策刺激下，消费品价格继续保持平稳，服务价格恢复动能仍显不足。

CPI 同比翘尾因素抬升，新涨价影响减弱。6月0.2%的CPI同比变动中，翘尾影响为0.2个百分点，较5月提高0.2个百分点，新涨价变动影响为0，较5月下降0.3个百分点。后期看，翘尾因素影响在三季度有所走弱，CPI同比涨幅能否继续温和回升，需要靠新涨价因素的进一步带动。

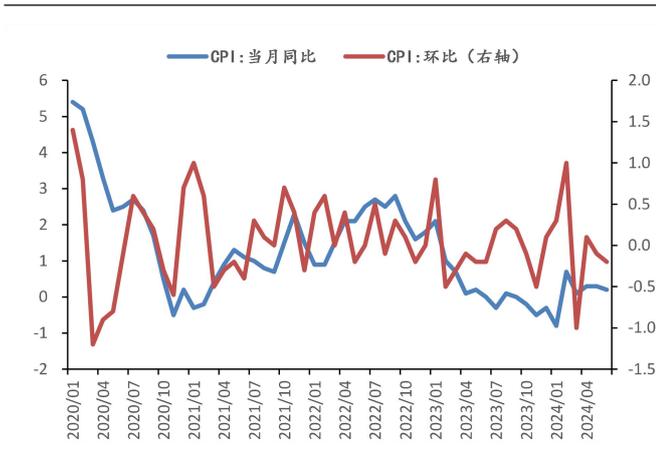
PPI 同比降幅继续收窄，环比有所下降。6月受国际大宗商品价格波动及国内部分工业品市场需求不足等因素影响，全国PPI环比有所下降，同比降幅继续收窄。从同比看，PPI下降0.8%，降幅比5月收窄0.6个百分点。其中，生产资料价格下降0.8%，降幅收窄0.8个百分点；生活资料价格下降0.8%，降幅与5月相同。现阶段，生产端的复苏仍旧强于需求端复苏。从环比看，6月PPI由5月上漲0.2%转为下降0.2%。1-6月平均，PPI比2023年同期下降2.1%，PPIRM下降2.6%。

上游行业价格恢复强于中游行业，仍显分化格局。6月PPI同比从主要行业看，非金属矿物制品业价格下降6.9%，电气机械和器材制造业价格下降2.9%，农副食品加工业价格下降2.2%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降2.1%，煤炭开采和洗选业价格下降1.6%，化学原料和化学制品制造业价格下降0.6%，降幅均收窄；汽车制造业价格下降2.3%，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降2.1%，降幅分别扩大0.3、0.2个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨11.5%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨4.0%，涨幅分别扩大2.6、0.6个百分点；石油和天然气开采业价格上涨8.0%，涨幅回落1.4个百分点。

PPI 同比翘尾因素影响偏向积极，新涨价因素影响有所减弱。6月-0.8%的PPI同比变动中，翘尾影响为-0.1个百分点，较5月明显收敛，价格变动的新影响为-0.7个百分点，较5月所有扩大。后期看，翘尾因素影响有所积极，在超长期特别国债与专项债券发行带动下，稳宏观经济大盘的投资端仍需依靠基建投资发力，对生产资料与生活资料的价格企稳带来积极作用，有望推动PPI降幅进一步收窄。

