

宏观经济宏观周报

短期国内通胀无虞，下半年需要关注通胀升温风险

核心观点

短期国内通胀无虞，下半年需要关注通胀升温风险。2023年1月中国CPI同比为2.1%，较去年12月上升0.3个百分点。1月CPI环比为0.8%，低于春节在1月年份的同期历史均值1.0%，表明1月国内物价走势偏弱。

从分项来看，1月CPI食品环比为2.8%，低于历史均值3.7%；1月和能源相关的分项——交通工具用燃料、水电燃料价格环比分别为-2.3%和0.1%，低于历史均值-1.3%、0.5%；核心CPI环比为0.4%，高于历史均值0.3%。

因此，1月国内物价走势偏弱主要受波动较大的食品、能源价格影响，而趋势性较强的核心CPI表现较强劲。考虑到2022年国内核心CPI环比明显低于历史平均水平，若2023年核心CPI环比开始恢复至历史平均水平或超越历史平均水平，则2023年国内核心CPI同比很可能开启持续上升走势。根据国信宏观组的评估，2023年1-6月国内核心CPI同比或仍处于1.5%以下的偏低水平，短期国内通胀风险不大；但9月国内核心CPI同比可能向上突破2%，届时若遇到波动较大的食品和能源价格上涨，则国内CPI同比上升的速度会非常快，因此进入三季度后或需要关注国内通胀升温风险。

本周国信高频宏观扩散指数A维持正值，指数B继续上升。从分项来看，本周消费、房地产领域景气变化不大，投资景气继续上升。从季节性比较来看，本周指数B仍然处于历史均值上方，或表明国内经济延续向上修复趋势。

2023年2月10日当周，国信高频宏观扩散指数A为0.1，指数B录得105.7，指数C录得-3.4%（+0.0pct.）。消费相关分项中，全钢胎开工率大幅跳升，PTA产量小幅回落，二者均处于较高水平，国内消费景气仍然较高；投资相关分项中，焦化企业开工率、螺纹钢产量较上周上行，水泥价格继续下行但幅度继续收窄，国内投资景气或继续上升；房地产相关分项中，30大中城市商品房成交面积较上周继续上行，建材综合指数有所回落，国内房地产领域景气或变化不大。

周度价格高频跟踪：

（1）本周食品和非食品价格均下跌。2023年2月食品价格环比或低于季节性水平，非食品价格环比或高于季节性水平。预计2月CPI食品环比约为0.5%，CPI非食品环比约为0.2%，CPI整体环比约为0.3%，2月CPI同比或回落至1.8%。

（2）1月中旬以来，随着春节临近，国内生产活跃度明显下降，但国内需求仍处于向上修复进程中，供需变动导致国内生产资料价格出现上涨。春节后随着国内生产供应活动恢复正常，总需求变化方向或将决定国内生产资料价格走势。预计2023年2月国内PPI环比在零附近，PPI同比继续回落至-1.2%左右。

风险提示：政策刺激力度减弱，经济增速下滑。

经济研究·宏观周报

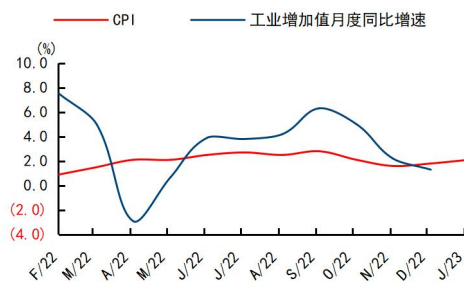
证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	5.10
社零总额当月同比	-1.80
出口当月同比	-9.90
M2	12.60

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《货币政策与流动性观察-节后流动性小幅走宽》——2023-02-07
- 《宏观经济宏观周报-春节假期结束后首周，国内经济复苏力度强劲》——2023-02-07
- 《海外宏观经济周报-美联储认可通胀进入下行趋势，美国就业市场非常强劲》——2023-02-06
- 《宏观经济宏观周报-春节前后国内疫情未明显反弹，经济持续向上修复可期》——2023-01-30
- 《宏观经济宏观周报-春节临近，国内生产活跃度下降》——2023-01-18

