

剪刀差继续走阔，季节性影响有多大？ ——1月通胀数据点评

点评

- **春节效应下 CPI 同比继续上行，核心 CPI 同比涨幅扩大。**同比来看，2023 年 1 月，受春节效应提前、服务需求回暖的影响，CPI 同比涨幅较上月回升 0.3 个百分点至 2.1%，符合市场预期。其中，低基数叠加春节效应，食品价格同比涨幅较上月扩大 1.4 个百分点至 6.2%，影响 CPI 上涨约 1.13 个百分点；基数回落，加之防疫政策调整后，假期相关服务消费需求回暖，非食品价格同比上涨 1.2%，涨幅较上月提高 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.98 个百分点；**环比来看**，食品和非食品价格向上共振，CPI 环比由持平转为上涨 0.8%。鲜菜、鲜果等价格的季节性上涨对冲猪肉价格的下跌，食品价格环比上涨 2.8%，涨幅较上月扩大 2.3 个百分点；疫情对需求影响减弱，非食品价格环比由下降 0.2% 转为上升 0.3%。1 月，春节效应叠加防疫措施优化，出行、文娱及家庭服务等消费需求上升，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比为 1.0%，涨幅较上月扩大 0.3 个百分点，连续两个月涨幅扩大，环比涨幅扩大 0.3 个百分点至 0.4%。
- **猪价仍是拖累因素，鲜菜鲜果价格上涨。**同比来看，2023 年 1 月畜肉类价格同比涨幅继续缩小 5.0 个百分点至 6.6%。其中，猪周期影响下，猪肉价格仍同比上涨 11.8%，但由于前期二次育肥猪肉释放，饲料端价格也有所走低，同时疫情导致猪肉需求仍然偏弱，前期居民猪肉囤货较多，猪肉价格同比涨幅继续走低 10.4 个百分点。蔬菜供给季节性减少，同时春节效应下消费需求旺盛，加之基数走低，1 月鲜菜价格同比由下降 8.0% 转为上涨 6.7%。另外，水产品、鲜果价格也分别同比上涨 4.8%、13.1%，价格涨幅分别扩大 1.4 和 2.1 个百分点。**环比来看**，食用油、畜肉类、蛋类、奶类以及酒类的价格环比下降，鲜菜、水产品、鲜果、卷烟类价格环比上升，粮食价格持平。畜肉类价格环比降幅扩大 0.7 个百分点至 -5.3%，连续两个月环比下行，主要受猪肉价格的拖累。由于供过于求，猪肉价格环比降幅扩大 2.1 个百分点至 -10.8%。然而，春节消费需求旺盛，鲜菜、鲜果和水产品价格环比季节性上涨 19.6%、9.2% 和 5.5%，其中鲜菜、鲜果的环比增长为近年来最快。2023 年 2 月，随着春节效应逐步消退，猪肉需求进入传统淡季，但生猪供给仍较多，猪肉价格或继续偏弱运行，但随着后续餐饮消费需求恢复，前期囤货消耗完毕，猪价有望逐步企稳。2 月初，发改委表示猪粮比价已进入过度下跌一级预警区间，将启动中央冻猪肉储备收储工作，或对猪价有一定支撑。春节消费旺季后，鲜菜、鲜果价格或有所回落。截至 2 月 9 日，高频数据显示 2 月 28 种重点监测蔬菜价格、7 种重点监测水果价格同比涨幅回落，猪肉平均批发价同比涨幅略有扩大，28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果环比涨幅缩小，猪肉平均批发价环比降幅收敛。2 月，去年同期基数走低，但节后进入传统消费淡季，猪肉养殖端出栏压力仍在，猪价短期或偏弱运行，且鲜菜鲜果价格预计进入到季节性下行区间，食品 CPI 同比或有所回落。
- **非食品价格如期上行，服务价格环比涨幅扩大。**1 月，非食品中消费品价格上涨 2.8%，涨幅比上月升高 0.2 个百分点，服务价格上涨 1.0%，涨幅比上月回升 0.4 个百分点，服务价格同比涨幅为 2022 年 7 月以来最大值。其中，七大

