

2023年02月12日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002
 liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002
 hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜
 gqs@longone.com.cn

服务消费复苏，通胀整体温和

——国内观察：2023年1月通胀数据

投资要点

- **事件：**2月10日，统计局发布1月通胀数据。1月，CPI当月同比2.1%，前值1.8%；环比0.8%，前值0%。PPI当月同比-0.8%，前值-0.7%；环比-0.4%，前值-0.5%。
- **核心观点：**1月CPI反映出了疫情后消费，尤其是服务类消费的恢复，但通过季节性比较可知恢复的水平仍较疫情前有距离，这也说明后续消费的恢复仍存空间，后续关注核心CPI的走势。全年来看，复苏带动需求回升的概率较大，但海外需求回落，猪油共振的可能性较小，CPI破3%的概率不大，通胀相对温和，对货币政策并非掣肘。而PPI来看，与企业盈利相关性较强，进而影响权益市场。上半年高基数下可能仍会在周期底部波动，下半年或有一定程度的抬升，此外需要关注国内外定价商品的价格分化。
- **CPI环比略弱于季节性。**1月CPI环比0.7%，较上月回升0.3个百分点，略低于近5年均值0.9%，这也反映出春节期间，消费有所复苏，但仍需理性对待。
- **核心CPI上升反映出服务消费的增长。**1月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比1%，前值0.7%；环比0.4%，前值0.1%，较12月上涨0.3个百分点，略高于近5年均值0.3%。一方面受春节假期影响，核心CPI出现季节性回升，另一方面疫情影响减弱后居民服务消费需求明显回升。其中，出行和文娱消费需求大幅增加，教育文化和娱乐环比1.3%，较上月上涨了1.2个百分点，略高于近5年均值1%。从细分项上看，飞机票、交通工具租赁费、电影及演出票、旅游价格分别环比上涨20.3%、13.0%、10.7%和9.3%。
- **猪价下跌对冲部分鲜菜价格上涨的影响。**1月CPI食品价格同比6.2%，前值4.8%，涨幅较上月扩大1.4个百分点，环比2.8%，前值0.5%。食品中，受春节等季节性因素影响，鲜菜价格环比同比均大幅上升，环比19.6%，同比6.7%，前值分别为7%和-8%，近5年春节所在月环比均值为11.7%。从高频数据来看，全国19种蔬菜平均批发价从2022年12月30日的4.3元/公斤上涨至2023年1月27日的5.7元/公斤。2月10日蔬菜价格降至5.32元/公斤，春节后出现了季节性回落，对通胀的影响有所减弱。由于生猪供给持续增加，猪肉价格环比下降10.8%，降幅比上月扩大2.1个百分点，短期来看，猪价仍在底部，大幅上行的可能性不大。
- **非食品价格表现略有上升。**1月CPI非食品价格同比1.2%，前值1.1%，环比0.3%，前值-0.2%。教育和文化娱乐对CPI的环比拉动达到0.33%，而其他非食品项虽然只有交通和通信同比涨幅回落，但整体涨幅并不大，这也体现出目前商品消费仍然不强。
- **PPI继续磨底。**1月份，受国际原油价格波动和国内煤炭价格下行等因素影响，工业品价格整体继续下降，但PPI环比较上月有所收窄。分行业来看，虽然地产投资尚未明显转好，但政策推动下预期在边际向好，钢材价格指数和螺纹钢价格均小幅上涨，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨1.5%，涨幅扩大1.1个百分点；煤炭保供持续发力下，煤炭开采和洗选业价格环比由上月0.8%转为-0.5%。
- **风险提示：**政策落地不及预期，海外局势变化超预期。

正文目录

1. CPI 同比走高	4
2. PPI 继续磨底	5
3. 核心观点	6

图表目录

图 1 CPI 当月同比, %.....	4
图 2 CPI 环比季节性规律, %	4
图 3 鲜菜价格环比季节性规律, %.....	4
图 4 生猪价格周平均, 元/千克	4
图 5 CPI 八大类当月同比, %.....	5
图 6 核心 CPI 当月同比, %.....	5
图 7 核心 CPI 环比季节性规律, %	5
图 8 PPI 当月同比, %	6
图 9 PPI:生产和生活资料类环比, %, %	6
图 10 黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业环比, %.....	6
图 11 煤炭开采和洗选业环比, %.....	6

1.CPI 同比走高

CPI 环比略弱于季节性。1 月 CPI 环比 0.7%，较上月回升 0.3 个百分点，略低于近 5 年均值 0.9%，主要由于春节期间，消费复苏较往年春节相比总体偏弱。

猪价下跌对冲部分鲜菜价格上涨的影响。1 月 CPI 食品价格同比 6.2%，前值 4.8%，涨幅较上月扩大 1.4 个百分点，环比 2.8%，前值 0.5%。食品中，受春节等季节性因素影响，鲜菜价格环比同比均大幅上升，环比 19.6%，同比 6.7%，前值分别为 7%和-8%，近 5 年春节所在月环比均值为 11.7%。从高频数据来看，全国 19 种蔬菜平均批发价 2022 年 12 月 30 日的 4.3 元/公斤上涨至 2023 年 1 月 27 日的 5.7 元/公斤。2 月 10 日蔬菜价格降至 5.32 元/公斤，出现了季节性回落，对通胀的影响有所减弱。由于生猪供给持续增加，猪肉价格环比下降 10.8%，降幅比上月扩大 2.1 个百分点，短期来看，猪价仍在底部，大幅上行的可能性不大。

