

# 1月通胀解读：预计全年CPI呈现U型走势

## 核心观点

1月CPI环比+0.8%，同比+2.1%，前值1.8%，CPI同比修复，低于市场预期的2.3%。春节前置，鲜菜、鲜果价格显著上涨；防疫政策优化后，机票、电影及演出票、旅游等价格有所上涨，核心CPI开启修复之路。1月猪价延续下跌趋势，汽油、柴油价格有所回调，对CPI上涨形成对冲。春节已过，短期供需矛盾缓解，生猪、原油供给整体稳健，我们认为今年整体CPI压力不大，下半年随着核心CPI修复而自然回升，全年呈现“U”型走势，高点不会破3。

1月PPI环比-0.4%，同比-0.8%，前值-0.7%，PPI同比小幅回落，低于市场预期的-0.5%。一方面，感染高峰后紧接春节，农民工返乡较早，企业开工率和工业品需求有所回落。另一方面，原油、煤炭等能源价格中枢下行，石化产业链价格普遍回落。

### □ 猪肉跌，果蔬涨，CPI同比向上

1月CPI环比+0.8%，同比+2.1%，前值1.8%，低于市场预期的2.3%。过年较早导致物价阶段升高，蔬果价格受冷冬影响显著上涨，猪肉价格显著回落形成对冲，整体带动CPI上行。我们曾在《12月通胀解读：CPI小幅回暖，预计1月阶段冲高》中提示，历史上春节发生在1月时，当月CPI环比涨幅往往较大。此外，受拉尼娜现象影响，1月气温下滑叠加春节备货需求上行，1月农业农村部28种重点监控蔬菜及7种重点监控水果价格环比上涨21.1%与7.9%。不过，猪肉价格仍持续下行，节前出栏压力大与消费恢复有限并存，1月CPI猪肉项环比下降10.8%，对CPI上行形成一定对冲。

### □ 疫后消费场景恢复推动核心CPI上涨

1月核心CPI环比+0.4%，同比+1.0%，前值0.7%。由于防疫政策持续优化及春节前置，线下消费复苏指向核心CPI上行，出行、餐饮、票房、旅游等数据都出现了显著修复。伴随着消费复苏，服务业价格有所上涨。据航旅管家数据显示，截至正月十五，国内出行经济舱平均票价约为751.7元，较2022年同期上涨27.8%，此外2023年春节假期票房火爆，农历新年初一至初五当日平均票价为52.5元，较2019年上涨26.1%。往前看，随着疫情感染高峰已过，线下消费进一步修复将带动核心通胀上行，一季度CPI上行压力较大。

### □ 原油价格中枢回落，石化产业链价格普降拉动PPI下行

1月PPI环比-0.4%，同比-0.8%，前值-0.7%，PPI同比小幅回落，低于市场预期的-0.5%。一方面，感染高峰后紧接春节，农民工返乡较早，企业开工率和工业品需求有所回落。另一方面，原油、煤炭等能源价格中枢下行，石化产业链价格普遍回落。11月以来，受全球经济衰退及欧洲暖冬影响，原油价格中枢显著回落，1月汽油、柴油均价均有所下滑，化工产业链价格普降。

### □ 春节前置叠加疫情高峰，企业开工率较低

受春节前置及疫情达峰影响，1月企业开工率较低影响PPI走势。受疫情影响，本轮春节呈现出“返乡早”的特征，1月企业开工率不及往年同期。受此影响，工业用电需求下降导致电厂日耗量下滑及煤炭库存上升，推动煤炭价格下行。不过，钢材受供给侧1月铁矿石价格上涨及需求侧地产销售预期向好影响，1月末建筑钢材生产企业库存较上月上涨60.7%，黑色金属冶炼和压延加工业环比上涨1.5%，形成一定对冲。

### □ 风险提示

大国博弈超预期；消费者信心修复不及预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

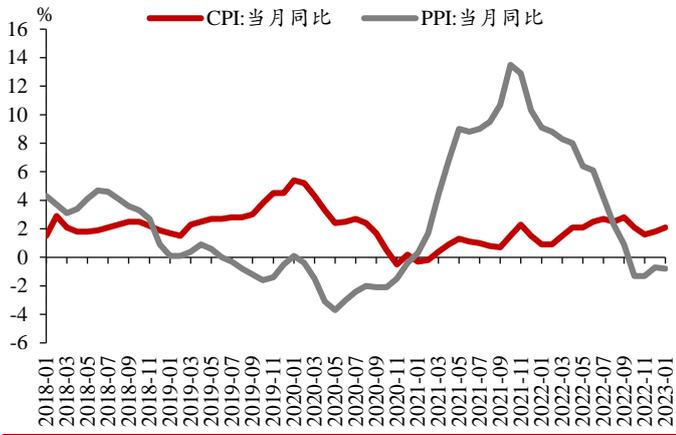
zhangdi@stocke.com.cn

## 相关报告

- 1 《1月外储：预计短期人民币汇率维持震荡》 2023.02.07
- 2 《疫后重点关注年轻人消费——夺回失去的牛市系列研究十一》 2023.02.04
- 3 《通胀回落给予海外市场乐观的底气——欧央行1月议息会议传递的信号》 2023.02.03

