

需求平稳修复，通胀季节性回落

——2 月物价数据分析

事件概述

2023 年 3 月 9 日，国家统计局公布 2023 年 2 月份 CPI 与 PPI 数据。CPI 同比 1%，预期值 1.8%，前值 2.1%；PPI 同比-1.4%，预期值-1.3%，前值-0.8%；核心 CPI 同比 0.6%，较上月回落 0.4 个百分点。

投资观点

2 月 CPI 同比、环比均有所回落，低于市场预期，主要是春节错位带来的季节性因素所致，并不意味着需求修复的趋势在变差。回顾过往几年，春节后的一个月，CPI 环比均有不小的降幅，例如 2019 年 3 月 CPI 环比-0.4%，较 2 月（春节月份）下降 1.4 个百分点。而 PPI 同比降幅扩大，则是受去年基数原因以及气温回升采暖用煤需求减少带动的煤炭价格回落影响。

往后看，随着需求的平稳修复，叠加中央储备冻猪肉收储干预，猪肉价格可能会逐步企稳；服务消费价格也会随着居民收入的改善以及清明、五一假期的到来而逐步修复，进而带动 CPI 温和上行，不过从全年的视角来看，通胀仍会相对温和，难以对货币政策产生掣肘。

▸ 2 月 CPI 环比下降、同比回落

2 月 CPI 环比由上月上涨 0.8% 转为下降 0.5%，环比由涨转降主要是春节错位带来的季节性因素所致，回顾过往几年，春节后的一个月，CPI 环比均有不小的降幅，例如 2019 年 3 月 CPI 环比-0.4%，较 2 月（春节月份）下降 1.4 个百分点。

食品价格方面，环比由上月上涨 2.8% 转为下降 2.0%，影响 CPI 下降约 0.38 个百分点，节后需求回落叠加供给充足，导致大部分鲜活食品价格均有所下降。

猪肉价格环比下降 11.4%，降幅较上月进一步扩大。猪肉价格自去年 10 月以来持续下降，22 省市平均猪肉价格从 35.67 元/公斤降至今年 2 月的 21.82 元/公斤，降幅接近 40%。主要原因是前期养殖户二次育肥以及压栏的生猪过于集中进入市场，生猪供给持续增加，而需求方面春节旺季不旺，节后又进入消费淡季，才导致猪肉价格的持续下滑。不过往后看，随着国内餐饮、旅游的不断修复，叠加中央储备冻猪肉收储干预，猪肉价格可能会逐步企稳。

另外，鲜菜、鲜果分别环比下降 4.4%、1.2%，蛋类环比下降 3.6%，水产品环比下降 1.5%。主要原因是节后需求有所回落，并且随着天气的逐渐转暖，应季鲜活类食品开始上市，供给相对充裕。

非食品价格方面，环比由上涨 0.3% 转为下降 0.2%，影响 CPI 下降约 0.13 个百分点。大部分服务价格在节后均出现了季节性回落现象，其中飞机票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降 12.0%、9.5% 和 6.5%，电影及演出票、美发、家庭服务、宠物服务等价格降幅在 1.7%—5.6% 之间。

同比方面，2 月 CPI 上涨 1%，涨幅较上月回落 1.1 个百分点，同比回落明显主要与春节错位，去年基数较高有关。分类别来看，食品价格上涨 2.6%，涨幅比上月回落 3.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.48 个百分点；非食品价格上涨 0.6%，涨幅较上月回落 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.5 个百分点。

从翘尾和新涨价角度来看，翘尾影响贡献较大。据统计局测算，上年价格变动的翘尾影响约为 0.7 个百分点，新涨价影响约为 0.3 个百分点。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 0.6%，涨幅较上月回落 0.4 个百分点，主要与服务价格的季节性回落有关，后续随着服务消费的进一步修复，核心 CPI 也会呈现温和上涨态势。