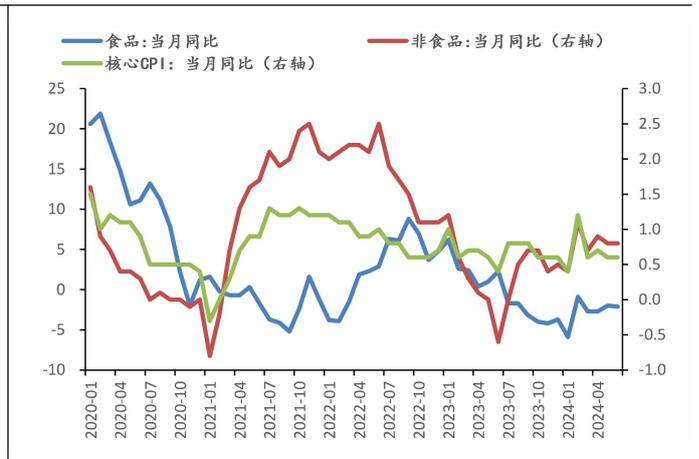
6月CPI同比涨幅有所回落，食品价格依旧是拖累项，但猪肉价格拉动的积极因素不断走强。现阶段制约CPI温和回升有所反复的主要因素仍在于预期不足与内需不振，后期仍需通过稳定传统消费与培育新型消费相结合，来激发有潜能的消费，从而带动CPI逐步回升。PPI方面，政策驱动下新质生产力带动制造业投资加快，财政扩张拉动基建投资走强，房地产投资的负面影响逐步减弱，都将对下一阶段PPI降幅继续收窄带来积极作用。

图 1: CPI 同比与环比%



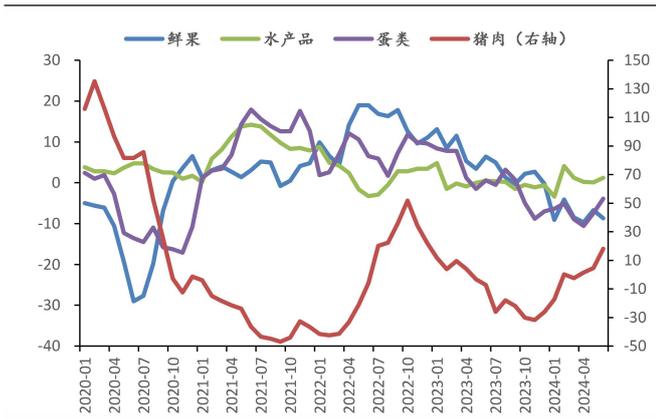
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 2: 核心 CPI 及食品与非食品同比%



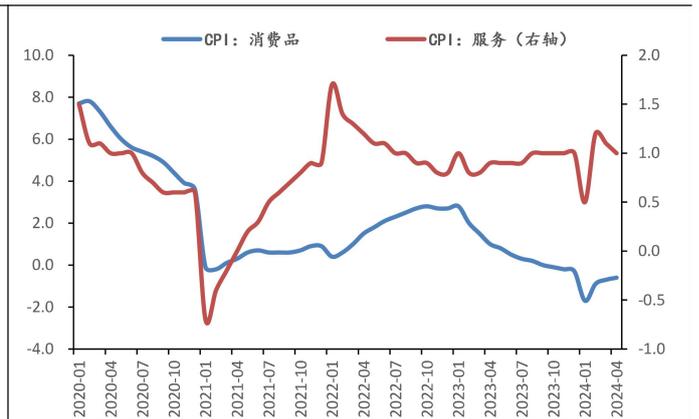
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 3: CPI 食品分类当月同比%



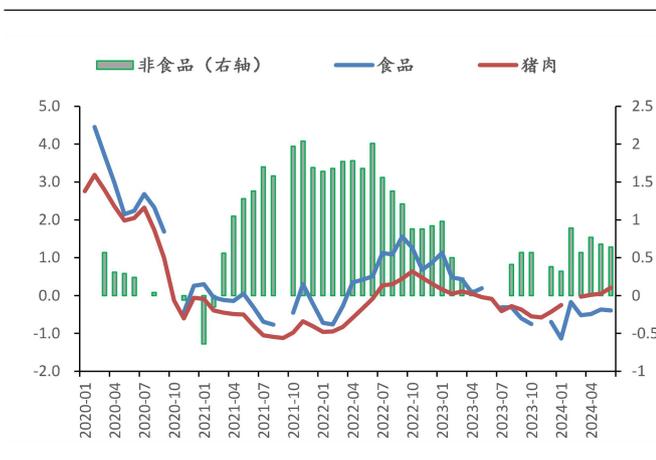
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 4: CPI 消费品与服务累计同比%



