

CPI 大幅回落，关注经济修复中的需求疲弱风险

——2023年2月价格数据点评



CPI 涨幅“腰斩”，关注需求疲弱风险。2月CPI同比上涨1%，较前值大幅回落1.1个百分点，涨幅呈“腰斩”态势；环比价格出现下降，由上月上涨0.8%转为下降0.5%。剔除能源与食品的核心CPI仅为0.6%，较上月回落0.4个百分点，为2021年4月以来低点。2月CPI大幅回落，固然有节后食品价格走弱、翘尾因素偏低（本月翘尾因素影响为0.7%，新涨价影响为0.3%）等因素的影响，但更需要关注CPI涨幅大幅下行背后的需求疲弱风险。

- 分食品、非食品看，食品价格涨幅由升转降，非食品价格涨幅有所回落。2月，食品价格同比上涨2.6%，结束了2022年12月以来的升势，涨幅较上月回落3.6个百分点，影响CPI上涨约0.48个百分点，环比由上月上涨2.8%转为下降2%；非食品价格同比0.6%，涨幅较上月回落0.6个百分点，影响CPI上涨0.5个百分点，环比则由上月上涨0.3%转为下降0.2%。从具体消费品来看，春节效应消退以及天气转暖供应充足下，果、蔬、蛋等食品价格均有所回落。鲜菜和水产品价格由涨转降，降幅分别为3.8%和1.5%。薯类、鲜果、鸡蛋和禽肉类价格涨幅均比上月有所回落。生猪供给稳定及季节性需求回落下，猪肉价格上涨3.9%，较上月回落7.9个百分点，自2022年11月以来，猪肉价格涨幅已经连续4个月回落，当前为2022年7月以来低点。需求疲弱下非食品价格回落。其中，服务价格上涨0.6%，涨幅较上月回落0.4个



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

张文字 010-66428877-352

wyzhang.lvy@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

王秋风 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

节日因素推升价格水平，需求仍弱核心通胀偏低，2023年2月10日

CPI、PPI剪刀差延续收窄，2023年通胀或温和回升，——2022年12月价格数据点评及2023年通胀展望，2023年1月12日

食品价格下行带动CPI回落至2%以内，高基数下PPI延续负增长，2022年12月9日

需求走弱CPI回落，高基数下PPI由正转负，2022年11月9日

生产消费价格走势分化，需求整体疲弱核心CPI回落，2022年10月14日

需求疲弱价格同比回落，剪刀差转正关注企业盈利空间修复，2022年8月价格数据点评，2022年9月14日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

百分点，其中飞机票和旅游价格分别上涨 19.9%和 3.0%，涨幅均回落较多。受国际油价下行影响，2 月汽油、柴油价格分别上涨 0.4%和 0.3%，涨幅均较上月大幅回落 5 个百分点以上。

- **从八大类来看，除衣着及医疗保健等必需消费品外，其他消费品价格涨幅均走弱，也在一定程度上表明需求较弱，居民消费修复成色仍有不足。**从八大类看，受租房淡季因素影响本月居住价格延续负增长，下降 0.1%，与上月持平，其余类别价格同比则均上涨，涨幅较上月多数有所回落（仅衣着和医疗保健价格涨幅小幅高于上月）。其中在汽油、柴油价格涨幅显著回落下，本月交通通信价格同比较上月回落 1.9 个百分点至 0.1%，为 2021 年 3 月以来最低点。其余类别里，其他用品及服务、生活用品及服务、教育文化娱乐价格分别上涨 2.6%、1.4%和 1.2%，医疗保健、衣着、食品烟酒价格分别上涨 1.0%、0.7%和 2.1%。

国际原油价格低位波动叠加上年同期基数偏高，2 月 PPI 降幅继续扩大。今年以来国际油价持续低位波动，同时受上年同期基数偏高等因素影响，本月 PPI 同比下降 1.4%，降幅较上月扩大 0.6 个百分点，但在工业生产修复，市场需求边际改善之下，环比由上月下降 0.4%转为持平，这也与我们在 2 月 PMI 数据点评中对 2 月 PPI 走势的预测相一致。具体来看，本月生产资料价格同比下降 2%，降幅较上月扩大 0.6 个百分点。生活资料价格同比上涨 1.1%，涨幅较上月回落 0.4 个百分点。本月翘尾因素影响为-0.9%，新涨价因素影响为-0.5%。

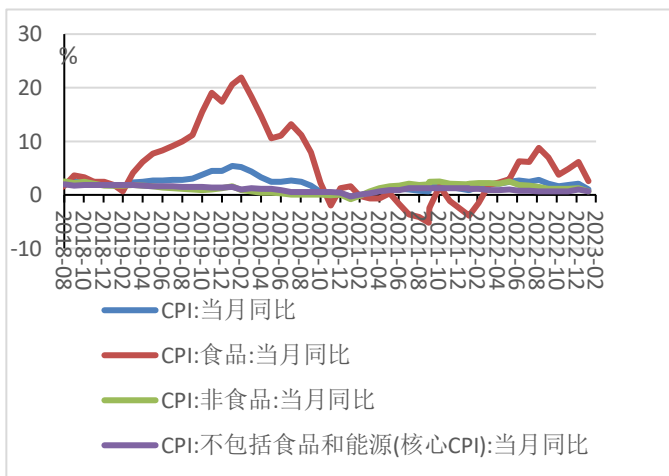
- **生产资料价格与生活资料价格双双回落。生产资料价格内部走势分化。**其中受上年同期石油等行业基数偏高影响，2 月石油和天然气开采业由上月上涨 5.3%转为下降 3%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 1.7%，涨幅回落 4.5 个百分点。上年同期基数偏低下，煤炭开采和洗选业价格上涨 0.5%，涨幅扩大 0.1 个百分点，但在煤炭保供持续发力叠加气温回升用煤需求减少下，本月煤炭开采和洗选业价格环比降幅有所扩大。稳增长政策持续发力，钢材市场预期向好，本月黑色金属冶炼和压延加工业价格同比降幅继续收窄，环比价格涨幅继续扩大。**需求疲弱下，生活资料价格回落至 2022 年以来较低水平。**生产资料价格向生活资料价格传导存在时滞。受此前生产资料价格大幅上行影响，生活资料价格同比增速在 2022 年 10 月达到 2.2%，为

