



鲁政委：剔除春节后，CPI 是强是弱？



意见领袖 | 程子龙、郭于玮、鲁政委

2 月 CPI 同比录得 1.0%，较前月下降 1.1 个百分点。2 月 CPI 中主要食品价格均出现不同程度的回落，而核心 CPI 主要因为春节错位而下行较快。往后看，生猪二次育肥库存已近清理完毕，猪价已经出现低位企稳迹象。原油则大概率延续弱势震荡态势。

2 月我们曾提示逆周期政策强度不及市场预期的风险。3 月政策信号明朗之后，债市上涨而股市调整。2 月 CPI 同比显著不及市场预期，市场对通胀风险的担忧有所缓解，进一步强化了此前 risk-off 的势头。不过，2 月 CPI 下跌很大程度上是由于春节错位。为了减轻春节错位的影响，我们可以观察 1-2 月物价的累计环比变动。数据显示，2023 年 1-2 月 CPI 累计环比 0.3%，核心 CPI 累计环比仅为 0.2%，均是 2013 年以来的最低水平。由此可见，当前通胀压力不大。这与我国疫后逆周期政策适度、居民购买力有待进一步修复有关。

2 月 PPI 同比录得-1.4%，较前月下降 0.6 个百分点；PPI 环比则由-0.4% 反弹至 0.0%。工业品价格出现一定分化，国内定价商品表现总体更强。建材方面，粗钢生产出现加速，但主要钢材库存变动相对平缓，这或预示着相关工业品需求较为旺盛。后市来看，美联储持续加息或仍对工业品价格形成扰动，但市场正密切关注我国经济恢复对商品价格带来的正向拉动。短期 PPI 同比或因去年高基数原因保持低位。



事件：

2023 年 2 月 CPI 同比 1.0%，前值 2.1%，市场预期 1.9%。PPI 同比 -1.4%，前值 -0.8%，市场预期 -1.3%。

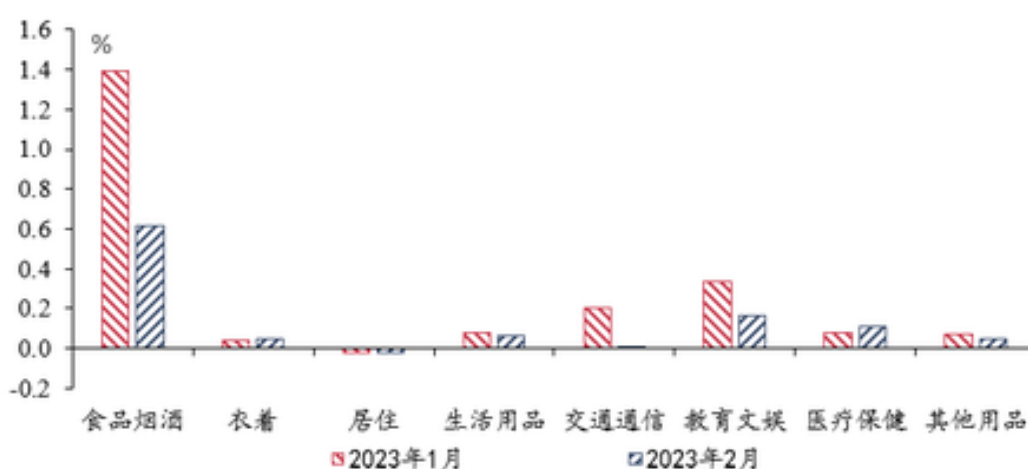
点评：

2 月我们曾提示逆周期政策强度不及市场预期的风险。3 月政策信号明朗之后，市场风险偏好应声回落，债市上涨而股市调整。2 月 CPI 同比显著不及市场预期，市场对通胀风险的担忧有所缓解，进一步强化了此前 risk-off 的势头。CPI 同比超预期下跌说明了什么？

一、CPI：春节因素驱动环比较快下行

消费品价格方面，2 月 CPI 中食品价格普遍回落，核心 CPI 环比受春节因素拖累较大。2 月 CPI 同比录得 1.0%，较前月下降 1.1 个百分点；CPI 环比由 0.8%下降至-0.5%，其中，食品价格环比由 2.8%下降至-2.0%，消费品价格环比由 0.7%下降至-0.6%，服务价格环比由 0.8%下降至-0.4%。

