

如何看待复苏阶段温和的核心通胀？——2月价格数据点评

报告发布日期

2023年03月11日

研究结论

事件：3月9日统计局公布最新价格数据，2023年2月CPI同比1%，前值2.1%，环比-0.5%，前值0.8%；PPI同比-1.4%，前值-0.8%，环比0%，前值-0.4%。

- **CPI超预期回落，同比1%的涨幅低于万得一致预期的1.8%，其中核心CPI同比0.6%，比上月回落0.4个百分点，核心CPI回落主要是受春节错位效应的拖累，在调整春节错位因素后，核心CPI的表现与正常年份相近。**往年春节的影响主要在2-3月份，2月份春节推升需求，节后3月份价格随需求回落而下降，因此可以通过比较今年1-2月份与往年2-3月份来排除季节性影响。今年前两个月核心CPI环比平均增长0.1%，与2021年2-3月的均值相等，其中，服务价格环比平均上涨0.2%，略好于2021年2-3月的均值0.15%；旅游价格环比平均上涨1.4%，高于2021年2-3月的均值0.4%。可见若与2021年对比，核心商品和服务价格当前的修复力度与彼时基本相当，但受疫情影响最大的服务消费（尤其是旅游等）价格上涨比较明显，而且与疫情前的2018年2-3月相比，也能得出同样的结论（2019年春节在2月初，春节效应落在1-3月，因而难以与今年对比）。
- **低于预期的CPI是否反映消费复苏动能偏弱？**2月核心CPI的表现符合季节性，但考虑到我们处于疫后消费修复斜率最陡峭的阶段，而且去年核心CPI长期处于被压制的状态，所以逻辑上核心CPI有望有超季节性的表现。我们理解，2月相对平稳的核心CPI可能指向消费结构性的温和复苏，前期受压制的服务消费修复斜率比较陡峭，不过疫后消费供给端也出现较大变化，部分供给出清，也有部分供给恢复走在消费前面，因而由微观到宏观、从价格到需求的推断更为困难。
- **CPI同比下降主要受食品和能源价格下行的影响：**食品价格同比2.6%（前值6.2%，下同），其中猪肉、鲜菜价格同比分别为3.9%（11.8%）、-3.8%（6.7%），从高频数据来看，猪价同比触底回升，截至3月7日，36个城市猪肉平均零售价同比上涨11.6%（6.8%）；能源价格涨幅比上月回落2.4个百分点至0.6%，其中汽油和柴油价格分别上涨0.4%和0.3%，涨幅分别回落5.1和5.6个百分点。
- **PPI处于底部震荡阶段，同比为-1.4%（-0.8%），已连续17个月下行，环比持平（-0.4%），呈现的结构性特征包括：**
 - **1）石油价格同比回落继续拖累PPI，**石油和天然气开采业同比-3%（5.3%），近几月布伦特原油价格处于80美元上方，但由于高基数，价格同比降幅显著扩大，截至3月8日，布伦特原油均价同比为-24%（-11%）；
 - **2）金属相关原材料价格普遍改善，**黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨1.7%（1.5%），有色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨1%（0%），统计局指出原因在于金属相关行业市场预期向好、需求有所恢复；
 - **3）中下游价格相对偏弱，**例如汽车制造业同比-0.8%（-0.5%）、计算机、通信和其他电子设备制造业同比-0.5%（0.4%）。
- **总的来看，CPI同比回落主要受高波动的食品价格以及季节性因素的影响，与消费景气度关系更大的核心CPI符合季节性表现，服务价格表现超季节性。在基数走高**的影响下，后续几个月CPI同比大概率比较温和，服务价格或继续上行。PPI方面，考虑到油价同比继续下降等因素，短期内PPI或延续负增长，但环比有望持续改善，同比或已接近拐点。

