



温彬点评 2 月通胀数据：扩内需政策有望继续发力



意见领袖 | 温彬、应习文

2 月 CPI 同比上涨 1.0%，环比下降 0.5%，低于市场预期



春节错位、猪肉弱周期，共同推动食品价格超预期回落。猪肉价格环比下降 11.4%，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，但平均价格依旧低于 1 月春节时期的水平；牛肉、羊肉价格分别环比下跌 1.2%和 0.4%，春节结束与暖冬因素影响了居民肉类需求。鲜菜与鲜果价格在春节过后自高点回落，加上天气晴好供应充沛，2 月分别环比下跌 4.4%和 1.2%。其他食品中，鸡蛋、水产品、食用油环比回落，仅奶类和粮食价格环比微升。整体看，食品价格回落是历年春节过后的普遍现象，但今年降幅超预期，一方面是

猪肉价格恰好处在周期低位，另一方面则是暖冬因素保障了供应。值得注意的是，2月属于生活非必需品的烟、酒类价格分别环比上涨0.1%和0.3%，表明在当前经济复苏的背景下，整体需求并不弱。

能源价格小幅回升。国际原油价格保持横向振荡，国内2月初成品油价格上调推升了CPI中的能源涨幅，交通工具燃料环比上涨1.0%，水电燃料环比持平。

核心CPI受节日因素消退影响，环比同比双回落。2月剔除食品和能源的核心CPI环比下降0.2%，同比增速回落0.4个百分点至0.6%。上月我们分析我国核心CPI较难复制国外疫情放开后短期快速回升的结论即得到初步验证。一方面，春节错位导致服务类商品环比明显下降，另一方面我国工业生产的供给能力较强，前期剩余产能储备较多，当需求回升时，基本不会造成商品供不应求的局面。

耐用消费品表现弱于预期。“耐消三大件”中，家用器具环比持平，交通工具和通信工具分别环比下跌0.1%和0.6%。从需求面看，春节过后居民对于耐消品的需求有所回落，但另一方面，我国手机、汽车等商品的产能充沛，国内市场内卷程度加大，市场充分竞争导致价格战频发，如近期燃油类汽车爆发价格战，也将是耐消品价格保持弱势的重要原因。

服务类环比下降符合预期。服务大类整体环比下降0.4%，考虑春节因素，降幅并未超预期。其中，旅游和家庭服务受春节影响最大，节日因素消退后环比降幅也分别达到6.5%和1.7%，交通工具维修、邮递服务分别

环比回落 1.4%和 0.3%，教育和医疗服务受节日影响较小，分别环比上涨 0.1%和 0.3%。房租价格环比上涨 0.3%，存在一定季节性回升因素，但也表明住房和商业预期的边际好转。

整体看，2 月 CPI 环比超预期下降 0.5%，叠加春节错位导致去年 2 月的高基数，CPI 的同比降幅更大，达到 1.1 个百分点。在剔除预期内的节日因素后，主要的超预期因素多源于供给端，包括晴好天气带来的食品供给较往年更为充沛，以及耐用消费品市场的充分竞争等因素。从烟、酒类价格和居住价格看，需求端或不必要过于悲观。

2 月 PPI 同比下降 1.4%，环比持平，基本符合预期

2 月国际大宗商品价格涨跌互现，2023 年以来全球经济显现韧性，衰退预期回落，但美欧加息预期也随之回升，全球商品走势分歧加大。2 月国际原油价格横向波动、天然气价格底部企稳，有色金属价格由 1 月的上涨转为下跌，农产品高位回落。国内工业品价格受经济回暖、内需回升推动，整体表现略强于国际。

中 上 游 生 产 资 料 价 格 同 比 上 涨 西 南 半 导 体 及 复 合 制 造 半 导 体 生 产 资 料

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_53048