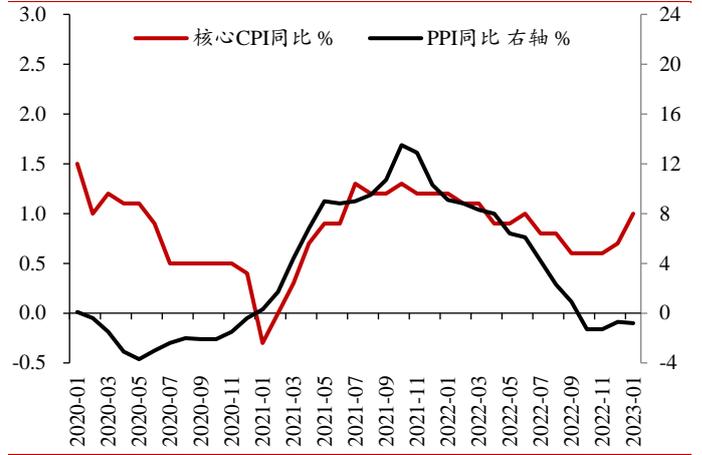
重要图表

图1: CPI持续修复, PPI降幅收窄



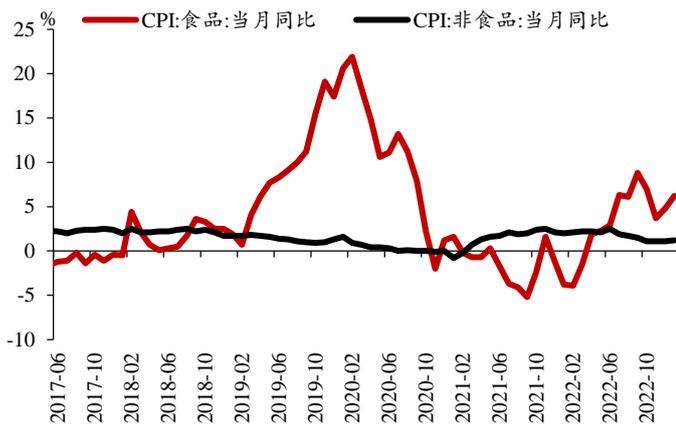
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 核心CPI持续上涨



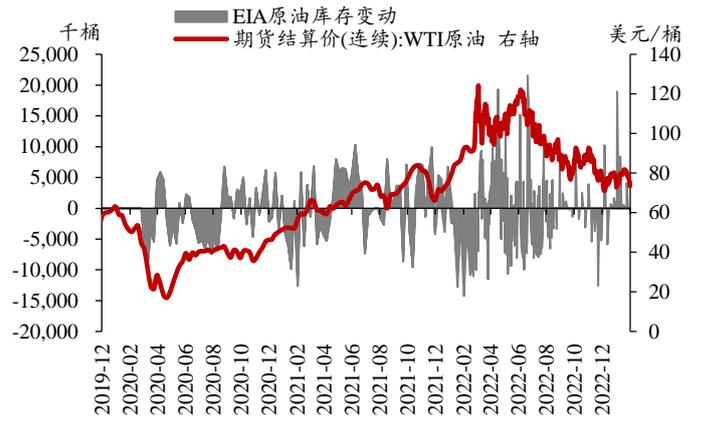
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: CPI食品项受季节性因素影响显著上涨



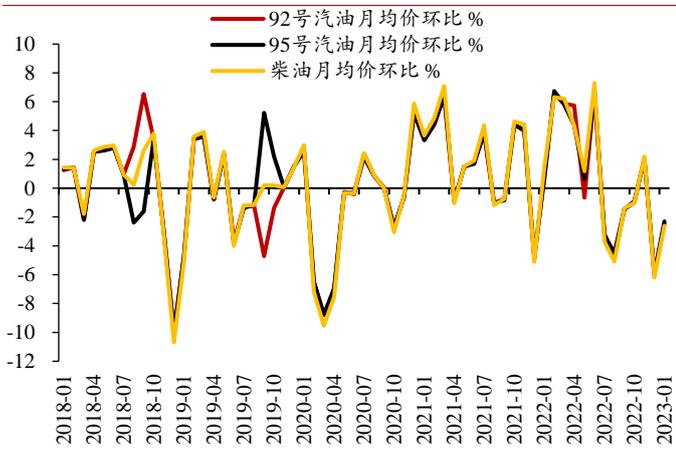
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 原油价格持续震荡



