

价格涨不动了么？

——2月物价数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号：S0160523030002

chenxing@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】出口韧性需要重估——1-2月外贸数据解读》 2023-03-08

核心观点

- ❖ **新涨价影响创新低。**今年2月CPI同比增速较1月显著下降，虽然的确存在着春节错月的影响，但即便1月和2月合并来看，价格涨势也较疲弱。剔除掉翘尾因素后，我们发现，今年1月和2月新涨价因素对CPI同比增速的影响仅1.1个百分点，创17年以来新低。这也和进口增速的下行相印证，根据我们的估算，今年前两个月进口增速的走低主要就是来自于价格因素的拖累。
- ❖ **消费需求仍有制约。**CPI增速的下行在一定程度上反映了消费恢复的力度和速度，可能不及此前市场预期，虽然疫情约束解除后，消费需求在假期窗口迎来了集中释放，但正如我们在报告《拼经济，不冒进——政府工作报告解读》中所指出，年内消费增速如果出现显著走高，则需要依赖于居民收入改善或者房地产“财富效应”的带动。目前来看，我们认为，两者均不具备逆势大幅上扬的条件，这将制约着消费需求的改善，进而对消费价格构成拖累。
- ❖ **“剪刀差”施压企业成本。**不过，值得注意的是，工业品出厂价格虽也有下滑，但幅度不及居民消费价格，体现为CPI与PPI增速之间的剪刀差出现一定的见顶迹象，PPI与PPIRM增速之间的差值也与此同步。虽然在翘尾因素的拖累下，PPI同比增速仍有进一步走低的压力，但2月环比增速已处于历年同期中等水平，PPI相对于CPI的价格韧性或将对中下游企业成本带来不小的挑战。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

内容目录

1	价格涨不动了么？	3
2	2月物价数据：CPI 同比回落，PPI 降幅扩大	4

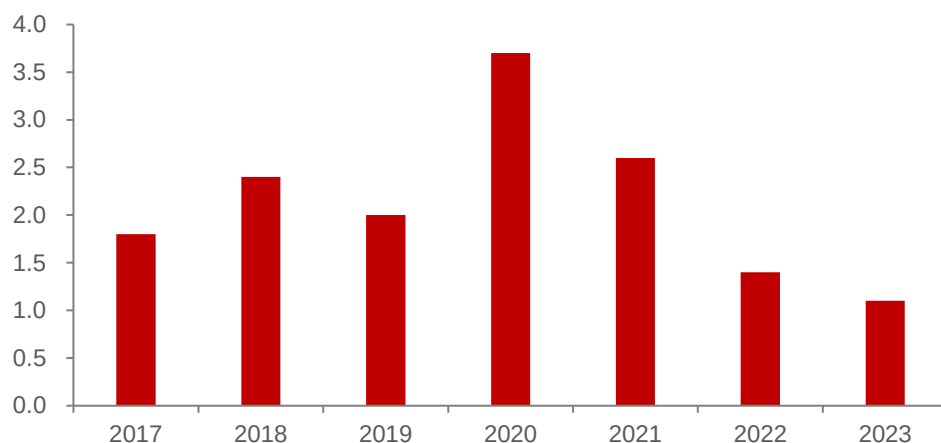
图表目录

图 1. 历年 1 月和 2 月 CPI 中新涨价因素 (%)	3
图 2. 百城房价指数同比和 16-24 岁就业人员调查失业率 (%)	4
图 3. 消费价格与生产价格的“剪刀差” (%)	4
图 4. CPI 与核心 CPI 当月同比增速 (%)	5
图 5. CPI 食品高频数据 (元/公斤)	6
图 6. 生产资料和生活资料同比增速 (%)	6
图 7. 各行业 2 月 PPI 环比增速较 1 月变化 (百分点)	7

1 价格涨不动了么？

新涨价影响创新低。今年2月CPI同比增速较1月显著下降，虽然的确存在着春节错月的影响，但即便1月和2月合并来看，价格涨势也较疲弱。剔除掉翘尾因素后，我们发现，今年1月和2月新涨价因素对CPI同比增速的影响仅1.1个百分点，创17年以来新低。这也和进口增速的下行相印证，根据我们的估算，今年前两个月进口增速的走低主要就是来自于价格因素的拖累。

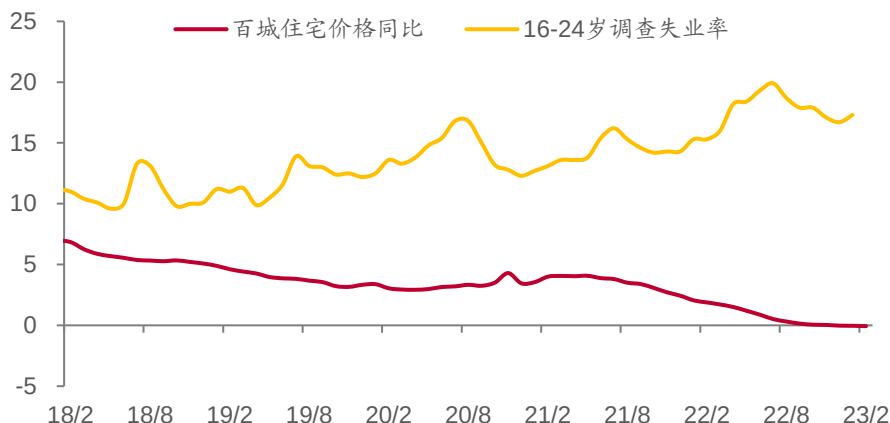
图1.历年1月和2月CPI中新涨价因素（%）



数据来源：WIND，财通证券研究所

消费需求仍有制约。CPI增速的下行在一定程度上反映了消费恢复的力度和速度，可能不及此前市场预期，虽然疫情约束解除后，消费需求在假期窗口迎来了集中释放，但正如我们在报告《拼经济，不冒进——政府工作报告解读》中所指出，年内消费增速如果出现显著走高，则需要依赖于居民收入改善或者房地产“财富效应”的带动。目前来看，我们认为，两者均不具备逆势大幅上扬的条件，这将制约着消费需求的改善，进而对消费价格构成拖累。