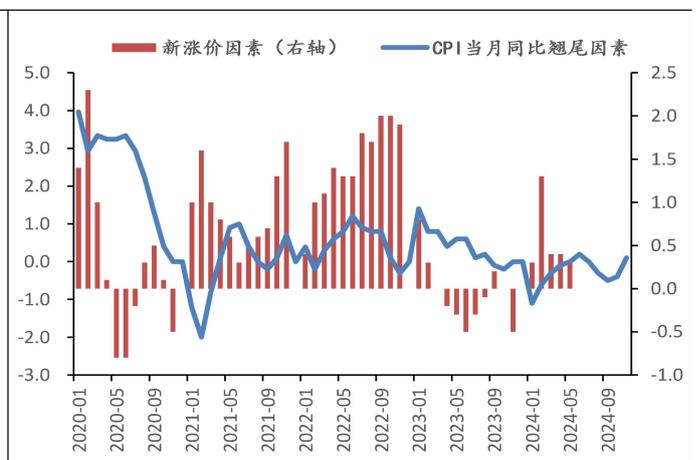
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 5: CPI 同比拉动项%



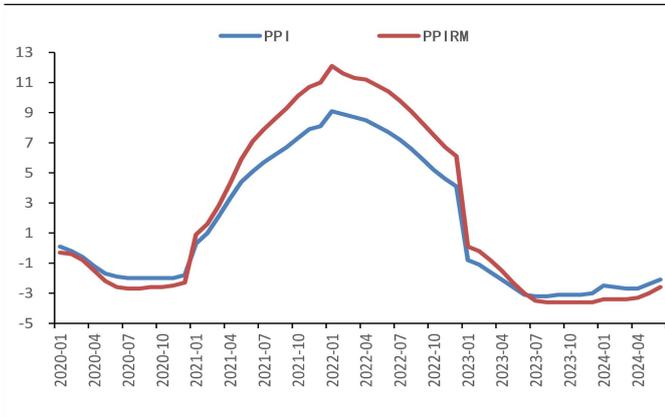
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: CPI 同比翘尾与新涨价因素%



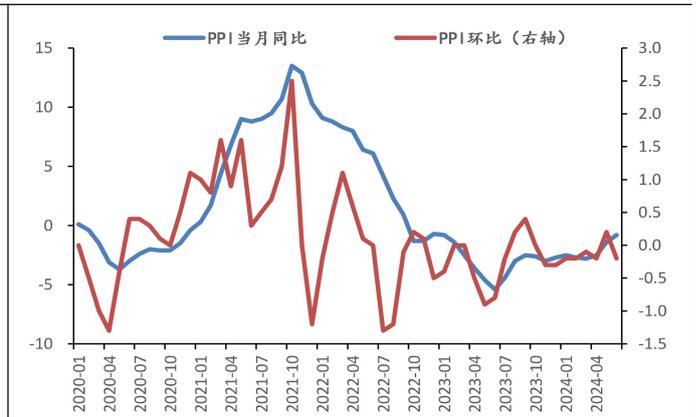
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 7: PPI 与 PPIRM 累计同比%



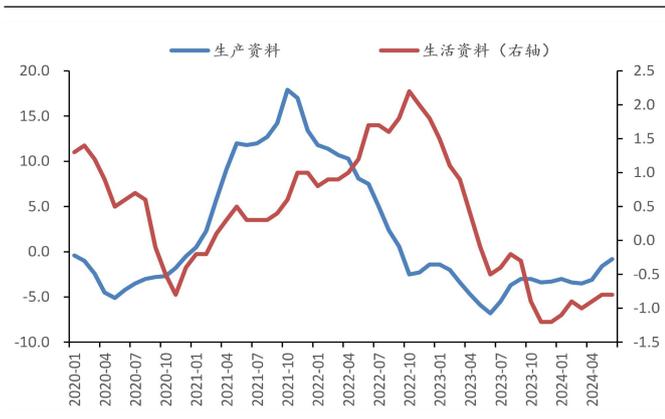
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: PPI 同比与环比%