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 1月汽柴油价格均较上月下滑



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 企业开工率较去年同期回落



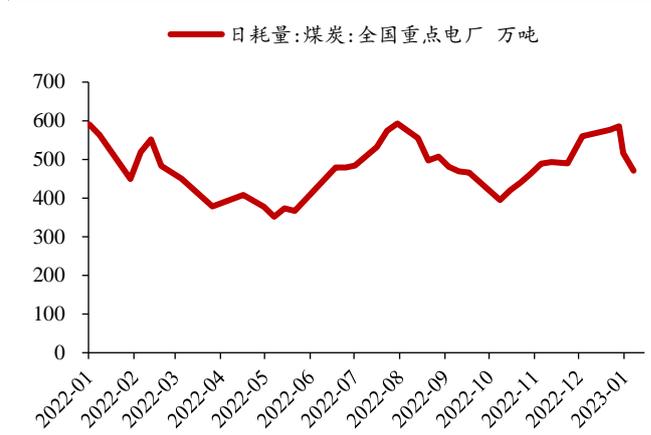
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 煤炭价格下滑



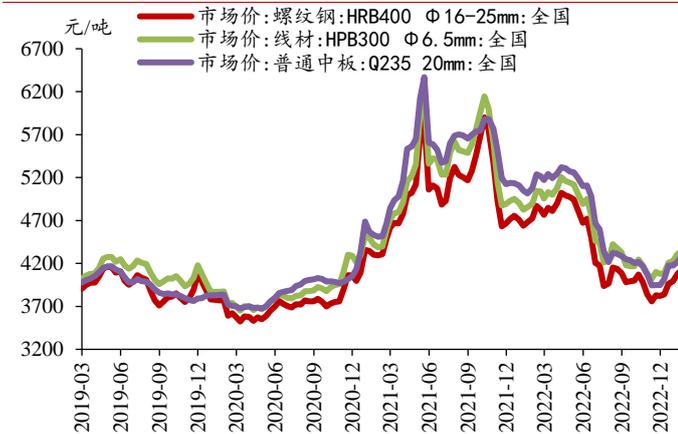
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 电厂煤炭日耗量走低



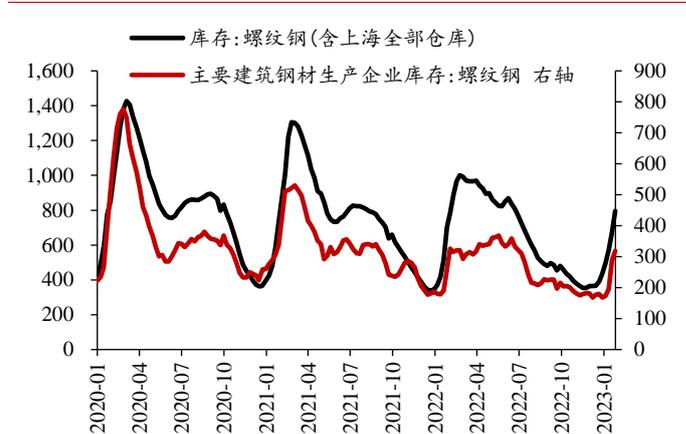
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: 钢材价格震荡偏强



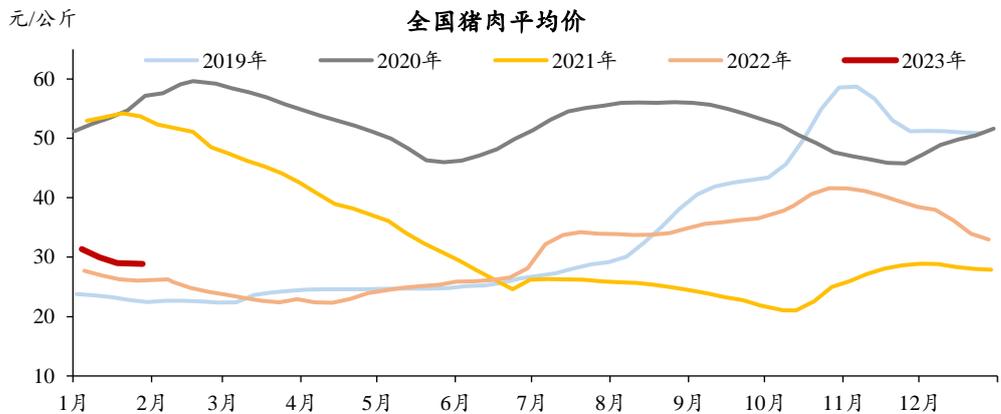
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 螺纹钢库存均呈上行态势



