CPI 因何超预期回落？
——2023 年 2 月物价数据解读

分析师：李迅雷
执业证书编号：S0740517010007

研究助理：刘雅丽
邮箱：liuyl04@zts.com.cn

投资要点

- 2 月 CPI 同比增速录得 1%，**超预期下行**。核心 CPI 同比增速由升转降。CPI 环比由升转降，以农历口径看，环比降幅处 2013 年以来同期中低位。
- **CPI 因何超预期回落？**我们认为，**一方面**，食品项中，猪肉、鲜菜、鲜果价格下降是主要拖累，特别是鲜菜和鲜果在气候偏暖、供应充足下价格降幅较大。**另一方面**，与春节相关的出行及旅游服务价格走低拖累核心 CPI 环比增速。**此外**，服务价格中房租价格环比增速转正，或与地产回暖有所印证。
- **哪些行业支撑 PPI 环比由降转平？**高基数下 PPI 同比降幅走扩，但新涨价拖累减弱。**生产资料行业支撑 PPI 环比由降转平，原材料行业价格领涨。**分行业看，受国际原油价格上行带动，石化产业链行业价格环比增速上行幅度居前；受基建开工强劲、地产销售回暖影响，钢铁、有色等原材料行业需求恢复、预期向好，价格环比涨幅居前，且较 1 月扩大；气温回升，用煤需求减少使得煤炭采选行业价格环比增速回落幅度较大。
- **预计 3 月 CPI、PPI 同比仍降**。3 月 CPI 同比仍降，需警惕禽流感疫情对鸡蛋价格的扰动。二季度 CPI 同比在高基数下或仍保持低位，三、四季度回升，**但也难破 2%**。3 月 PPI 同比在高基数下降幅继续走扩。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

相关报告

1 宏观专题 20230228：新一届政府开局，如何谋划？——2023 年全国两会前瞻

内容目录

1. CPI 因何超预期回落？ ..... - 4 -
2. 哪些行业支撑 PPI 环比由降转平？ ..... - 6 -
3. 预计 3 月 CPI、PPI 同比仍降 ..... - 7 -

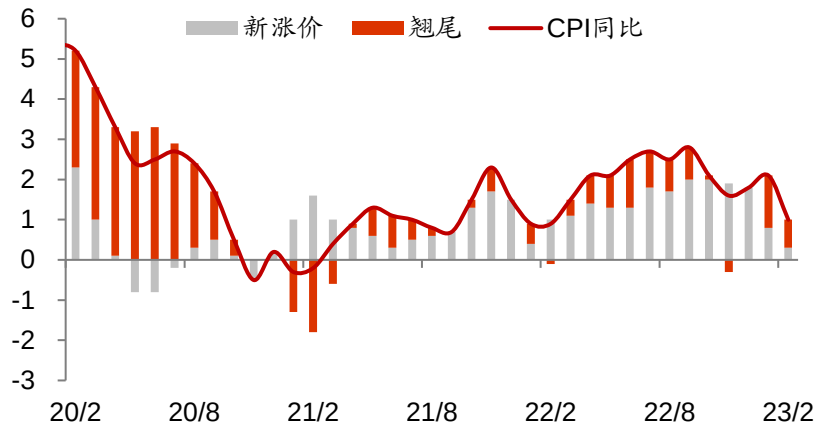
图表目录

图表 1：CPI 同比、新涨价及翘尾因素（%）.....- 4 -
图表 2：历年春节后一个月各价格指数环比增速（%）.....- 4 -
图表 3：CPI 鲜菜环比增速（%）.....- 5 -
图表 4：历年春节后一个月各价格指数环比增速（%）.....- 5 -
图表 5：CPI 房租环比增速（%）.....- 6 -
图表 6：PPI 生产资料环比增速（%）.....- 7 -
图表 7：PPI 分行业环比增速较 1 月变化（百分点）.....- 7 -
图表 8：CPI 同比及预测（%）.....- 8 -

1. CPI 因何超预期回落？

2 月 CPI 同比增速录得 1.0%，预期值 1.8%，前值 2.1%，回落 1.1 个百分点。2 月 CPI 同比涨幅中，新涨价影响约为 0.3 个百分点，贡献约 30%，较 1 月回落。**2 月核心 CPI 同比涨幅收窄**，录得 0.6%，较 1 月的回落 0.4 个百分点。

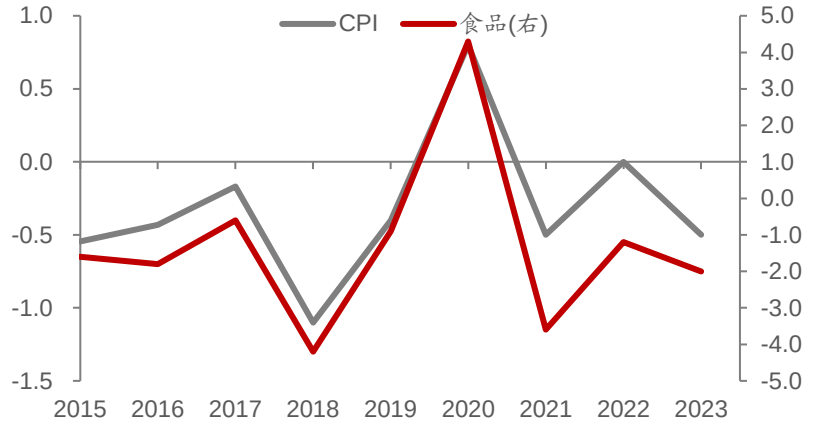
图表 1：CPI 同比、新涨价及翘尾因素（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

2 月 CPI 环比增速由 1 月的 0.8%变为-0.5%，下行 1.3 个百分点，以农历口径看，环比增速降幅处 2013 年以来同期中低位。核心 CPI 环比增速由 0.4%降至-0.2%，以农历口径看，环比增速降幅处 2013 年同期次低位。

图表 2：历年春节后一个月各价格指数环比增速（%）



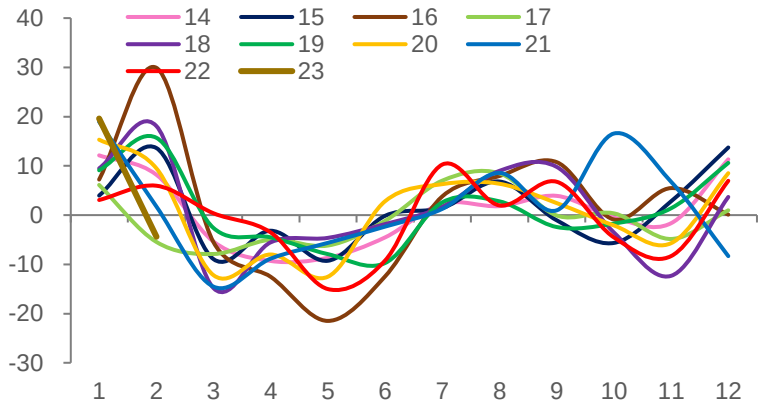
来源：WIND，中泰证券研究所

2 月 CPI 同比涨幅回落，我们认为主要是春节错位的影响，今年春节在 1 月，而去年春节在 2 月。**但为何超预期回落，我们认为有以下原因。**

一方面，食品项中，猪肉、鲜菜、鲜果价格下降是主要拖累。2 月食品项环比由升转降，环比增速录得-2%，以农历口径看，环比降幅处 2013 年以来同期低位。食品中，节后消费需求回落，叠加天气转暖供应充足，大部分鲜活食品价格均有所下降。其中，尽管有收储作用，但 2 月猪肉价格环比降幅仍略有走扩至 11.4%。天气转暖及运输通畅，鲜菜、鲜果价格环比由涨转降，环比增速分别录

得-4.4%和-1.2%。猪肉和鲜菜价格下降合计贡献 CPI 总降幅的五成多。粮食和食用油等食品价格基本稳定。

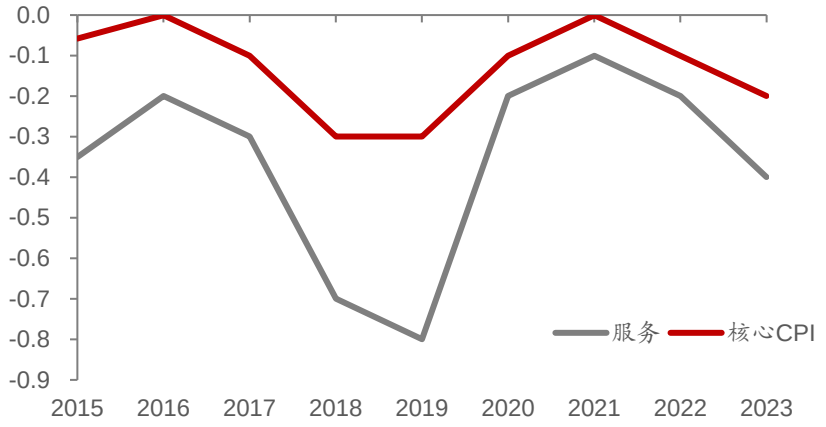
图表 3：CPI 鲜菜环比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

另一方面，与春节相关的出行及旅游服务价格走低拖累核心 CPI 环比增速。非食品价格环比增速由 0.3%转为下降 0.2%，主要受绝大部分服务价格回落影响。2 月服务价格环比增速由 0.8%转为-0.4%，下降 1.2 个百分点，农历口径看，环比降幅处 2014 年以来同期较低位，好于 2018 和 2019 年。其中，受假期结束影响，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。

图表 4：历年春节后一个月各价格指数环比增速（%）

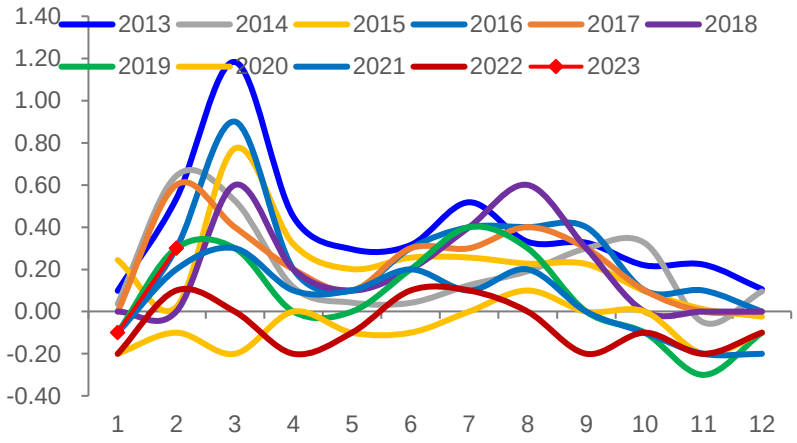


来源：WIND，中泰证券研究所

服务价格中房租价格环比转正，或与地产回暖有所印证。2 月房租价格指数环比增速由-0.1%转为 0.3%，上行 0.4 个百分点，创 2021 年 4 月以来新高，处 2014 年以来同期中高位，或与地产在经历前期低迷后，开始逐步回暖有关。

请务必阅读正文之后的重要声明部分

图表 5：CPI 房租环比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

2. 哪些行业推动 PPI 环比由降转平？

高基数下 PPI 同比降幅扩大，但新涨价拖累减弱。2 月 PPI 同比增速录得-1.4%，降幅较 1 月扩大 0.6 个百分点，主要是受上年同期石油等行业基数走高影响。2 月新涨价因素拖累 0.5 个百分点，占比 35%，较 1 月进一步降低。

生产资料行业推动 PPI 环比由降转平，原材料行业价格领涨。2 月 PPI 环比增速由-0.4%转为 0，印证 2 月 PMI 出厂价格指数升至扩张区间。二分法看，生产资料价格环比由-0.5%转为 0.1%，生活资料价格指数环比增速降幅不变，仍为-0.3%。生产资料中，采掘和加工业价格环比降幅分别收窄至-0.3%和-0.1%，原材料行业价格环比由降转涨，环比增速录得 0.7%，创 2022 年 5 月以来新高，较上月上行 1.4 个百分点。

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_53066