

通胀整体回落，短期仍将保持温和

——2月通胀数据点评

2023年03月10日

- **事件：**2月CPI同比下跌1.1个百分点至1%，市场预期1.8%，环比-0.5%；PPI同比-1.4%，前值-0.8%，市场预期-1.3%，环比0%。
- **CPI食品、非食品项同比均回落，环比增速转负。**国内新冠疫情影响逐步减弱，疫情过峰后，消费场景快速修复，春节后陆续复工复产，推动服务项价格回落。春节错月，春季甲流对线下消费仍有一定影响，消费品价格增速也有所放缓。核心CPI同比增速回落0.4个百分点至0.6%，环比下跌0.2%。
- **食品项在春节错月、需求回落、高基数等带动下下行，猪价再度下行。**天气转暖早于往年，疫情快速过峰，物流运行正常，生鲜食品供给充足，鲜菜鲜果等价格下行。猪价2月中旬触底后逐步反弹，国家发改委2月24日进行收储，呵护市场信心，养殖户二次育肥节奏放缓，但猪肉供应端依然相对充裕，能繁母猪去化速度较慢，3月猪价上涨动力相对有限，但猪肉产能或将继续去化，中长期生猪价格仍有一定支撑，上半年猪价不会对通胀形成大幅拉升。
- **非食品项中，旅游同环比下行速度最快，交通工具燃料同比继续回落，环比上行。**地缘政治影响下，2月国际原油价格边际反弹，在高基数作用下，同比增速下行，交通工具用燃料继续回落。服务项中，疫情、春节过后，企业招工持续修复，但仍处于相对低位。随着务工人员返岗，春节错位作用下，家庭服务价格同比上行最快。二月甲流、复工复产影响下，旅游分项显著回落。
- **PPI同比不改下行趋势，原油、煤炭价格上涨带来的输入通胀压力减轻。**采掘工业、原材料、加工工业价格同比均放缓，原材料工业和加工工业剪刀差继续收窄。工业企业成本压力边际回落。
- **煤炭相关产业链价格压力边际减轻，黑色有色在预期、开工带动下环比上行。**石油和天然气开采加工高位同比下行最快，环比增速反弹上行；煤炭开采环比显著放缓，石油、煤炭等燃料加工业也下行较快。煤炭2月进口增加，天气转暖用煤需求减少，煤炭价格也有前期高位有所回落。稳增长政策下，基建投产将带动钢材、水泥行业需求增加，2月PMI建筑业指数表现较好，并且市场预期向好，黑色、有色金属需求边际上行。海外加息周期下，需求走弱，有色受到国际价格走势影响同比回落。下游制造业价格同比整体回落，环比小幅负增，整体中下游行业价格上涨难度较大，但下降幅度小于上游，加工企业成本压力相对减轻。
- **CPI短期相对温和，PPI延续低位。**未来我国CPI仍有上行

分析师： 于天旭

执业证书编号： S0270522110001

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

出口表现韧性，未来依然承压

生产消费快速回温，经济动能有所提振

云开雨霁，待而后生

压力，随居民消费修复，服务项仍有上行压力。国内保供稳价政策仍将延续，有望平抑猪价波动带来的 CPI 超幅度上涨。海外政策收紧来遏制通胀上行，全球定价的大宗商品价格上行承压，而海外需求回落，给我国出口带来一定压力，下游部分制造业出口可能受到影响，价格上涨难度较大。

- **风险因素：**地缘政治带动原油等价格涨幅超预期，居民就业持续偏弱，美联储货币政策收紧节奏和幅度超预期。

正文目录

事件.....	4
1、CPI 非食品项回落，食品项环比快速下行.....	4
2、PPI 输入通胀性压力减弱，工业企业成本压力减轻.....	6
3、总结与展望.....	8
4、风险提示.....	8

图表目录

图表 1: CPI 同比增速回落至相对低点 (%).....	4
图表 2: 食品项环比转负，增速低于近几年同期(%).....	4
图表 3: 服务项价格转为下跌 (%).....	4
图表 4: 住户存款来看，核心通胀仍有上行压力 (%).....	4
图表 5: 猪价开始反弹，猪粮比价重回 5 以上(元/公斤).....	5
图表 6: 能繁母猪存栏去化速度较慢(万头，%).....	5
图表 7: 蔬菜 2 月季节性回落 (元/公斤).....	5
图表 8: 水果价格同比高位回落 (元/公斤).....	5
图表 9: CPI 燃料相关分项高位回落 (%).....	6
图表 10: 企业招工边际修复 (%).....	6
图表 11: PPI 同比增速延续回落 (%).....	7
图表 12: 加工工业 - 原材料工业价差再度走阔 (%).....	7
图表 13: 有色、石油增速有所反弹(%).....	7
图表 14: PPI - CPI 剪刀差延续负值 (%).....	7
图表 15: PPI 同比仍处回落阶段，M1 有所反弹(%).....	8
图表 16: 居民部门杠杆率同比增速放缓(%).....	8