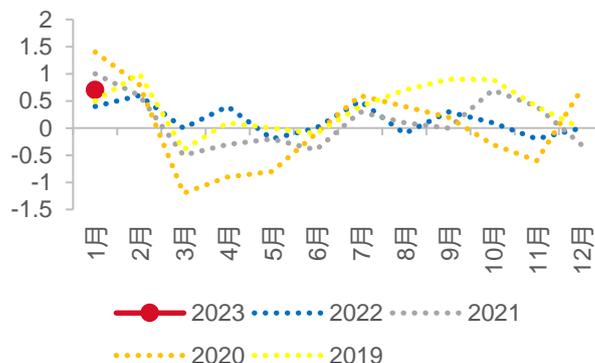
非食品价格表现较上月略有上升。1 月 CPI 非食品价格同比 1.2%，前值 1.1%，环比 0.3%，前值-0.2%。教育和娱乐对 CPI 的环比拉动达到 0.33%，而其他非食品项虽然仅交通和通信同比涨幅回落，但整体涨幅并不大，这也体现出目前商品消费仍然不强。

图1 CPI 当月同比，%



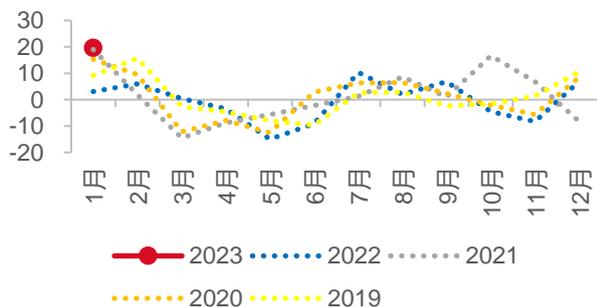
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律，%



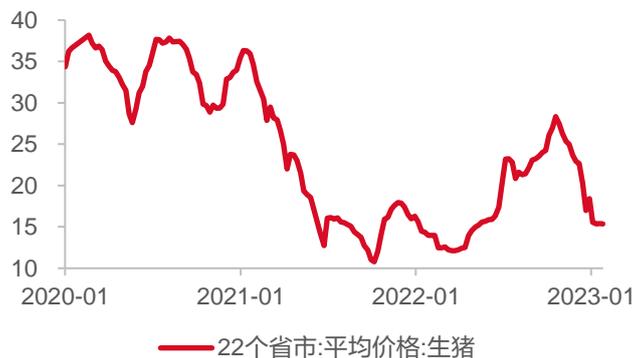
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 鲜菜价格环比季节性规律，%



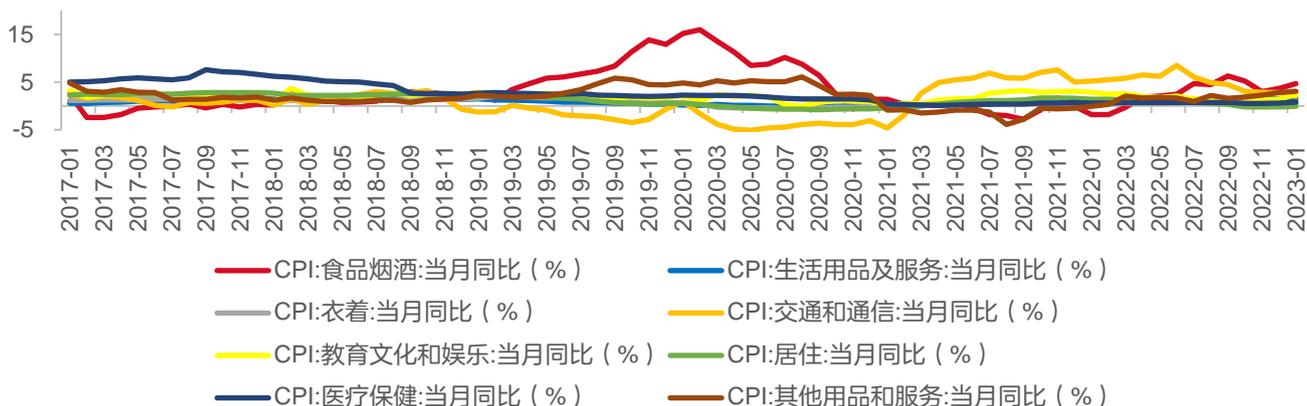
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 生猪价格周平均，元/千克



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 CPI八大类当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

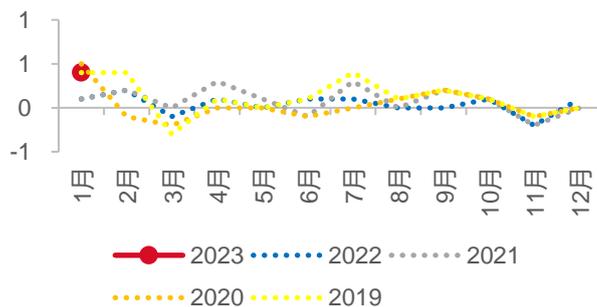
核心CPI小幅上升。1月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比1%，前值0.7%；环比0.4%，前值0.1%，较12月上涨0.3个百分点，略高于近5年均值0.3%。一方面受春节假期影响，核心CPI出现季节性回升，另一方面疫情影响减弱后居民服务消费需求明显回升。其中，出行和文娱消费需求大幅增加，教育文化和娱乐环比1.3%，较上月上涨了1.2个百分点，略高于近5年均值1%。从细分项上看，飞机票、交通工具租赁费、电影及演出票、旅游价格分别环比上涨20.3%、13.0%、10.7%和9.3%。

图6 核心CPI当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 核心CPI环比季节性规律，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.PPI 继续磨底

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_52179



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>