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

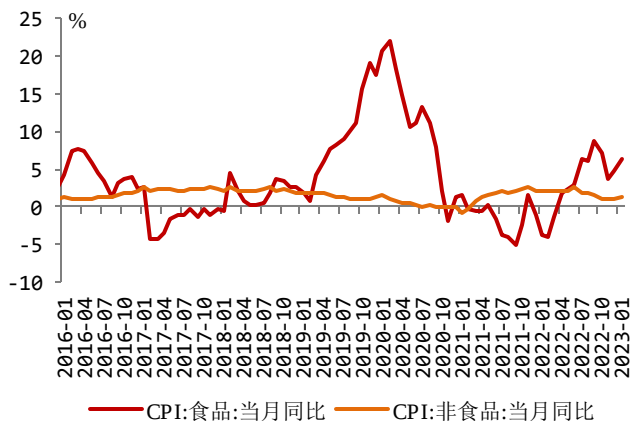
1. 质量强国建设推进，欧美加息规划分道扬镳 (2023-02-10)
2. 新发展格局驶入快车道，联储如期放缓加息 (2023-02-03)
3. 全球齿轮转动，数字经济机会详解 (2023-02-03)
4. 触底回升，复苏已至——1 月 PMI 数据点评 (2023-02-01)
5. 2023 房地产长效机制新解——基于对保障性住房的研究 (2023-01-30)
6. 消费复苏如期而至，风险资产波动率或加大 (2023-01-30)
7. 地方两会圈定重点，政策扬帆待佳节 (2023-01-20)
8. 收官答卷，消费投资暖意可期——2022 年经济数据点评 (2023-01-17)
9. 全年外贸稳定增长，岁末国内外压力仍在——12 月贸易数据点评 (2023-01-15)
10. 地方两会进行时，重点在促消费稳投资 (2023-01-13)



类价格同比六涨一降，生活用品及服务、教育文化娱乐、医疗保健以及其他用品及服务同比涨幅扩大，交通通信价格同比涨幅继续收敛，居住价格同比降幅收敛。基数走高影响下，交通通信价格同比涨幅回落 0.8 个百分点，其中交通用燃料价格同比增速继续走低 4.9 个百分点至 5.5%，汽油和柴油价格分别上涨 5.5% 和 5.9%，涨幅均回落 5 和 5.5 个百分点；疫情限制解除叠加春节因素，教育文化娱乐价格同比涨幅扩大 1.0 个百分点至 2.4%，其中旅游价格同比上涨 11.2%，涨幅扩大 7.3 个百分点。七大类价格环比四涨两平一降，消费品价格环比由下降 0.1% 转为上升 0.7%，服务价格环比涨幅扩大 0.7 个百分点至 0.8%，为 2020 年来最高环比涨幅。其中，国际油价有所企稳，交通工具用燃料价格环比降幅收敛 3.7 个百分点至 -2.3%，国内汽油和柴油价格分别下降 2.4% 和 2.6%，环比降幅也有所收窄，但 2 月 3 日发改委上调成品油价格，交通工具用燃料价格环比或有回升。疫情限制放开后，春节假期出行及文娱消费需求反弹，旅游价格环比由持平转为上涨 9.3%，飞机票、交通工具租赁费、电影及演出票价格分别上涨 20.3%、13.0%、10.7%。受节前务工人员返乡及服务需求增加影响，家政服务、宠物服务、车辆修理与保养、美发等价格也均有上涨。2023 年 2 月，春节效应减弱后服务消费或有所减弱，但随着节后商务活动趋于活跃，叠加开学季的影响，服务消费价格有所支撑，非食品价格同比或稳中有升。