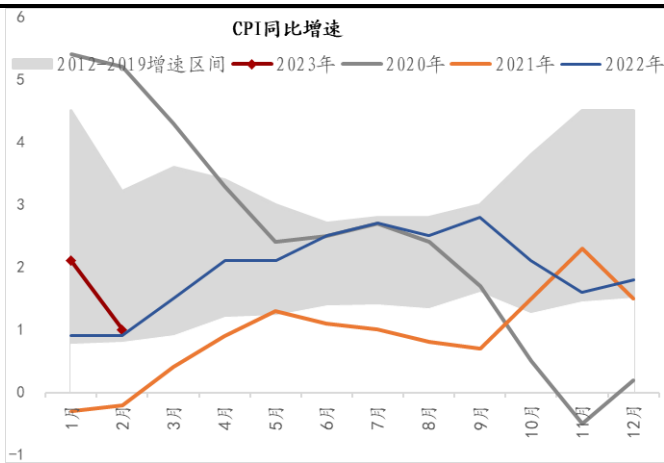
事件

2023年2月，CPI同比增速1%（市场预期1.8%），较上月下跌1.1个百分点，环比增速-0.5%，前值0.8%，1-2月CPI累计同比1.5%；PPI同比增速-1.4%（市场预期-1.3%），较上月回落0.6个百分点，环比增速0%，前值-0.4，1-4月PPI累计同比-1.1%。

1、CPI 非食品项回落，食品项环比快速下行

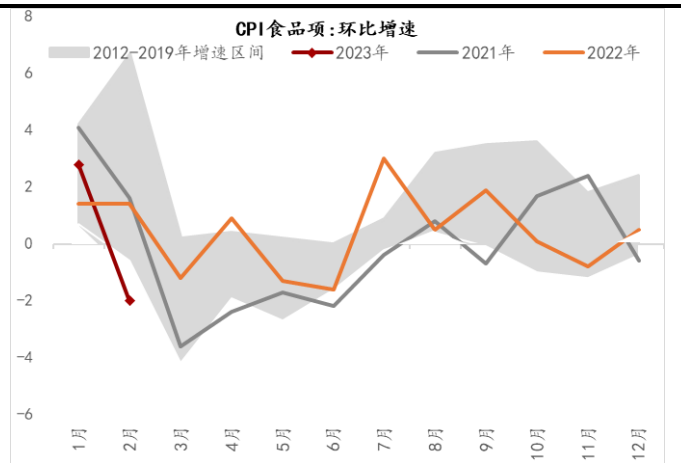
CPI同比快速下降，环比转负，非食品项通胀同环比回落，食品项环比转负，增速低于近几年同期。2月CPI同比增速较上月下跌1.1个百分点至1%，环比增速由上月0.8%降为-0.5%。CPI食品项同比增速由1月的6.2%回落至2.6%，环比由上月的2.8%下行至-2%；非食品项同比由1.2%下行至0.6%，环比由上月的0.3%下行至-0.2%。

图表1: CPI同比增速回落至相对低点(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 食品项环比转负，增速低于近几年同期(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

春节后服务项通胀增速放缓，消费品增速下跌。国内新冠疫情影响逐步减弱，春季甲流对线下消费仍有一定影响，疫情过峰后，消费场景快速修复，春节后陆续复工复产，推动服务项价格回落。核心CPI同比增速回落0.4个百分点至0.6%，环比下跌0.2%。CPI服务项同比较1月回落0.4个百分点至0.6%，环比下跌0.4%，前值0.8%；消费品同比则回落1.6个百分点至1.2%，环比下行0.6%，前值0.7%。

图表3: 服务项价格转为下跌(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 住户存款来看，核心通胀仍有上行压力(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品项价格同比增速回落，环比增速转负，春节后需求回落，天气转暖早于往年，疫情快速过峰，物流运行正常，生鲜食品供给充足，且春节错月，高基数作用下，同比明显放缓。猪肉价格同比继续回落，牛羊肉、水产品同比跌至负值区间，蔬菜、鲜果价格同比增速放缓，环比均转负。粮食、食用油、烟草、酒类价格增速相对稳定。CPI食品项同比增速由1月的6.2%下跌为2.6%，环比由上月的2.8%转为-2%。