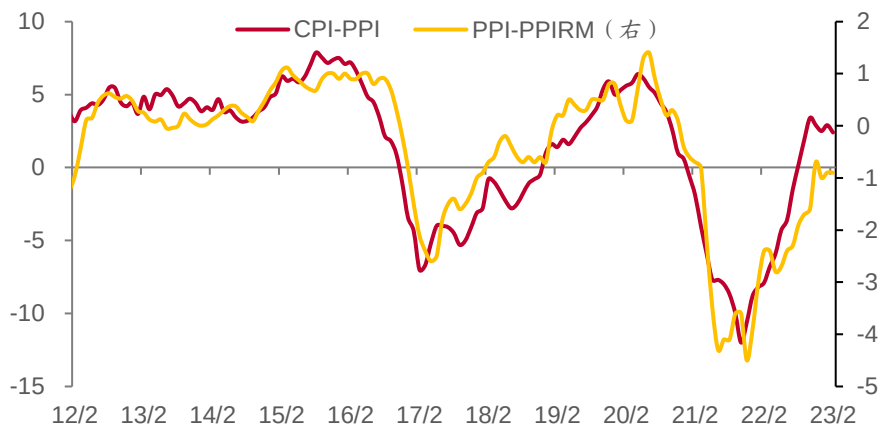
图2.百城房价指数同比和 16-24 岁就业人员调查失业率 (%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

“剪刀差”施压企业成本。不过,值得注意的是,工业品出厂价格虽也有下滑,但幅度不及居民消费价格,体现为 CPI 与 PPI 增速之间的剪刀差出现一定的见顶迹象, PPI 与 PPIRM 增速之间的差值也与此同步。虽然在翘尾因素的拖累下, PPI 同比增速仍有进一步走低的压力,但 2 月环比增速已处于历年同期中等水平, PPI 相对于 CPI 的价格韧性或将对中下游企业成本带来不小的挑战。

图3.消费价格与生产价格的“剪刀差” (%)



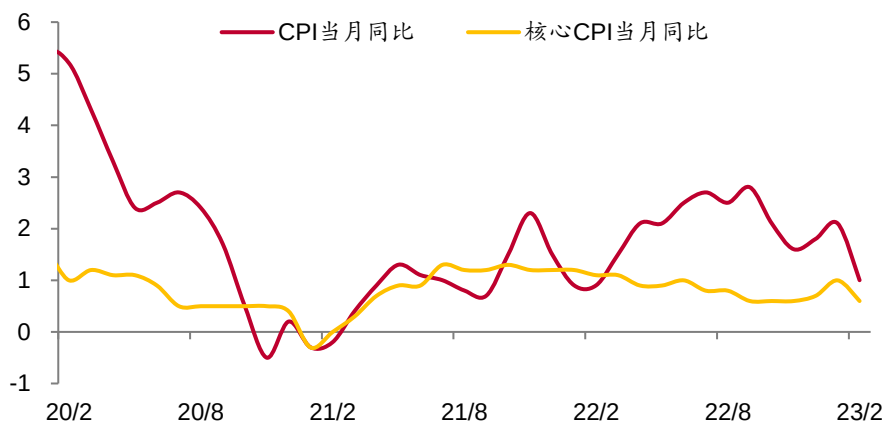
数据来源: WIND, 财通证券研究所

2 2月物价数据: CPI 同比回落, PPI 降幅扩大

CPI 同比回落, 核心 CPI 同步放缓。受春节错月等因素的影响, 2 月 CPI 同比增速录得 1%, 较上月显著下行 1.1 个百分点, 其中去年价格变动的翘尾影响约为 0.7 个百分点, 而新涨价影响约为 0.3 个百分点, 较 1 月有所回落。**核心 CPI 增速放缓,** 2 月核心 CPI 同比增速录得 0.6%, 较上月下行 0.4 个百分点。分品类来看,

食品同比增速下降 3.6 个百分点至 2.6%，其中猪肉价格同比涨幅收窄 7.9 个百分点，鸡蛋和鲜果价格同比涨幅趋缓，鲜菜价格同比由涨转降，同比增速较上月下行 2.9 个百分点。非食品价格同比涨幅回落 0.6 个百分点，录得 0.6%。其中服务价格同比涨幅回落 0.4 个百分点至 1.6%，而能源价格同比涨幅收窄 2.4 个百分点至 0.6%。

图4.CPI 与核心 CPI 当月同比增速 (%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

CPI 环比由涨转降。2 月 CPI 环比由涨转降，录得-0.5%，虽受春节错月影响低于历年同期水平，但与过去节后月份环比增速水平相比仍处于低位。食品价格环比增速录得-2%，好于过去两年节后月份的环比增速水平，与疫情前大多数情况仍有差距。其中，由于节后消费需求回落，加之天气转暖供应充足，猪肉和鲜菜分别下降 11.4%和 4.4%，合计影响占 CPI 总降幅五成多；鲜果、鸡蛋、水产品、牛羊肉和禽肉类价格均有下降，降幅在 0.4-4.3%之间。非食品价格环比由涨转降，录得-0.2%。其中，大部分服务价格节后季节性回落，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

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_53075