图表 1: CPI 主要分项对 CPI 的拉动



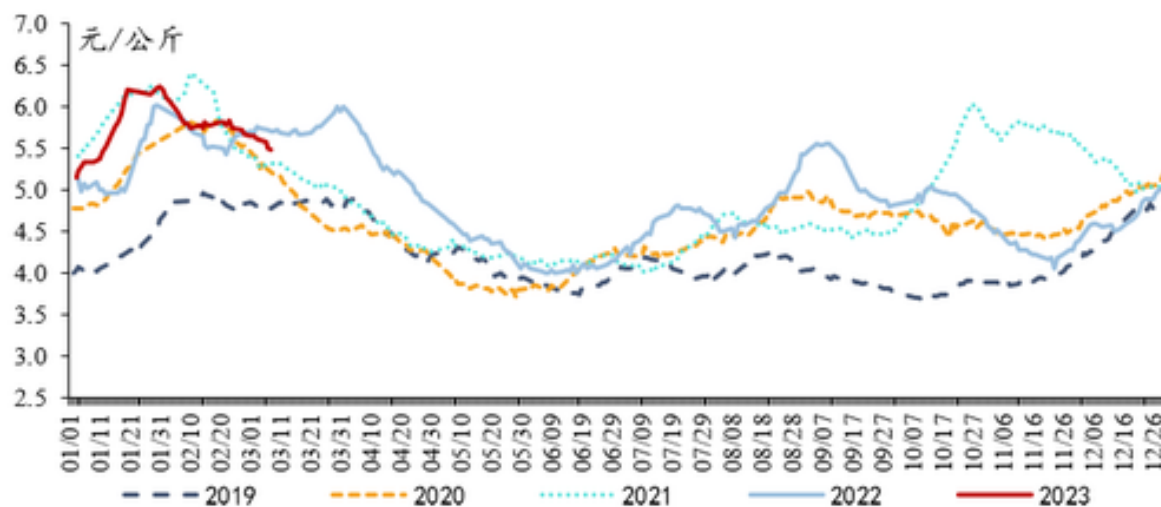
资料来源: WIND, 兴业研究

1、食品价格由涨转跌

2 月食品价格因春节因素环比下跌，且主要食品分项均出现下跌。2 月 CPI 食品烟酒项环比由 2.0%下降至-1.3%。其中 1 月已经处于下跌状态的猪肉与蛋类价格环比继续下行，2 月则分别录得-11.4%与-3.6%；鲜菜、鲜果与水产品价格环比由升转跌，分别自 1 月的 19.6%、9.2%与 5.5%下降至 2 月的-4.4%、-1.2%与-1.5%。往后看，生猪方面 2022 年下半年的二次育肥库存已接近清理完毕，叠加猪肉消费旺季的到来，猪价已经出现低位企稳迹象。随着气温的进一步回升，鲜菜价格或将继续处于下行通道。

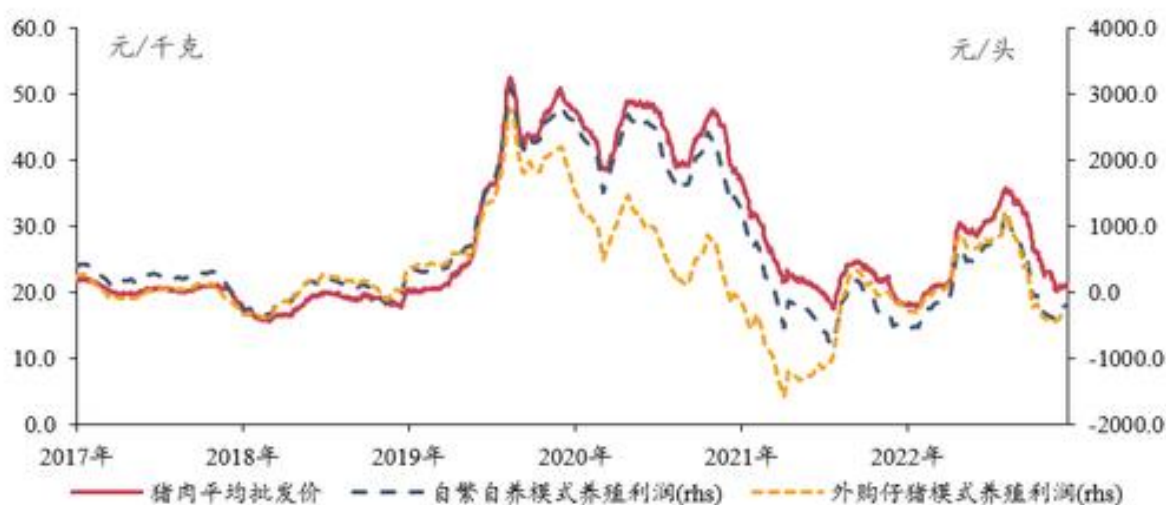
整体而言，食品价格短期或仍保持震荡态势。

图表 2: 蔬菜价格有望季节性回落



资料来源: WIND, 兴业研究

图表 3: 猪价已出现低位企稳迹象，但养殖利润仍然处于负区间



资料来源: WIND, 兴业研究

2、核心 CPI 因春节因素回落

2 月剔除能源与食品的核心 CPI 环比由 0.4% 下降至 -0.2%，其中旅游

项环比由 9.3%下降至-6.5%。核心 CPI 与旅游环比均受到了春节因素的大幅影响，今年春节时间为 1 月 22 日，在过去 5 年中处于最早时间，因此 2 月核心 CPI 与旅游项环比峰值出现较早。

图表 4：近几年春节时间与核心 CPI、旅游项环比

年份	春节日期	核心 CPI 环比			旅游项环比		
		1 月	2 月	3 月	1 月	2 月	3 月
2023	1 月 22 日	0.4	-0.2		9.3	-6.5	
2022	2 月 1 日	0.1	0.2	-0.1	2.1	1.0	-2.6
2021	2 月 12 日	0.1	0.2	0	1.1	5.0	-4.2
2020	1 月 25 日	0.5	-0.1	-0.2	8.6	0	0
2019	2 月 5 日	0.4	0.4	-0.3	5.5	6.4	-9.6
2018	2 月 16 日	0.2	0.5	-0.3	2.3	10.6	-10.3

资料来源：WIND，兴业研究

从上文的分析中不难发现，2 月 CPI 下跌很大程度上反映了春节错位因素的影响，难以准确反映物价运行的趋势。为了减轻春节错位的影响，

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_53093

