

2023年2月物价点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师: 赵伟 (执业 S1130521120002)
zhaow@gjzq.com.cn

分析师: 杨飞 (执业 S1130521120001)
yang_fei@gjzq.com.cn

分析师: 马洁莹 (执业 S1130522080007)
majieying@gjzq.com.cn

通胀会否再起波澜?

事件:

3月9日, 统计局公布2月物价数据: CPI 同比上涨1%, 预期涨1.8%, 前值涨2.1%; PPI 同比下降1.4%, 预期降1.3%, 前值降0.8%。

CPI 通胀上半年无虞, 下半年不排除超预期的可能、潜在扰动来自服务业供需紧平衡下涨价等

剔除春节因素后, CPI 的低预期, 与猪价拖累食品项超季节性回落、服务业价格走弱等。2月, CPI 同比涨幅回落1.1个百分点至1%、低于市场预期的1.8%, 往年春节在1月的年份、次月CPI 食品、CPI 非食品环比分别回落幅度的均值为2.1和0.5个百分点; 2023年2月CPI 食品环比回落4.8个百分点、非食品环比回落幅度与往年相差无几。细拆食品端, 猪肉和鲜菜价格分别下降11.4%和4.4%、占CPI 总降幅的一半以上; 非食品中, 旅游等服务分项拖累明显、或缘于年初基数较高, 也可能和部分服务业价格并未纳入统计等有关。

年初两月服务价格的波动, 更多是场景约束减弱带来的, 未来还需关注需求修复推升供需矛盾下的涨价风险。伴随防疫优化, 场景约束逐渐“松绑”, 居民线下活明显增多。往后来看, 居民收入边际改善带动消费回升、线下商务活动修复等, 或进一步对服务业修复形成支撑。需求加快释放下, 部分供给收缩严重的领域涨价风险需要留意。例如, 服务业供给在疫情期间出现了普遍收缩、尤其以住宿餐饮为典型代表, 产能较疫前缩减4成以上, 修复或较难一蹴而就; 此外, 疫情期间累积的成本端压力向中下游传导等, 也或推升服务价格。

猪肉等前期拖累的变量, 也或随着需求回升而转向, 关注下半年通胀超预期的潜在可能。当前猪价震荡偏弱, 与生猪均重较高等有关, 也受到疫病等因素影响。伴随猪价下行, 生猪养殖利润依然处于亏损状态; 目前价格下, 屠宰场做库存、养殖户二次育肥的动力减弱, 叠加部分省市疫病等, 或扰动下半年生猪供给。节奏上看, 预计猪价将在一季度维持成本线以下; 二季度为消费传统淡季, 随着出栏量环比增长, 二季度生猪价格或提升有限, 养殖端处于亏损的时间可能拉长, 从而利好长期猪价表现。综合来看, 中性情景下, CPI 高点或在年底(详情参见《低估的“通胀”风险》)。

常规跟踪: CPI 涨幅回落, 食品、非食品均有拖累; PPI 超预期回落、主因基数拖累等

CPI 同比上涨, 食品、非食品均有拖累。2月, CPI 同比涨幅回落1.1个百分点至1%、低于市场预期的1.8%; 环比由正转负至-0.5%; 核心CPI 同比涨幅回落0.4个百分点至0.6%。分项中, 食品环比转负至-2%、原地与往年同期的2.8%, 主因猪肉和鲜菜拖累; 非食品环比-0.2%, 交通通信、文教娱等分项回落明显, 与季节性因素等有关。

PPI 超预期回落、主因基数拖累, 与成本端涨价传导放缓等有关。2月, PPI 同比降幅扩大0.6个百分点至-1.4%, 环比走平。大类环比中, 生产资料环比转正至0.1%, 采掘、加工环比降幅收窄, 原材料环比转正; 生活资料环比降幅扩大0.1个百分点至-0.3%, 食品环比延续回落至-0.5%, 耐用消费品环比转负至-0.2%。

分行业来看, 原油、黑色等上游价格企稳, 中下游行业涨价回落。行业环比中, 石油开采、石油加工环比转正至1.7%和0.6%; 黑色矿采、有色矿采环比涨幅分别扩大0.5和1.6个百分点; 中下游制造业环比多数为负, 其中, 非金属矿物、食品制造等环比降幅扩大0.2个百分点以上。