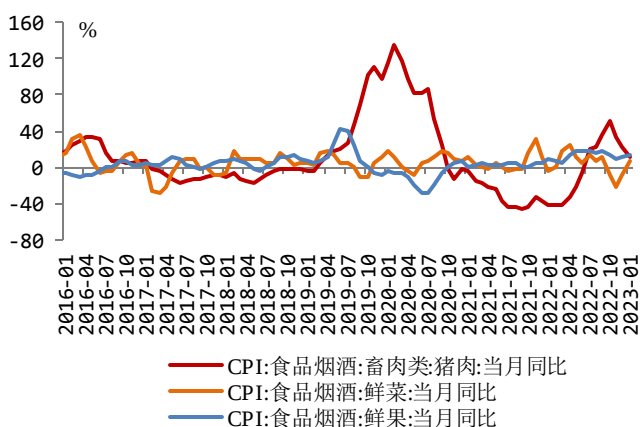
- **PPI 同比降幅超预期扩大，生活资料价格涨幅回落。**虽然去年同期基数走低，但由于国际油价波动和煤炭价格下行，叠加部分中下游制造业价格回落，2023 年 1 月 PPI 同比降幅较上月扩大 0.1 个百分点至 -0.8%，低于市场预期。其中，生产资料价格同比降幅持平上月为 -1.4%；生活资料价格同比涨幅回落 0.3 个百分点至 1.5%，衣着、食品及耐用消费品同比涨幅下降较多。从行业来看，基数作用下，煤炭开采和洗选业价格由降转涨。黑色金属冶炼和压延加工业、黑色金属矿采选业、造纸和纸制品业等价格降幅收敛，石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、电力、热力生产和供应业等价格涨幅回落，纺织业、有色金属冶炼和压延加工业等价格降幅扩大。环比来看，1 月 PPI 环比下降 0.4%，降幅收敛 0.1 个百分点。其中，生产资料价格环比降幅收敛 0.1 个百分点至 -0.5%；生活资料价格环比降幅扩大 0.1 个百分点至 -0.3%。石油及相关行业价格下降，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格继续走低。煤炭保供稳价政策发力，同时春节工业用煤需求相对偏弱，煤炭开采和洗选业价格转为下降，钢材市场预期依然较好，黑色金属冶炼和压延加工业价格涨幅扩大。疫情影响下医药制造业价格环比继续走高。有色金属冶炼和压延加工业价格持平。另外，农副食品加工业、计算机通信和其他电子设备制造业、纺织业等价格环比降幅扩大。2023 年 2 月，南华工业品指数同比、环比涨幅均继续回落。截至 2 月 9 日，2 月布伦特原油现货价同比降幅扩大，环比由涨转降。西方国家启动对俄罗斯成品油的限价令，但对油价的提振作用或相对有限，OPEC+ 维持减产计划不变，土耳其强地震对原油出口造成一定影响。同时，中国节后需求逐步修复，而欧美经济走弱，多空因素作用下，油价或维持震荡走势。前期库存较高，煤炭、钢材价格有所走低，但随着节后工业生产及建筑活动逐步复苏，预计工业品价格将稳中趋升，PPI 或维持在负值区间，但降幅或略有收窄。
- **预计节后 CPI 同比回落，PPI 同比降幅收敛。**1 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差扩大至 2.9 个百分点。CPI 方面，节后进入消费淡季，猪肉供给仍较充足，食品价格同比或有所回落，假期相关服务需求减弱，但开学季及商务活动的需求或有所恢复，预计非食品价格短期稳中趋升，综合来看，CPI 同比涨幅节后或有所回落。PPI 方面，随着节后工业生产及建筑活动逐步恢复，预计短期 PPI 同比仍为负值，但降幅或有所收敛。
- **风险提示：**节后需求复苏不及预期、国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品、非食品价格同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



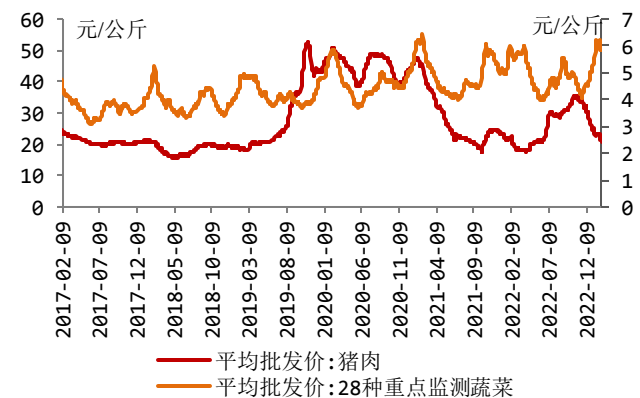
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：2 月农产品价格指数回落