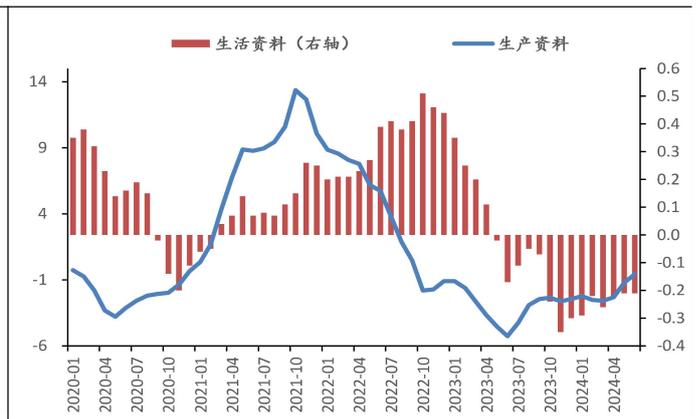
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: PPI 生产资料与生活资料同比%



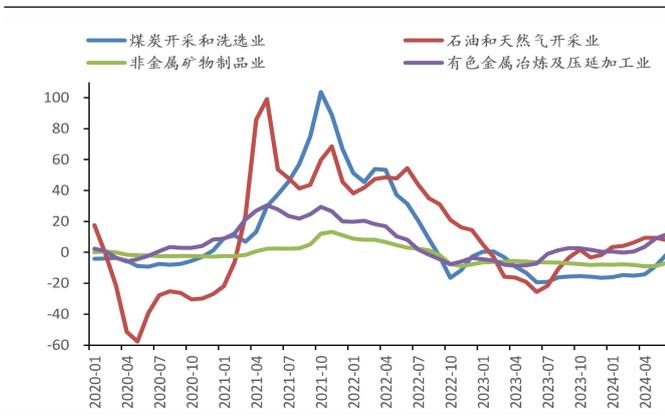
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: PPI 同比拉动项%



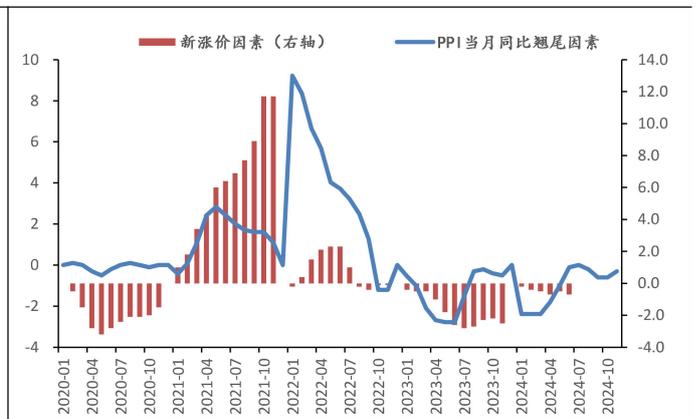
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: PPI 重点行业当月同比%



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: PPI 同比翘尾与新涨价因素%



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

风险提示

国内经济复苏不及预期。国内经济复苏动能依旧偏弱，结构性矛盾突出，尤其是房地产市场风险带来的金融信用危机，以及地方政府债务能否有效化解都是经济增长的潜在风险点。

行业及市场主体风险。由于一些不确定因素的存在，导致对某行业生产、经营、投资或授信后偏离预期结果而造成损失的可能性，包括周期性风险、成长性风险、产业关联度风险。

政策落地及政策效果不及预期。外部环境超预期转变，国内市场预期持续转弱，导致政策落地实施与政策效果不及预期。

黑天鹅事件。难以预测，但突然发生时会引起连锁反应、带来较大的负面影响，存在于自然、经济及政治各个领域。

所引用数据来源发布错误数据。本报告数据来源于公开或已购买数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000