

疫后复苏与猪价尾声的交接预演

——1月通胀数据点评 20230211

报告日期：2023-02-11

首席分析师：颜子琦

执业证书号：S0010522030002

电话：13127532070

邮箱：yanzq@hazq.com

研究助理：杨佩霖

执业证书号：S0010122040030

电话：17861391391

邮箱：yangpl@hazq.com

主要观点：

● 事件

2月10日，统计局公布2023年1月通胀数据。1月，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.1%，环比上涨0.8%。工业生产者价格指数（PPI）同比下降0.8%，环比下降0.4%。

● CPI同比回升但低于预期，PPI环比降幅收窄、同比走阔

食品CPI同比上涨6.2%，‘菜涨肉跌’现象明显。具体来看，猪肉价格同比上涨11.8%，环比下跌10.8%，环比降幅大幅走阔2.1pct。受季节性因素影响，鲜菜和鲜果价格环比分别上涨19.6%和9.2%。

非食品CPI同比上涨1.2%，核心CPI同环比增速回升。具体来看，1月随着疫情达峰及春节来临，旅游等线下活动较快恢复，为推进核心CPI上行主要动力。核心CPI的拖累项在于交通工具燃料等工业用品表现较为疲软，同时租赁房同环比回落。

PPI同比下降0.8%，环比降幅收窄。具体来看，生产资料价格同比下降1.4%，降幅与上月持平；生活资料价格上涨1.5%，涨幅回落0.3pct。金属价格得到提振，但石油化工产业链价格走低是PPI下行主要原因。

● 债市策略：核心CPI确认复苏趋势，通胀仍然不是影响市场主要因素

1从通胀表现来看，CPI同比增速上行，但略低于市场预期，环比回归季节性趋势，核心CPI同比回升至1%。1月PPI环比降幅收窄，同比走阔，金属价格得到提振，但石油化工产业链价格走低是PPI下行主要原因。

后续来看，通胀压力有望保持温和。一方面，随着春节假期的结束以及天气逐渐回暖，鲜果、鲜菜类价格有望同环比回落；另一方面，居民出行信心正在保持恢复，劳动力缺口有望随着节后人员返岗而有所改善，从而缓解服务业价格。

债市观点方面，近期市场同时经历了资金面从收紧到中性偏松、基本面从悲观到乐观再到中性的双重调整，考虑到债市上周已经交易社融、信贷预期，后市长债的风险相对有限，更值得注意的是近期一度收紧的资

金面。

● 风险提示

警惕猪油共振，通胀超预期上行的风险。

正文目录

1	事件.....	4
2	CPI 同比回升但低于预期	4
3	PPI 环比降幅收窄，同比走扩	6
4	PPIRM.....	7
5	风险提示.....	8

1 事件

图表 1 一图看清物价变化

CPI													
同比 (%)	较上月	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02
CPI	0.30	2.10	1.80	1.60	2.10	2.80	2.50	2.70	2.50	2.10	2.10	1.50	0.90
CPI: 食品	1.40	6.20	4.80	3.70	7.00	8.80	6.10	6.30	2.90	2.30	1.90	-1.50	-3.90
猪肉	10.40	11.80	22.20	34.40	51.80	36.00	22.40	20.20	-6.00	-21.10	-33.30	-41.40	-42.50
鲜菜	14.70	6.70	-8.00	-21.20	-8.10	12.10	6.00	12.90	3.70	11.60	24.00	17.20	-0.10
鲜果	2.10	13.10	11.00	9.60	12.60	17.80	16.30	16.90	19.00	19.00	14.10	4.30	6.60
CPI: 非食品	0.10	1.20	1.10	1.10	1.10	1.50	1.70	1.90	2.50	2.10	2.20	2.20	2.10
CPI: 核心	0.30	1.00	0.70	0.60	0.60	0.60	0.80	0.80	1.00	0.90	0.90	1.10	1.10
PPI													
同比 (%)	较上月	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02
PPI	-0.10	-0.80	-0.70	-1.30	0.90	0.95	2.30	4.20	6.10	6.40	8.00	8.30	8.80
PPI: 生产资料	0.80	-1.40	-1.40	-2.30	0.60	0.64	2.40	5.00	7.50	8.10	10.30	10.70	11.40
采掘	0.30	2.00	1.70	-3.90	3.50	3.49	10.10	18.80	27.30	29.70	38.30	38.00	33.00
原材料	-1.10	-0.10	1.20	0.30	5.80	5.82	7.80	11.40	15.20	15.10	17.40	16.70	17.90
加工	0.40	-2.30	-2.70	-3.20	-1.90	-1.91	-0.70	0.90	2.40	3.20	4.80	5.70	6.60
PPI: 生活资料	-0.30	1.50	1.80	2.00	1.80	1.78	1.60	1.70	1.70	1.20	1.00	0.90	0.90
食品	-0.40	2.80	3.20	3.90	4.10	4.11	3.70	3.70	3.20	2.20	1.60	0.80	0.50
衣着	-0.40	1.90	2.40	2.30	2.30	2.33	2.20	2.10	2.30	1.20	0.70	0.80	1.40
一般日用品	-0.10	1.20	1.30	1.40	1.60	1.61	1.50	1.50	1.90	1.50	1.80	1.90	1.50
耐用消费品	-0.30	0.30	0.60	0.40	-0.60	-0.64	-0.60	-0.30	-0.20	-0.10	-0.10	0.30	0.70
PIRM													
同比 (%)	较上月	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02
PPIRM	0.20	0.10	0.30	-0.60	0.30	2.60	4.20	6.50	8.50	9.10	10.80	10.70	11.20
有色	0.10	-1.80	-1.90	-4.10	-4.90	-2.88	-0.60	2.80	7.60	9.50	14.20	15.60	17.50
燃料	0.40	7.20	7.60	4.30	7.30	14.34	19.50	25.10	29.40	31.60	34.80	30.90	27.60
黑色	0.40	-7.80	-9.20	-11.50	-12.30	-11.68	-10.80	-7.80	-3.20	-0.50	4.50	5.90	7.70
化工	-0.10	-4.70	-4.60	-5.40	-2.80	1.62	4.50	8.90	11.20	10.50	11.70	13.30	16.80
木材	0.10	4.20	4.30	4.60	5.20	5.21	4.60	4.50	4.10	3.60	3.00	3.60	5.30
建筑	0.80	-5.30	-6.10	-6.50	-5.10	0.22	2.90	3.40	4.80	6.90	9.10	10.00	9.90
半成品	0.40	0.30	0.70	0.60	0.50	0.87	1.10	1.80	2.60	3.00	3.40	3.80	4.30
农副产品	0.80	5.20	7.00	9.50	11.10	9.11	7.80	8.10	5.90	3.40	1.40	-0.40	-0.70
纺织	0.60	-3.60	-3.00	-1.60	0.60	2.73	4.30	6.30	7.80	7.80	8.10	8.50	9.60
环比 (%)													
同比 (%)	较上月	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02
PPIRM	0.30	-0.70	-0.40	0.00	0.30	-0.45	-1.40	-0.90	0.20	0.50	1.30	1.30	0.40
有色	0.50	0.40	0.90	0.80	0.30	-0.68	-2.40	-4.50	-1.00	-0.20	1.20	2.10	1.30
燃料	0.60	-1.30	-0.70	0.60	1.10	-0.57	-2.20	-0.20	1.10	0.40	3.50	3.90	1.40
黑色	0.30	0.70	0.40	-1.40	-1.00	-1.94	-3.10	-3.70	-1.10	0.10	1.70	1.20	0.30
化工	0.30	-1.20	-0.90	-0.80	-0.10	-1.75	-2.80	-1.10	0.70	0.20	1.20	1.60	0.40
木材	0.20	-0.40	-0.20	-0.10	0.30	0.51	0.10	0.70	0.80	1.40	0.80	0.40	-0.20
建筑	0.60	-0.70	-0.10	0.70	0.50	-0.45	-1.00	-1.70	-1.20	0.00	0.10	-0.20	-1.40
半成品	0.20	-0.40	-0.20	0.10	0.10	0.10	-0.30	-0.40	0.10	0.50	0.30	0.10	0.20
农副产品	0.50	-2.30	-1.80	0.30	1.40	0.98	-0.30	2.00	1.10	1.80	1.30	0.80	-0.20
纺织	0.30	-0.30	-0.60	-0.70	-0.60	-0.82	-1.30	-0.90	0.10	0.30	0.40	0.30	0.40

资料来源: Wind, 华安证券研究所

据统计局公布,1月居民消费价格指数(CPI)同比上涨2.1%,涨幅比上月扩大0.3pct,环比上涨0.8%,由上月持平转为上涨。工业生产者价格指数(PPI)同比下降0.8%,降幅较上月扩大0.1pct,环比下降0.4%,降幅较上月收窄0.1pct。

2 CPI 同比回升但低于预期

1月, CPI 同比上涨2.1%, 涨幅比上月扩大0.3pct, 低于wind一致预期2.28%。

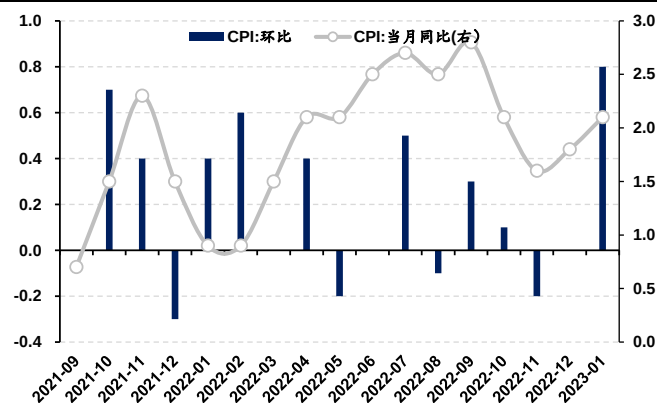
其中食品CPI同比上涨6.2%, 涨幅比上月扩大1.4pct; 非食品CPI同比上涨1.2%, 涨

幅较上月扩大 0.1pct；核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅较上月扩大 0.3pct。

食品价格方面，“菜涨肉跌”现象明显。猪肉价格同比上涨 11.8%，环比下跌 10.8%，环比降幅大幅走阔 2.1pct。受季节性因素影响，鲜菜和鲜果价格环比分别上涨 19.6%和 9.2%。

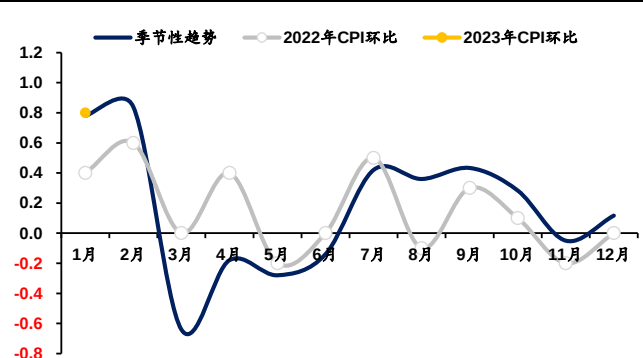
非食品方面，核心 CPI 同环比增速回升。1 月随着疫情达峰及春节来临，旅游等线下活动较快恢复，为推进核心 CPI 上行主要动力。核心 CPI 的拖累项在于交通工具燃料等工业用品表现较为疲软，同时租赁房同环比回落。

图表 2 CPI 环比增加，同比涨幅扩大 (%)



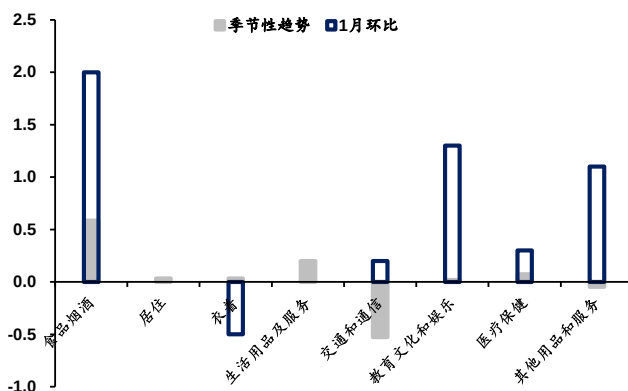
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 3 CPI 环比走高，与季节性趋势持平 (%)



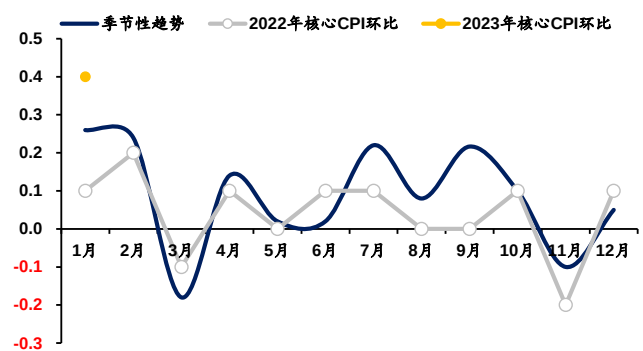
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 4 八大类分项价格环比五涨一降二持平 (%)



资料来源：Wind，华安证券研究所

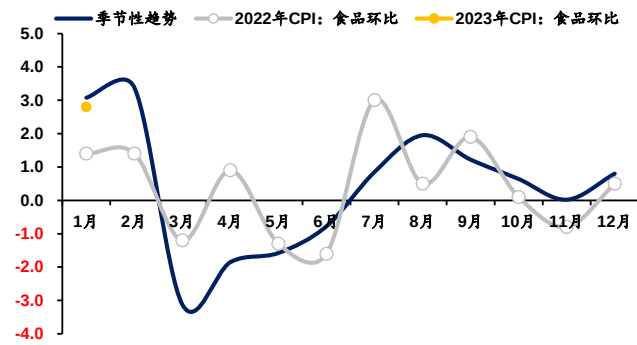
图表 5 核心 CPI 环比上涨，高于季节性趋势 (%)



资料来源：Wind，华安证券研究所

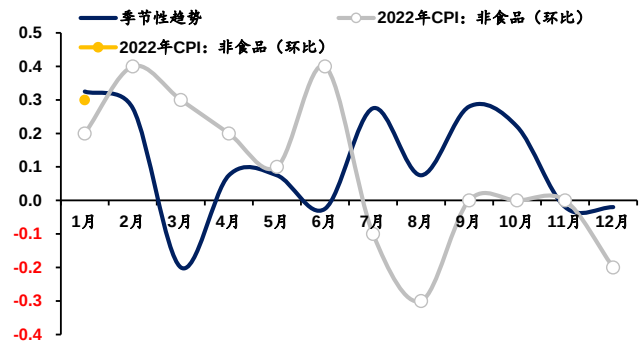


图表 6 食品 CPI 环比涨幅走阔 (%)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 7 非食品 CPI 环比转跌 (%)



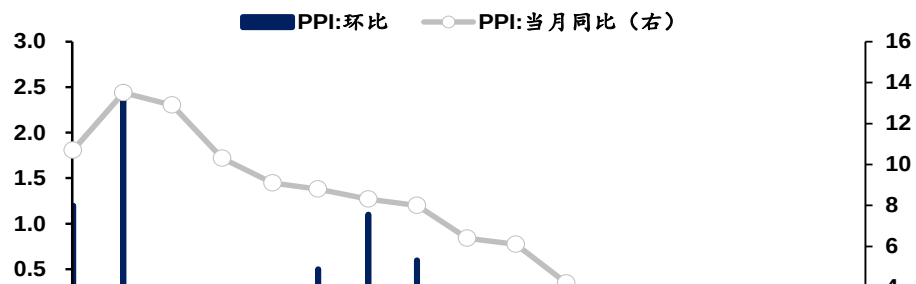
资料来源: Wind, 华安证券研究所

3 PPI 环比降幅收窄，同比走扩

1月，PPI 同比下降 0.8%，同比降幅较上月走阔 0.1pct，其中生产资料价格同比下降 1.4%，降幅与上月持平；生活资料价格上涨 1.5%，涨幅回落 0.3pct。从环比看，PPI 下降 0.4%，增速比上月回落 0.1pct。

分行业来看，石油和天然气开采业价格下降 5.5%，石油化工产业链是 PPI 下行的主要原因；此外，金属价格得到提振，黑色系价格环比增加 3.4%，有色金属价格环比增加 0.7%；由于疫后叠加春节前开工速度较慢，建材类材料价格环比均出现不同程度下滑。

图表 8 工业生产者出厂价格环比降幅收窄，同比降幅走阔 (%)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52148