内容目录

周度观察：短期国内通胀无虞，下半年需要关注通胀升温风险.....	4
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数继续上升.....	4
CPI 高频跟踪：食品、非食品价格均下跌.....	7
食品高频跟踪：食品价格继续下跌.....	7
非食品高频跟踪：非食品价格继续下跌.....	10
CPI 同比预测：2 月 CPI 同比或回落至 1.8%.....	11
PPI 高频跟踪：1 月中旬流通领域生产资料价格有所回升.....	12
流通领域生产资料价格高频跟踪：1 月中旬有所回升.....	12
PPI 同比预测：2 月 PPI 同比或继续回落至-1.2%.....	14
风险提示.....	15
免责声明.....	16

图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数.....	5
图 2: 国信高频宏观扩散指数季节性分析.....	5
图 3: 国信高频宏观扩散指数历史序列.....	6
图 4: 焦化企业周度开工率.....	6
图 5: 螺纹钢周度产量.....	6
图 6: 水泥价格指数.....	6
图 7: 全钢胎开工率.....	6
图 8: PTA 周度产量.....	6
图 9: 30 大中城市商品房周度成交面积.....	7
图 10: 建材综合指数周度均值.....	7
图 11: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势.....	8
图 12: 肉类价格指数周度均值走势.....	8
图 13: 蛋类价格指数.....	8
图 14: 禽类价格指数.....	9
图 15: 蔬菜价格指数.....	9
图 16: 水果价格指数.....	9
图 17: 水产品价格指数.....	9
图 18: 商务部农副食品价格指数拟合值.....	10
图 19: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览.....	10
图 20: 非食品价格指数拟合值.....	11
图 21: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览.....	11
图 22: 流通领域生产资料价格定基指数.....	12
图 23: 黑色金属价格指数.....	12
图 24: 有色金属价格指数.....	13
图 25: 化工产品价格指数.....	13
图 26: 石油天然气价格指数.....	13
图 27: 煤炭价格指数.....	13
图 28: 非金属建材价格指数.....	13
图 29: 大宗农产品价格指数.....	13
图 30: 农业生产资料价格指数.....	14
图 31: 林产品价格指数.....	14

周度观察：短期国内通胀无虞，下半年需要关注通胀升温风险

2023 年 1 月中国 CPI 同比为 2.1%，较去年 12 月上升 0.3 个百分点。1 月 CPI 环比为 0.8%，低于春节在 1 月年份的同期历史均值 1.0%，表明 1 月国内物价走势偏弱。

从分项来看，1 月 CPI 食品环比为 2.8%，低于历史均值 3.7%；1 月和能源相关的分项——交通工具用燃料、水电燃料价格环比分别为-2.3%和 0.1%，低于历史均值-1.3%、0.5%；核心 CPI 环比为 0.4%，高于历史均值 0.3%。

因此，1 月国内物价走势偏弱主要受波动较大的食品、能源价格影响，而趋势性较强的核心 CPI 表现较强劲。考虑到 2022 年国内核心 CPI 环比明显低于历史平均水平，若 2023 年核心 CPI 环比开始恢复至历史平均水平或超越历史平均水平，则 2023 年国内核心 CPI 同比很可能开启持续上升走势。根据国信宏观组的评估，2023 年 1-6 月国内核心 CPI 同比或仍处于 1.5%以下的偏低水平，短期国内通胀风险不大；但 9 月国内核心 CPI 同比可能向上突破 2%，届时若遇到波动较大的食品和能源价格上涨，则国内 CPI 同比上升的速度会非常快，因此进入三季度后或需要关注国内通胀升温风险。

本周国信高频宏观扩散指数 A 维持正值，指数 B 继续上升。从分项来看，本周消费、房地产领域景气变化不大，投资景气继续上升。从季节性比较来看，本周指数 B 仍然处于历史均值上方，或表明国内经济延续向上修复趋势。