风险提示

猪价大幅反弹, 疫情反复。

内容目录

1、通胀会否再起波澜?	3
2、常规跟踪：CPI 涨幅回落，基数拖累 PPI 超预期回落.....	5
风险提示.....	7

图表目录

图表 1：节后食品超季节性回落拖累 CPI 低预期.....	3
图表 2：猪价自年初以来持续震荡偏弱.....	3
图表 3：服务价格从高位明显回落.....	3
图表 4：CPI 旅游分项在年初的高基数下环比明显走弱.....	3
图表 5：商务活动修复或成为下一步消费修复重要支撑.....	4
图表 6：社会集团消费有较大的修复空间.....	4
图表 7：疫后酒店等服务设施锐减.....	4
图表 8：疫后海底捞餐厅数量明显减少.....	4
图表 9：生猪屠宰量依然处于高位.....	5
图表 10：生猪出栏体重维持高位.....	5
图表 11：2 月 CPI 同比回落至 1%.....	5
图表 12：2 月 CPI 食品环比远低于季节性.....	5
图表 13：食品中，鲜菜、猪肉环比拖累明显.....	6
图表 14：非食品中，文教娱、交通通信环比明显回落.....	6
图表 15：2 月，PPI 同比降幅扩大至-1.4%.....	6
图表 16：大类环比中，耐用消费品等回落明显.....	6

1、通胀会否再起波澜？

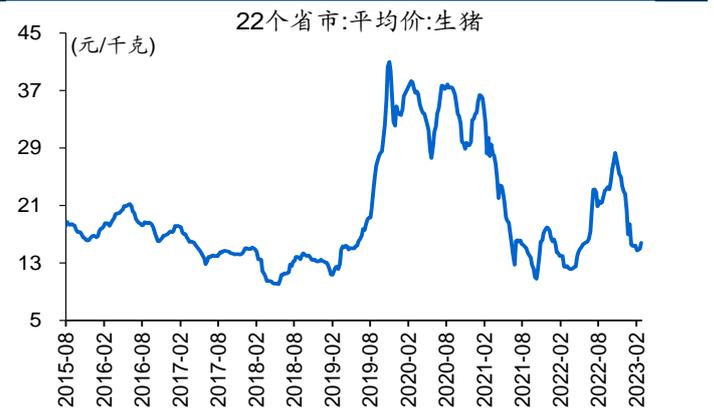
剔除春节因素后，CPI 的低预期，与猪价拖累食品项超季节性回落、服务业价格走弱等。2 月，CPI 同比涨幅回落 1.1 个百分点至 1%、低于市场预期的 1.8%，往年春节在 1 月的年份、次月 CPI 食品、CPI 非食品环比分别回落幅度的均值为 2.1 和 0.5 个百分点；2023 年 2 月 CPI 食品环比回落 4.8 个百分点、非食品环比回落幅度与往年相差无几。细拆食品端，猪肉和鲜菜价格分别下降 11.4% 和 4.4%、占 CPI 总降幅的一半以上；非食品中，旅游等服务分项拖累明显、或缘于年初基数较高，也可能和部分服务业价格并未纳入统计等有关。

图表1：节后食品超季节性回落拖累 CPI 低预期

节后一个月物价环比回落幅度				
年份	春节日期	CPI	CPI食品	CPI非食品
2023	1月22日	-1.3	-4.8	-0.5
2020	1月25日	-0.6	-0.1	-0.8
2017	1月28日	-1.2	-2.9	-0.8
2014	1月31日	-0.5	-0.8	-0.3
2012	1月23日	-1.6	-4.5	-0.2
最近4次均值		-1.0	-2.1	-0.5