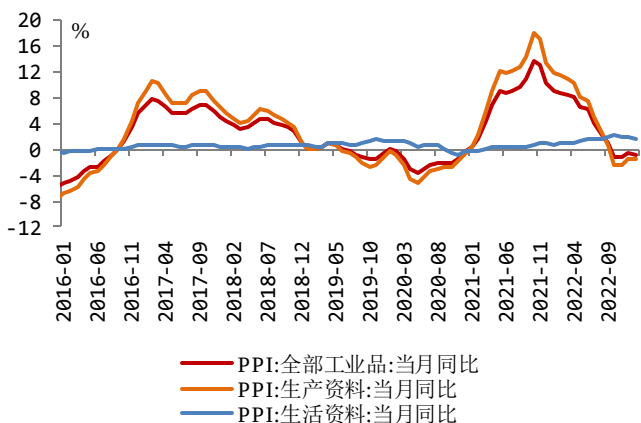
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2 月蔬菜价格回落，猪肉价格继续走低



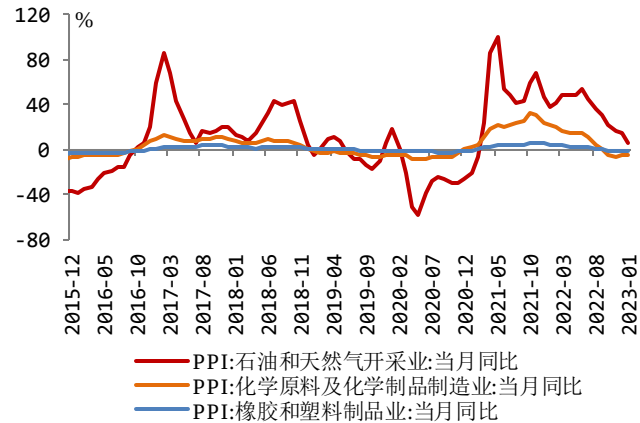
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅扩大，生产资料价格持平、生活资料下降



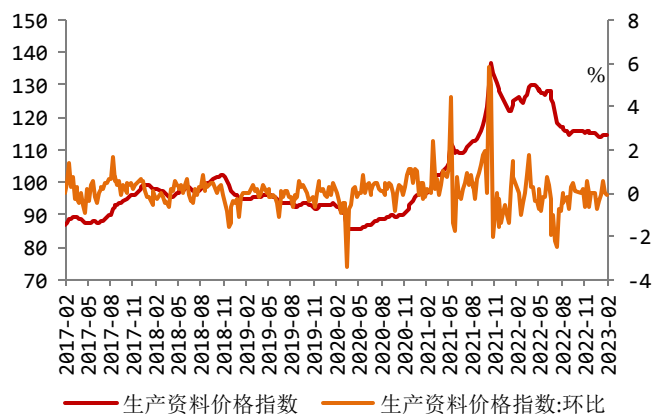
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比涨幅回落



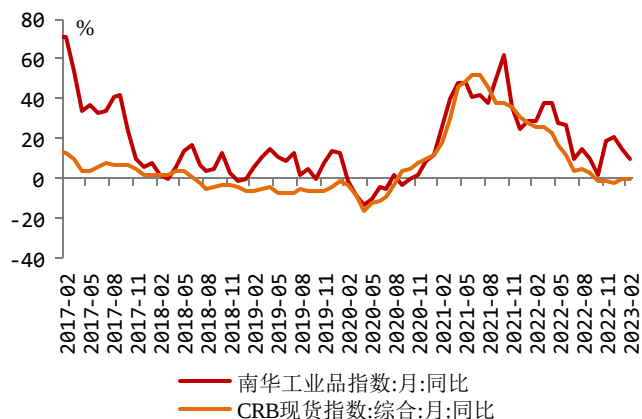
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数小幅下降



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：2 月南华工业品指数走低



数据来源: wind、西南证券整理

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_52196