2012 年以来高点。随着生产资料价格的回落以及价格传导效应的逐步弱化，自 2022 年 11 月以来，生活资料价格同比增速波动回落，逐步向常态化水平回归。

- **PPIRM 同比增速由正转负，工业产品购销价格剪刀差持平与上月。**2 月 PPIRM 同比下降 0.5%，较前值回落 0.6 个百分点，为 2021 年以来的次低水平；环比继续为负，但降幅较上月收窄 0.5 个百分点至-0.2%。本月购进价格与出场价格剪刀差持平于上月，需求仍偏弱之下后续企业盈利空间或仍受限。

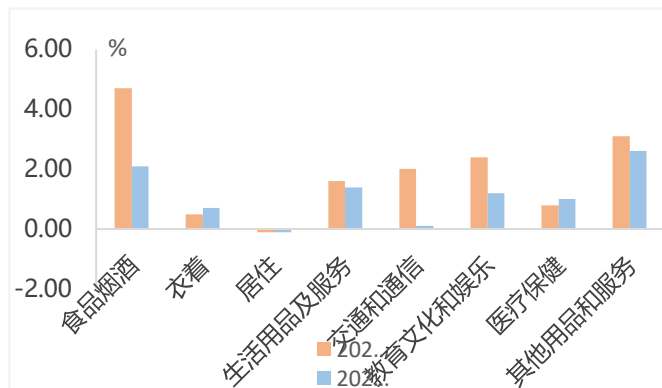
关注 CPI 走势下行蕴藏的需求疲弱风险，政策仍需进一步着力扩大内需。今年以来，随着疫情防控政策调整经济生活向常态化回归，经济修复势头明显加强，PMI 等先行指标恢复至景气线之上，各界对经济修复的预期也有所强化。但值得关注的是，在居民收入增长较为乏力、谨慎性动机下居民消费动力不足，终端消费需求的疲弱仍然是后续经济修复过程中值得关注的挑战，2 月 CPI 的大幅下行也在一定程度上表明了当前需求的疲弱。从后续 CPI 走势来看，随着国家收储猪肉价格企稳以及果蔬价格向常态水平收敛，CPI 大幅下行走势或得到一定程度的遏制，但能否出现明显回升仍然取决于终端需求的恢复程度。2023 年政府工作报告明确提出，“着力扩大国内需求”，“把恢复和扩大消费摆在优先位置”“多渠道增加城乡居民收入，稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复”，后续仍需持续关注政策落地对国内总需求的刺激程度。从 PPI 来看，随着经济修复预期强化、投资意愿的边际回升，或对相关环节生产资料价格形成一定支撑，但全球经济走弱态势不改、需求放缓下，大宗商品价格难以大幅回升，叠加基数效应，PPI 同比或仍将位于低位。

图 1：CPI 食品与非食品同比价格情况



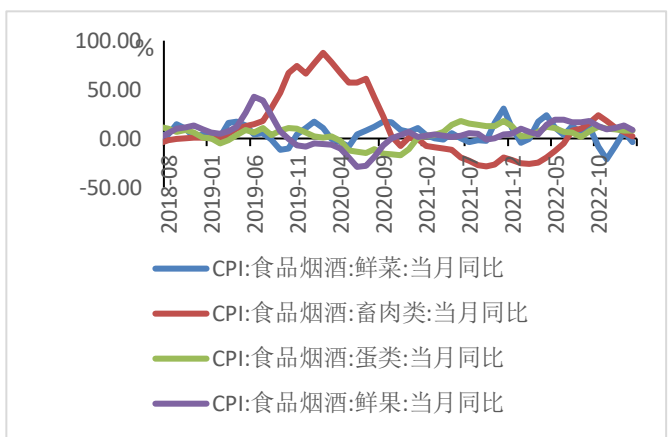
数据来源：中诚信国际整理

图 2：本月及上月 CPI 八大类构成



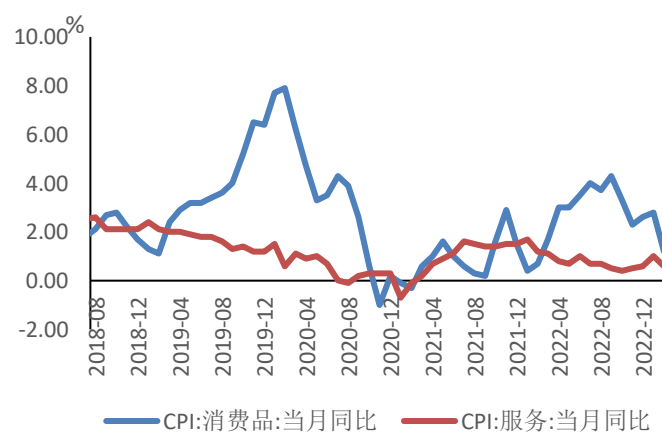
数据来源：中诚信国际整理

图 3：畜肉价格增速回落



数据来源：中诚信国际整理

图 4：消费品价格回落



数据来源：中诚信国际整理

图 5：PPI 保持负增长



数据来源：中诚信国际整理

图 6：石油、煤炭、金属相关行业价格



数据来源：中诚信国际整理

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_53054