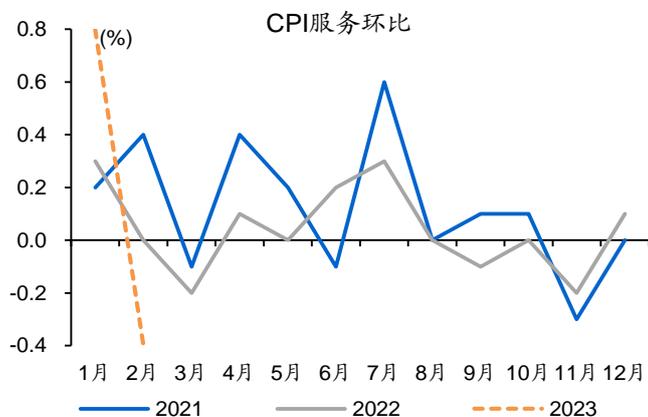
来源：Wind、国金证券研究所

图表2：猪价自年初以来持续震荡偏弱



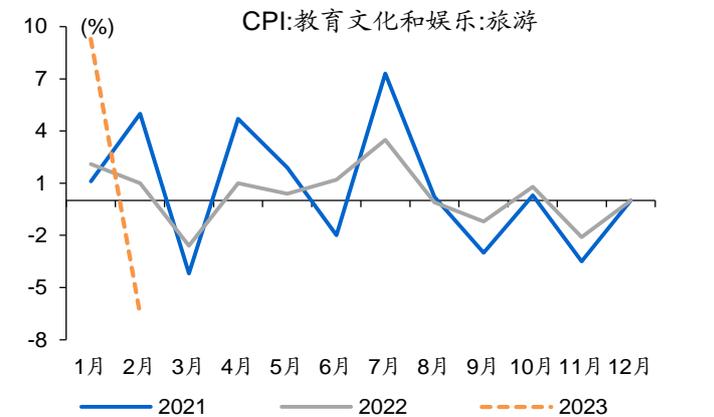
来源：Wind、国金证券研究所

图表3：服务价格从高位明显回落



来源：Wind、国金证券研究所

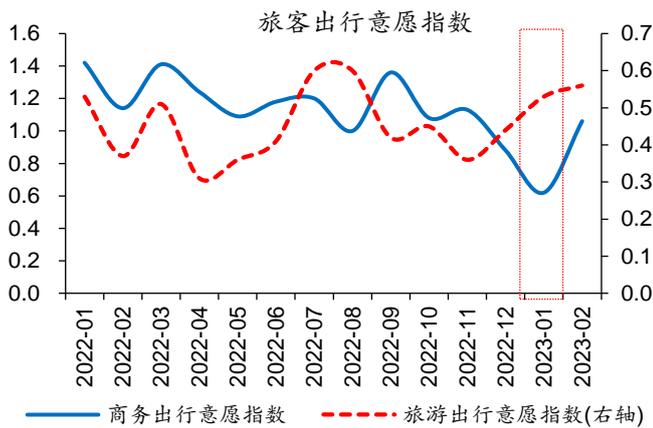
图表4：CPI 旅游分项在年初的高基数下环比明显走弱



来源：Wind、国金证券研究所

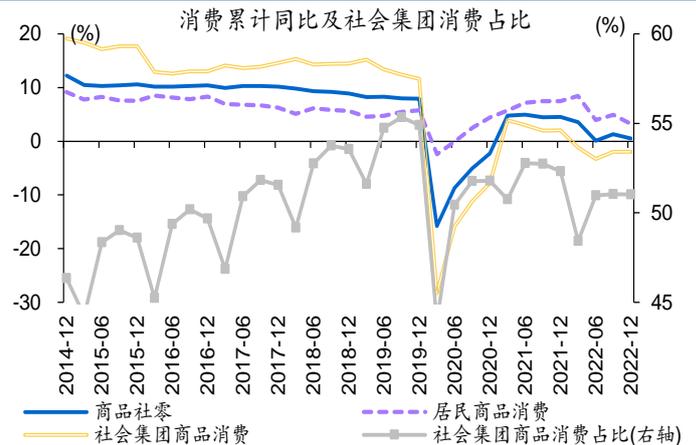
年初两月服务价格的波动，更多是场景约束减弱带来的，未来还需关注需求修复推升供需矛盾下的涨价风险。伴随防疫优化，场景约束逐渐“松绑”，居民线下活明显增多。往后来看，居民收入边际改善带动消费回升、线下商务活动修复等，或进一步对服务业修复形成支撑。需求加快释放下，部分供给收缩严重的领域涨价风险需要留意。例如，服务业供给在疫情期间出现普遍收缩、住宿餐饮尤其典型，产能较疫前缩减 4 成以上，修复或较难一蹴而就；此外，疫情期间累积的成本端压力向中下游传导等，也或推升服务价格。

图表5: 商务活动修复或成为下一步消费修复重要支撑



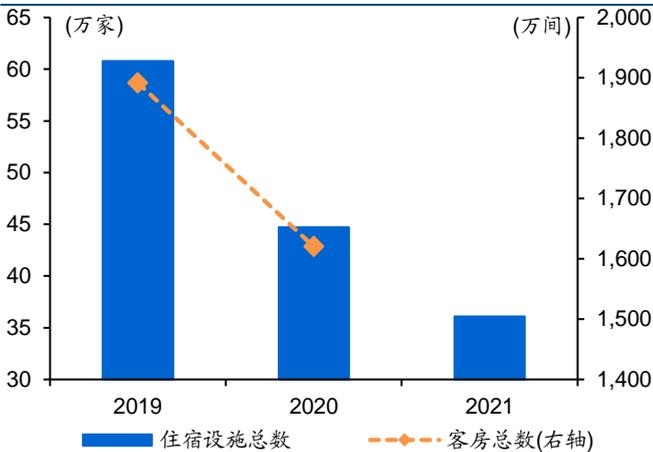
来源:《中国酒店业发展报告》、国金证券研究所

图表6: 社会集团消费有较大的修复空间



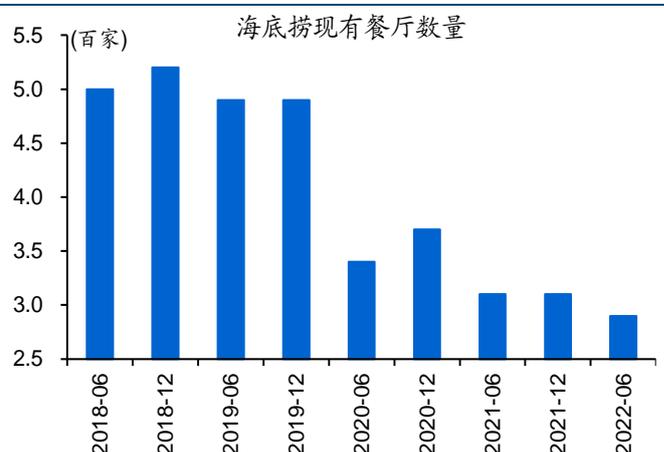
来源: Wind、国金证券研究所

图表7: 疫后酒店等服务设施锐减



来源:《中国酒店业发展报告》、国金证券研究所

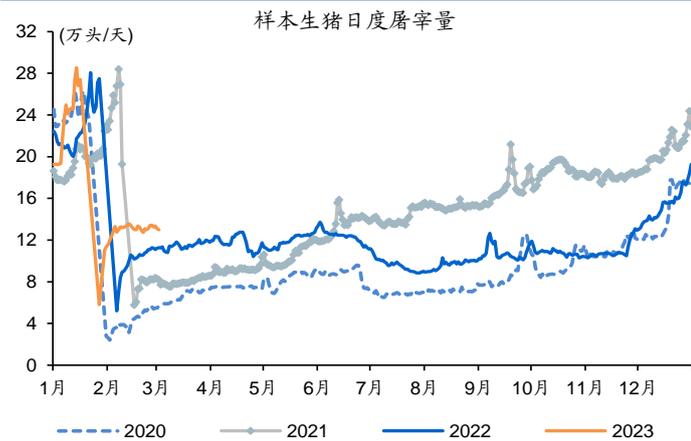
图表8: 疫后海底捞餐厅数量明显减少



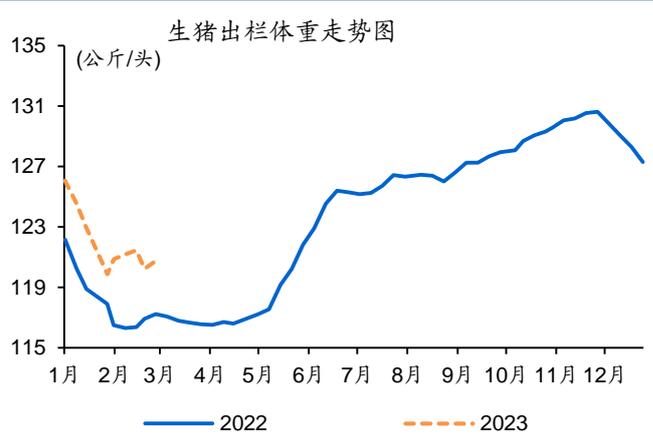
来源: Wind、国金证券研究所

猪肉等前期拖累的变量,也或随着需求回升而转向,关注下半年通胀超预期的潜在可能。当前猪价震荡偏弱,与生猪均重较高等有关,也受到疫病等因素影响。伴随猪价下行,生猪养殖利润依然处于亏损状态;目前价格下,屠宰场做库存、养殖户二次育肥的动力减弱,叠加部分省市疫病等,或扰动下半年生猪供给。节奏上看,预计猪价将在一季度维持成本线以下;二季度为消费传统淡季,随着出栏量环比增长,二季度生猪价格或提升有限,养殖端处于亏损的时间可能拉长,从而利好长期猪价表现。综合来看,中性情景下,CPI高点或在年底(详情参见《低估的“通胀”风险》)。

图表9: 生猪屠宰量依然处于高位



图表10: 生猪出栏体重维持高位



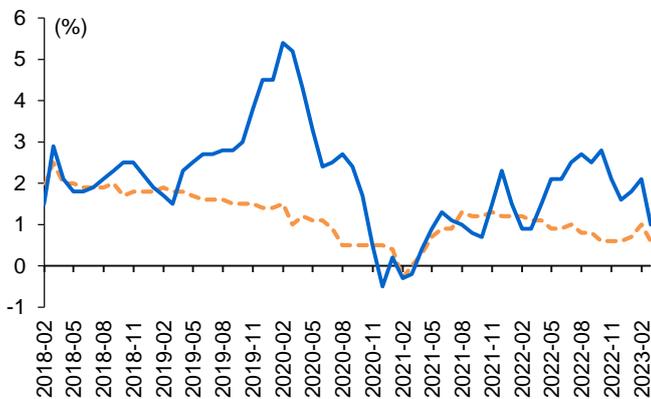
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

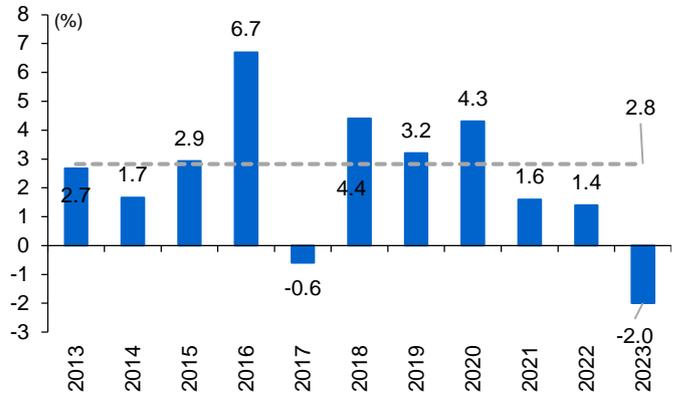
2、常规跟踪: CPI 涨幅回落, 基数拖累 PPI 超预期回落

CPI 同比上涨, 食品、非食品均有拖累。2月, CPI 同比涨幅回落 1.1 个百分点至 1%、低于市场预期的 1.8%; 环比由正转负至 -0.5%; 核心 CPI 同比涨幅回落 0.4 个百分点至 0.6%。分项中, 食品环比转负至 -2%、原地与往年同期的 2.8%, 主因猪肉和鲜菜拖累; 非食品环比 -0.2%, 交通通信、文教职等分项回落明显, 与季节性因素等有关。

图表11: 2月 CPI 同比回落至 1%



图表12: 2月 CPI 食品环比远低于季节性



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_53071