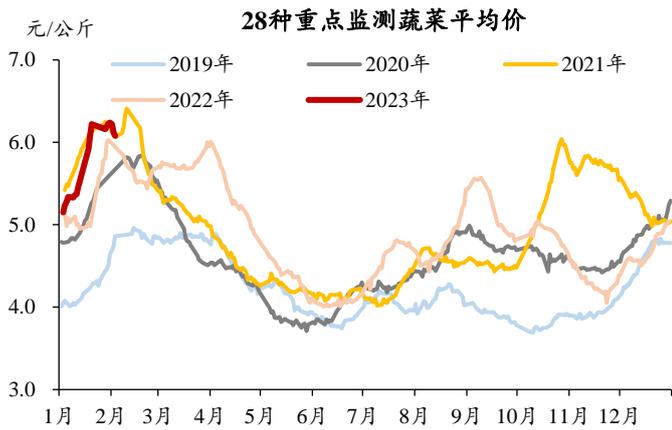
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 1月猪肉价格仍持续回落



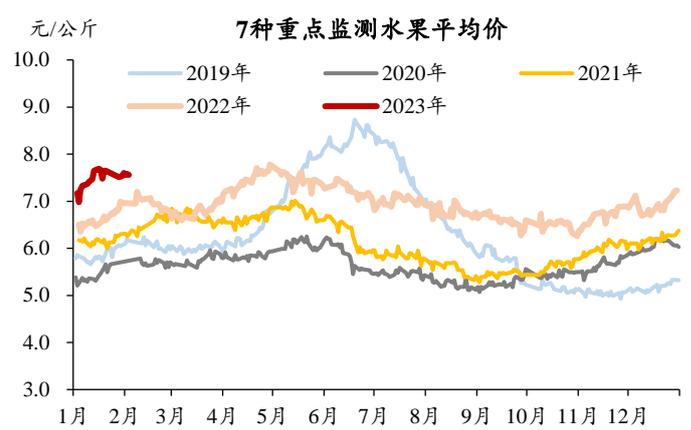
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 1月蔬菜价格上涨幅度较大



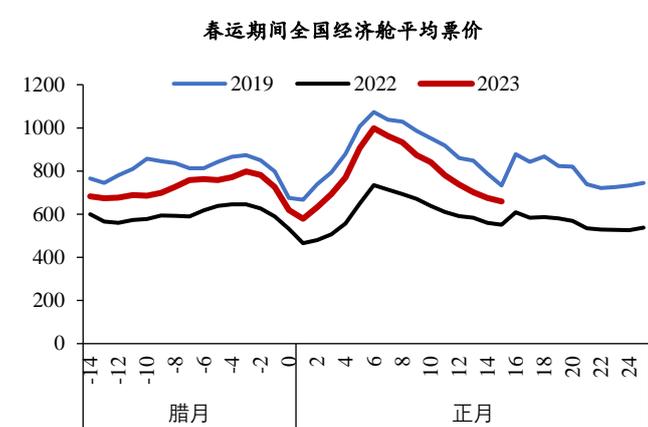
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 1月水果价格上涨



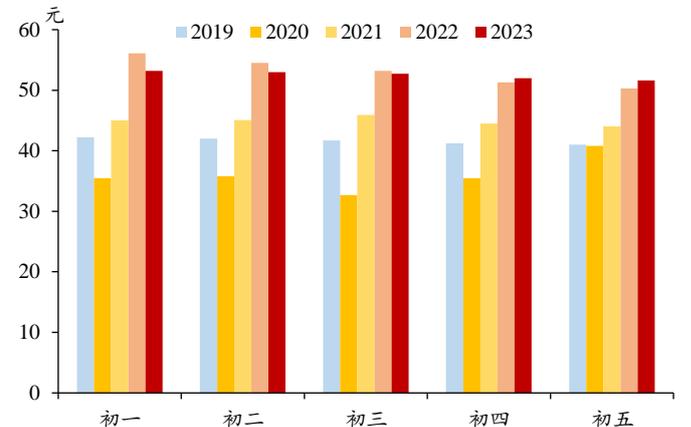
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 春运期间机票价格较2022年同期上涨(单位:元)



资料来源: 航旅管家, 浙商证券研究所

图15: 春节期间电影平均票价修复明显



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 黑色金属冶炼和压延加工业价格逆势上涨



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\\_52193](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52193)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn