



证券分析师

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜
gqs@longone.com.cn

春节错位影响明显，通胀仍维持低位

——国内观察：2023年2月通胀数据

投资要点

- **事件：**3月9日，统计局发布2月通胀数据。2月，CPI当月同比1%，前值2.1%；环比-0.5%，前值0.8%。PPI当月同比-1.4%，前值-0.8%；环比0%，前值-0.4%。
- **核心观点：**全年通胀中枢仍可能相对温和。往后看，一方面春节错位因素逐步消退，同时上半年基数可较低，CPI可能短暂冲高；另一方面猪肉价格缺乏大幅上行的基础，全年对通胀的贡献相对有限，尤其是下半年基数会明显抬升。对CPI的关注在于核心通胀对需求复苏强度的反映，而非对货币政策的掣肘。PPI方面，由于受到去年高基数的影响，未来可能还需一段时间才能同比走出负区间，价格方面将反映企业盈利回升的强弱。
- **CPI环比弱于季节性。**2月CPI环比-0.5%，低于近5年均值0.5%，较上月回落1.3个百分点，主要受春节错位影响。合计来看，1-2月CPI累计环比0.3%，低于近5年均值1.3%，表明消费和服务需求等依然表现弱于季节性。
- **食品价格跌幅明显。**2月CPI食品价格同比2.6%，前值6.2%，较上月下跌3.6个百分点；环比-2%，明显低于近5年均值1.7%。食品中，由于节后消费需求回落，加之天气转暖供给充足，大部分鲜活食品价格均有所下降，鲜菜价格环比同比均大幅下降，环比-4.4%，同比-3.8%，前值分别为9.2%和6.7%。猪肉价格环比-11.4%，较前值下降0.6个百分点。2月上旬猪肉价格延续前期集中出栏导致的下行趋势，尽管中旬在国家启动冷冻猪肉收储后出现反弹，但平均价格仍低于1月春节时期水平。
- **核心CPI受节日因素消退影响小幅回落。**2月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比0.6%，前值1%，较上月回落0.4个百分点。核心CPI环比-0.2%，前值0.4%，较上月回落0.6个百分点，低于近5年均值0.1%。一方面，春节错位导致服务类价格环比明显下降，另一方面，我国节后生产的恢复要比需求更快，价格在疫情复苏后的第一阶段较难出现明显上涨。细分项上来看，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。
- **非食品价格表现偏弱。**2月CPI非食品价格同比0.6%，前值1.2%，环比-0.2%，前值0.3%。从细分项来看，仅衣着和医疗保健同比上涨；生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、其他用品及服务同比涨幅均较上月有所回落，主要由于春节错月，上年同期对比基数较高；居住持平。
- **PPI表现弱于预期。**2月，受上年同期基数较高影响，PPI同比-1.4%，预期-1.3%，继续探底，降幅较1月扩大0.6个百分点；PPI环比0%，前值-0.4%，主要由于工业企业生产恢复加快，但需求恢复要慢于生产，库存有所积压，需要一定消化。分行业来看，金属相关行业市场预期向好、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。
- **风险提示：**政策落地不及预期，海外局势变化超预期。

正文目录

1. CPI 降幅明显	4
2. PPI 基本符合预期	5
3. 核心观点	6

图表目录

图 1 CPI 当月同比, %.....	4
图 2 CPI 环比季节性规律, %	4
图 3 鲜菜价格环比季节性规律, %.....	4
图 4 猪肉价格周平均, 元/千克	4
图 5 CPI 八大类当月同比, %.....	5
图 6 核心 CPI 当月同比, %.....	5
图 7 核心 CPI 环比季节性规律, %	5
图 8 PPI 当月同比, %	6
图 9 PPI:生产和生活资料类环比, %, %	6
图 10 黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业环比, %.....	6
图 11 煤炭开采和洗选业环比, %.....	6

1.CPI 降幅明显

CPI 环比弱于季节性。2 月 CPI 环比-0.5%，低于近 5 年均值 0.5%，较上月回落 1.3 个百分点，主要受春节错位影响。合计来看，1-2 月 CPI 累计环比 0.3%，低于近 5 年均值 1.3%，表明消费和服务需求等依然表现弱于季节性。

食品价格跌幅明显。2 月 CPI 食品价格同比 2.6%，前值 6.2%，较上月下跌 3.6 个百分点；环比-2%，明显低于近 5 年均值 1.7%。食品中，由于节后消费需求回落，加之天气转暖供给充足，大部分鲜活食品价格均有所下降，鲜菜价格环比同比均大幅下降，环比-4.4%，同比-3.8%，前值分别为 9.2%和 6.7%。猪肉价格环比-11.4%，较前值下降 0.6 个百分点。2 月上旬猪肉价格延续前期集中出栏导致的下行趋势，尽管中旬在国家启动冷冻猪肉收储后出现反弹，但平均价格仍低于 1 月春节时期水平。

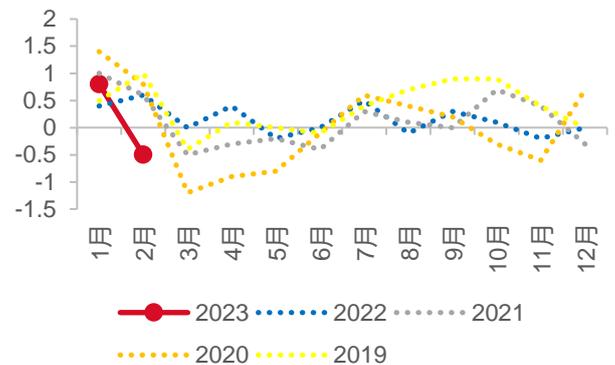
非食品价格表现偏弱。2 月 CPI 非食品价格同比 0.6%，前值 1.2%，环比-0.2%，前值 0.3%。从细分项来看，仅衣着和医疗保健同比上涨；生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、其他用品及服务同比涨幅均较上月有所回落，主要由于春节错月，上年同期对比基数较高；居住持平。

图1 CPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律，%



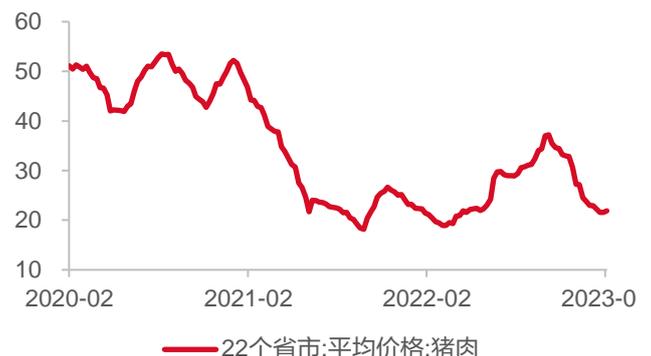
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 鲜菜价格环比季节性规律，%



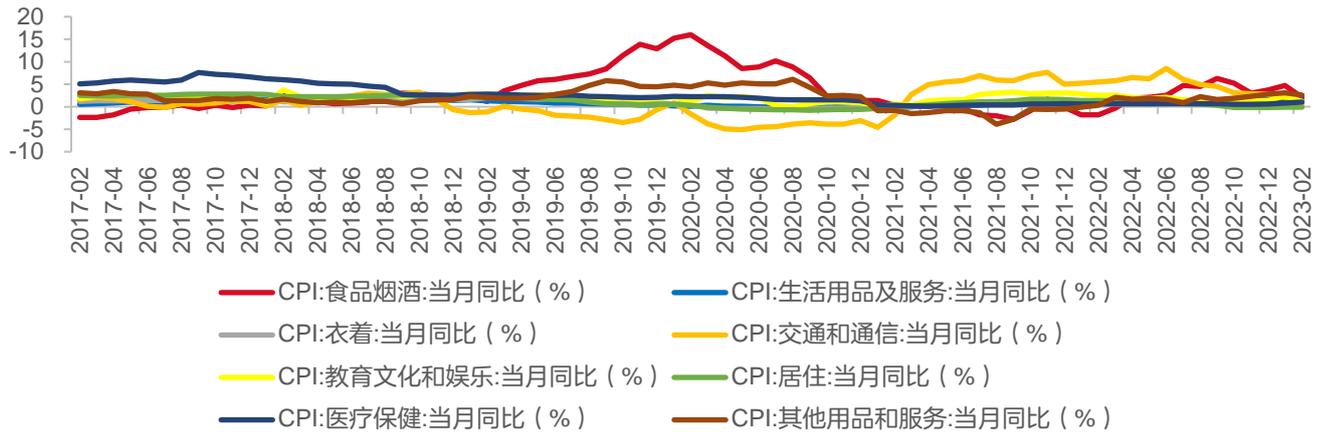
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 猪肉价格周平均，元/千克



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 CPI八大类当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

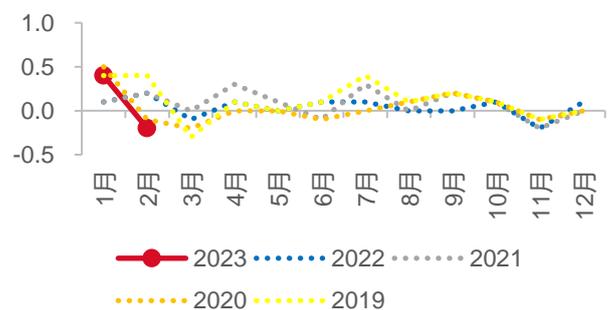
核心 CPI 受节日因素消退影响小幅回落。2 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 0.6%，前值 1%，较上月回落 0.4 个百分点。核心 CPI 环比-0.2%，前值 0.4%，较上月回落 0.6 个百分点，低于近 5 年均值 0.1%。一方面，春节错位导致服务类价格环比明显下降，另一方面，我国节后生产的恢复要比需求更快，价格在疫情复苏后的第一阶段较难出现明显上涨。细分项上来看，机票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降 12.0%、9.5%和 6.5%，电影及演出票、美发、家庭服务、宠物服务等价格降幅在 1.7%-5.6%之间。

图6 核心 CPI 当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 核心 CPI 环比季节性规律, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.PPI 基本符合预期

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_53064