猪价2月中旬触底后逐步反弹，上涨动能有限。猪粮比价在2月中上旬达到5:1，触发猪价过度下跌一级预警线，国家发改委于2月24日进行收储，呵护市场信心，养殖户二次育肥节奏放缓。猪肉价格已经开始逐步反弹，但猪肉供应端依然相对充裕，能繁母猪去化速度较慢，3月猪价上涨动力相对有限，但猪肉产能或将继续去化，中长期生猪价格仍有一定支撑。

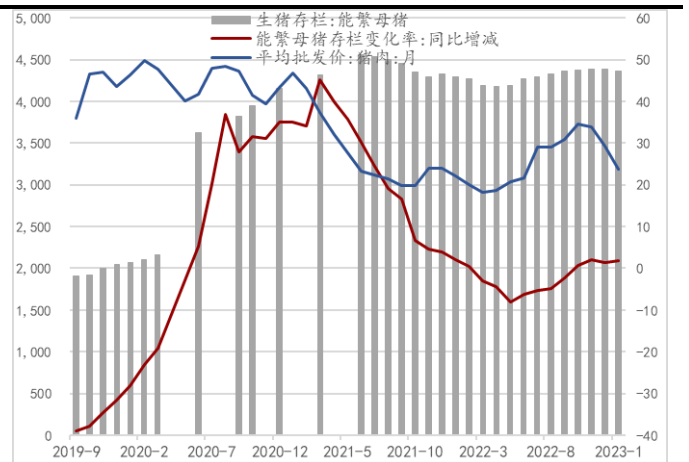
从CPI食品具体分项来看，2月，猪肉价格同比继续回落7.9个百分点至3.9%，下降速度有所放缓，环比增速由上月的-10.8%小幅回落至-11.4%；猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的0.9%、-3.4%下行至-1%、-4.1%，蛋类同比增速回落0.6个百分点至7.8%，环比下行-3.6%。鲜菜价格同比下跌10.5个百分点至-3.8%，环比下行4.4%；鲜果价格同比下跌4.6个百分点至8.5%，环比下行1.2%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由1月的2.7%、6.5%、4.8%、1.3%、1.3%变动为2.7%、6.4%、-1.5%、1.3%、1.5%。

图表5: 猪价开始反弹，猪粮比价重回5以上(元/公斤)



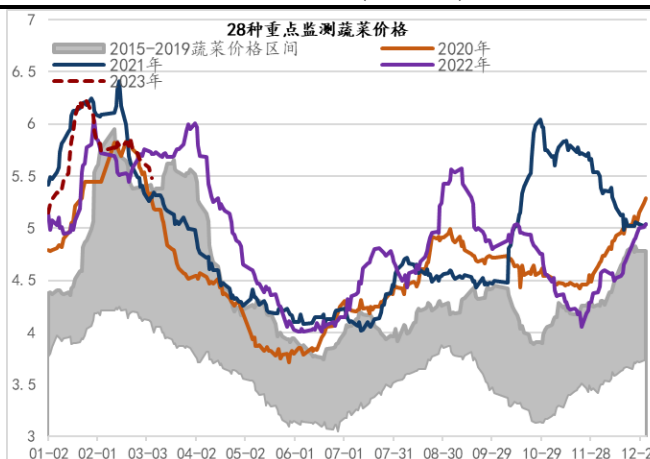
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 能繁母猪存栏去化速度较慢(万头, %)



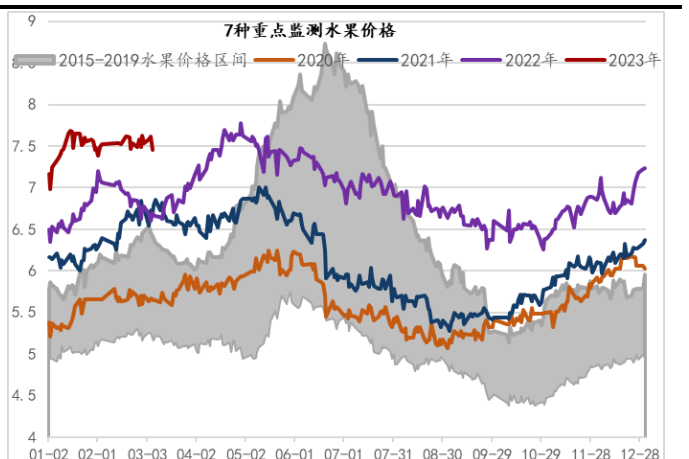
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜2月季节性回落 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

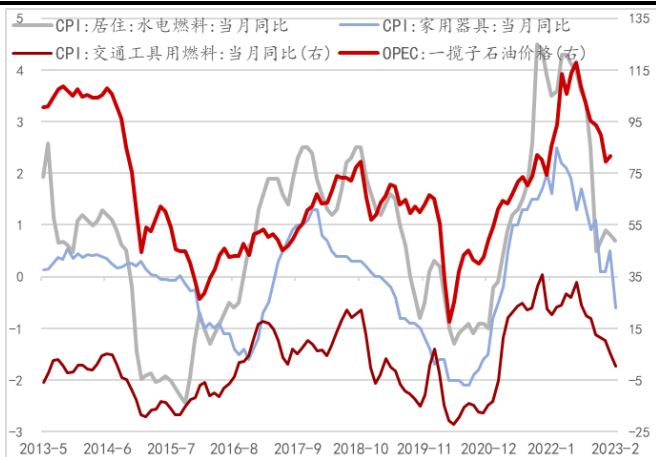
图表8: 水果价格同比高位回落 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

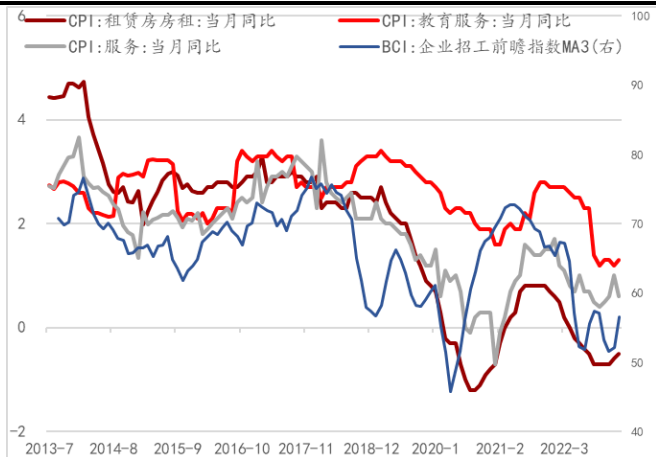
非食品项中，旅游同环比下行速度最快，交通工具燃料同比继续回落，环比上行。地缘政治影响下，2月国际原油价格边际反弹，在高基数作用下，同比增速下行，交通工具用燃料继续回落。服务项中，疫情、春节过后，企业招工持续修复，但仍处于相对低位。随着务工人员返岗，春节错位作用下，家庭服务价格同比上行最快。二月甲流、复工复产影响下，旅游分项显著回落。医疗保健价格相对平稳，同、环比小幅上行。

图表9: CPI燃料相关分项高位回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 企业招工边际修复 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、PPI 输入通胀性压力减弱，工业企业成本压力减轻

PPI同比不改下行趋势。原油、煤炭价格上涨带来的输入通胀压力减轻。生产资料中，采掘工业、原材料、加工工业价格同比均放缓，仅原材料工业环比正增。生活资料中，耐用消费品类同比增速转负。原材料工业和加工工业剪刀差继续收窄。工业企业成本压力边际减轻。

从PPIRM来看，工业生产者购进价格同比由0.1%回落为-0.5%，与PPI回落幅度一致。

PPIRM八项中，四名，六名，八名，九名，十名，十一名，十二名，十三名，十四名，十五名，十六名，十七名，十八名，十九名，二十名，二十一名，二十二名，二十三名，二十四名，二十五名，二十六名，二十七名，二十八名，二十九名，三十名，三十一名，三十二名，三十三名，三十四名，三十五名，三十六名，三十七名，三十八名，三十九名，四十名，四十一名，四十二名，四十三名，四十四名，四十五名，四十六名，四十七名，四十八名，四十九名，五十名，五十一名，五十二名，五十三名，五十四名，五十五名，五十六名，五十七名，五十八名，五十九名，六十名，六十一名，六十二名，六十三名，六十四名，六十五名，六十六名，六十七名，六十八名，六十九名，七十名，七十一名，七十二名，七十三名，七十四名，七十五名，七十六名，七十七名，七十八名，七十九名，八十名，八十一名，八十二名，八十三名，八十四名，八十五名，八十六名，八十七名，八十八名，八十九名，九十名，九十一名，九十二名，九十三名，九十四名，九十五名，九十六名，九十七名，九十八名，九十九名，一百名。

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_53062