风险提示

- 疫情反弹导致总需求超预期回落；
- 地缘冲突演绎超预期，导致原油等大宗商品价格再度转涨。

证券分析师

陈至奕 021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001

陈玮 chenwei3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522080003

王仲尧 021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

联系人

孙国翔 sunguoxiang@orientsec.com.cn

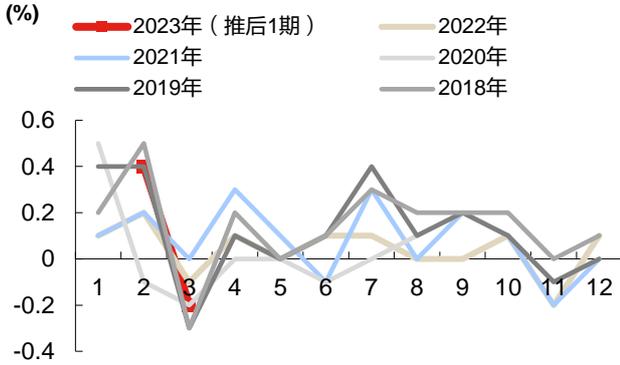
相关报告

大城市消费复苏走向均衡——扩大内需周观察 2023-03-08

贸易摩擦四年已过，中美贸易向何处去？ 2023-03-08

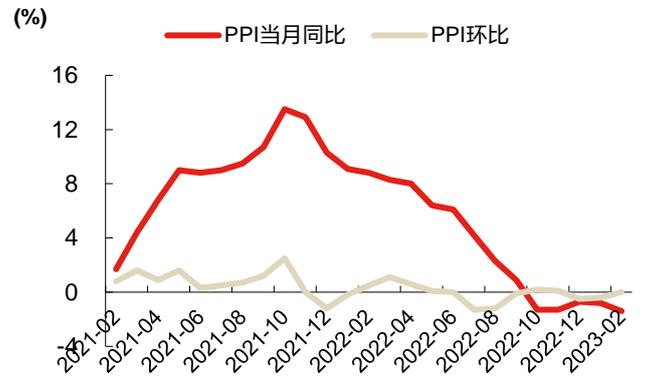
如何看待两会政府工作报告？ 2023-03-06

图 1: 核心 CPI 环比表现符合季节性



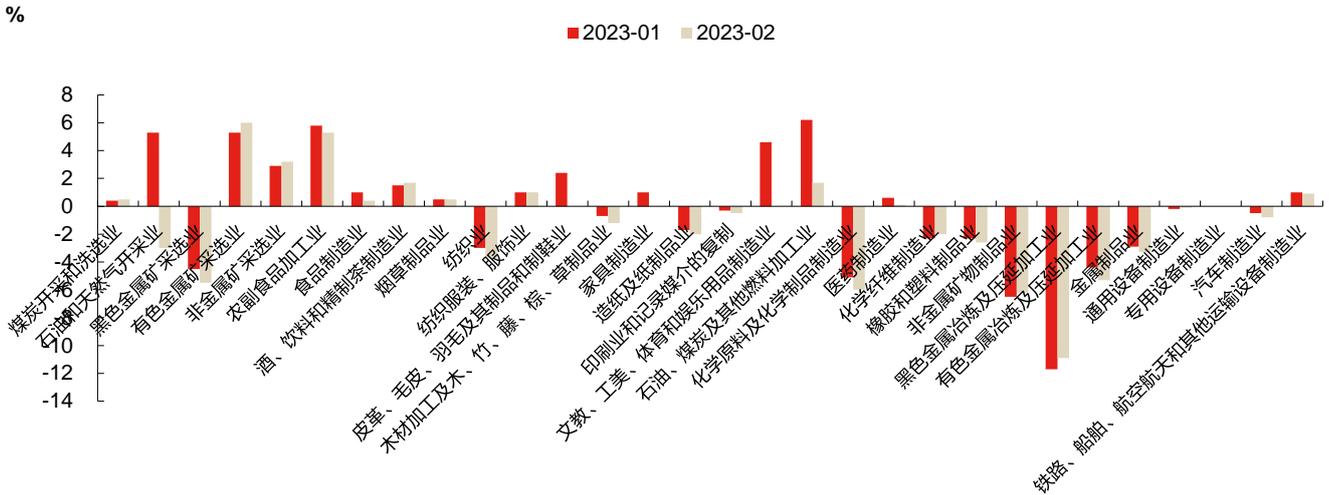
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 同比处于谷底



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 分行业 PPI 同比



数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_53140