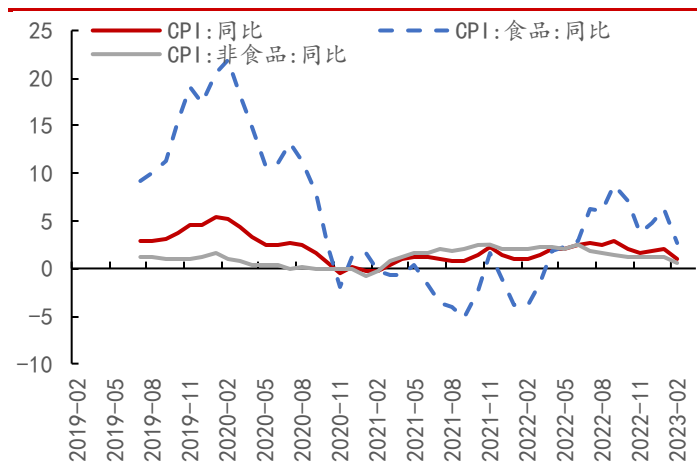
► 2月PPI环比持平、同比下降

2月PPI环比由上月下降0.4%转为持平，主要与生产资料环比由降转涨抵消生活资料下降有关。

具体来看，2月生产资料价格环比由下降0.5%转为上涨0.1%，主要与国内石油相关价格上行有关。其中石油和天然气开采业价格上涨1.7%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨0.6%；而金属相关行业受市场预期向好、开工率提升影响，需求有所恢复，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨1.7%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨1.0%。煤炭生产稳定，加之气温回升采暖用煤需求减少，煤炭开采和洗选业价格下降2.2%，降幅比上月扩大1.7个百分点。

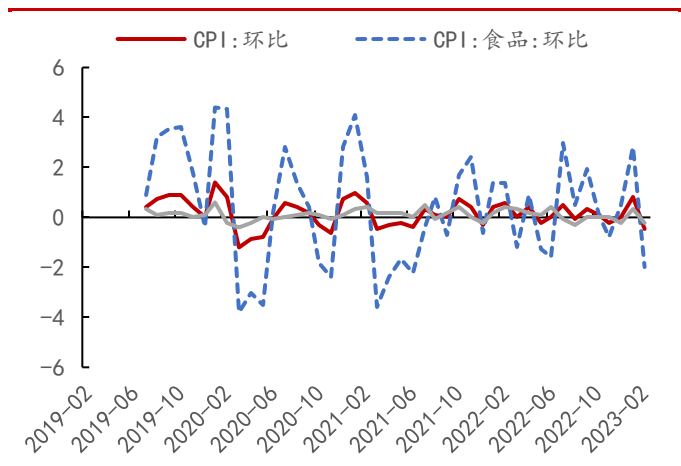
2月PPI同比下降1.4%，降幅较上月扩大0.6个百分点。其中，生产资料价格下降2.0%，降幅较上月扩大0.6个百分点；生活资料价格上涨1.1%，涨幅回落0.4个百分点。调查的行业中，调查的40个工业行业大类中，价格下降的有17个，比上月增加2个。

图1 CPI同比1%，较上月回落1.1个百分点



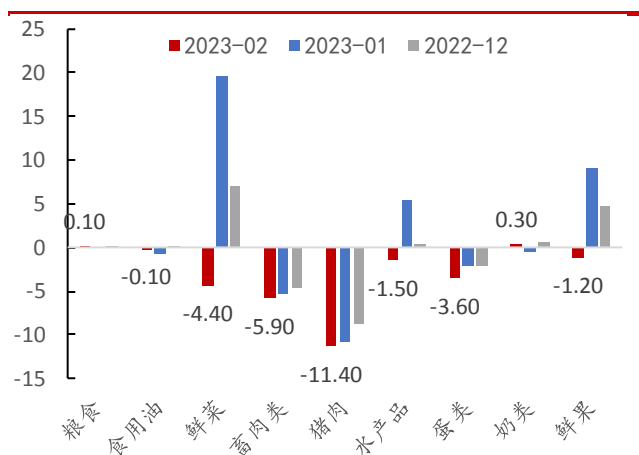
资料来源：WIND，华西证券研究所

图2 CPI环比由上月上涨0.8%转为下降0.5%



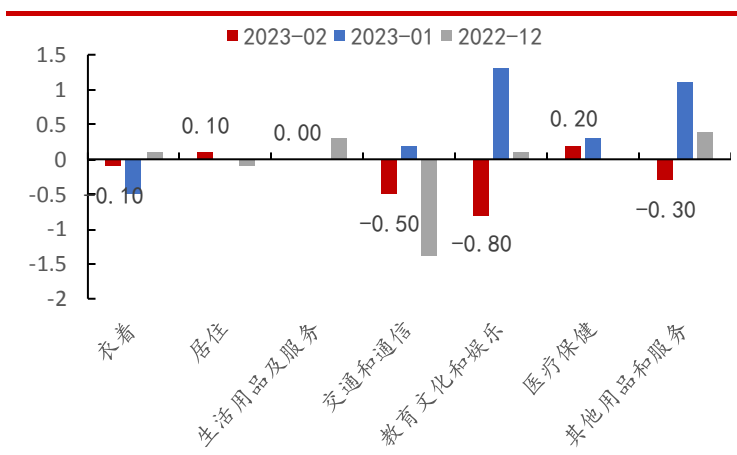
资料来源：WIND，华西证券研究所

图3 食品价格环比均有所回落(%)



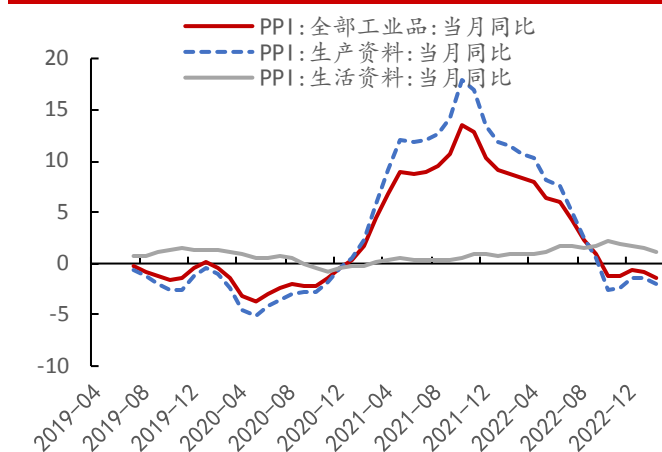
资料来源：WIND，华西证券研究所

图4 除医疗保健、居住外，其余分项均有所回落(%)



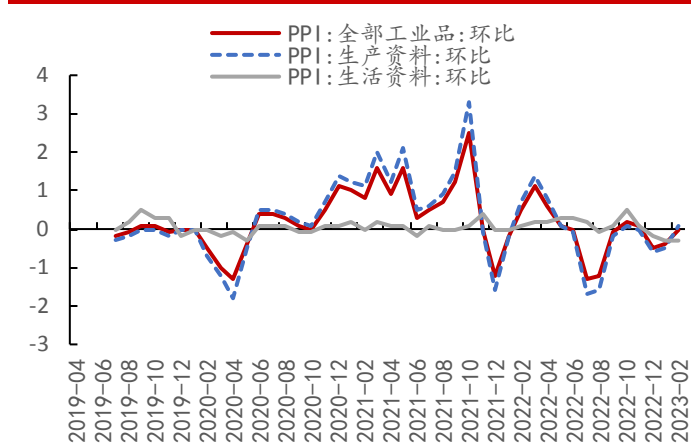
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 PPI 同比-1.4%，降幅较上月扩大 0.6 个百分点



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 PPI 环比由上月下降 0.4% 转为持平



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：丁俊菰

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_53030