2023 年 2 月 10 日当周，国信高频宏观扩散指数 A 为 0.1，指数 B 录得 105.7，指数 C 录得-3.4%（+0.0pct.）。消费相关分项中，全钢胎开工率大幅跳升，PTA 产量小幅回落，二者均处于较高水平，国内消费景气仍然较高；投资相关分项中，焦化企业开工率、螺纹钢产量较上周上行，水泥价格继续下行但幅度继续收窄，国内投资景气或继续上升；房地产相关分项中，30 大中城市商品房成交面积较上周继续上行，建材综合指数有所回落，国内房地产领域景气或变化不大。

周度价格高频跟踪方面：

（1）本周食品和非食品价格均下跌。2023 年 2 月食品价格环比或低于季节性水平，非食品价格环比或高于季节性水平。预计 2 月 CPI 食品环比约为 0.5%，CPI 非食品环比约为 0.2%，CPI 整体环比约为 0.3%，2 月 CPI 同比或回落至 1.8%。

（2）1 月中旬以来，随着春节临近，国内生产活跃度明显下降，但国内需求仍处于向上修复进程中，供需变动导致国内生产资料价格出现上涨。春节后随着国内生产供应活动恢复正常，总需求变化方向或将决定国内生产资料价格走势。预计 2023 年 2 月国内 PPI 环比在零附近，PPI 同比继续回落至-1.2%左右。

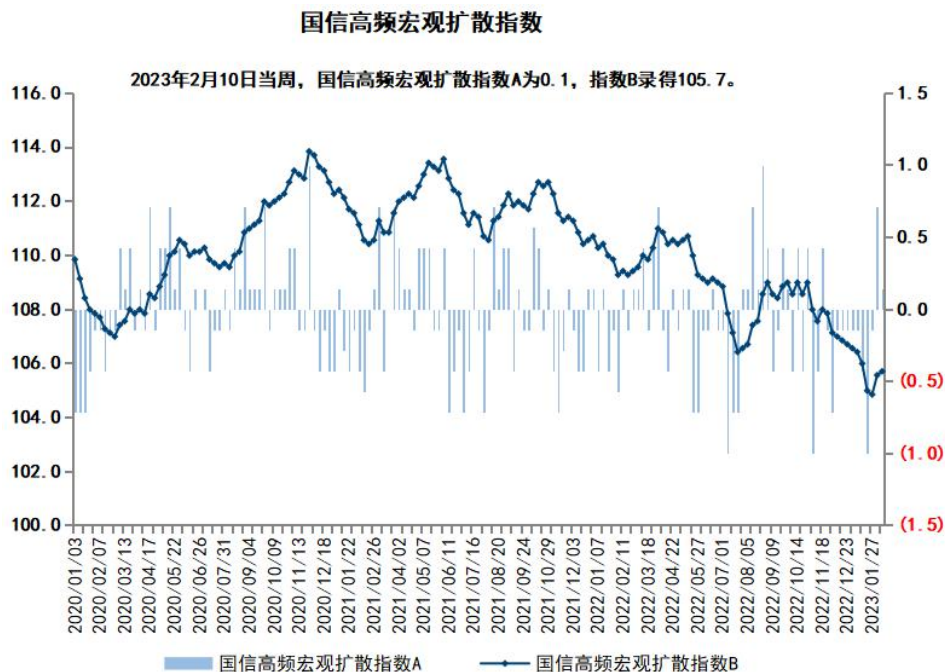
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数继续上升

本周国信高频宏观扩散指数 A 维持正值，指数 B 继续上升。从分项来看，本周消费、房地产领域景气变化不大，投资景气继续上升。从季节性比较来看，本周指数 B 仍然处于历史均值上方，或表明国内经济延续向上修复趋势。

2023 年 2 月 10 日当周，国信高频宏观扩散指数 A 为 0.1，指数 B 录得 105.7，指

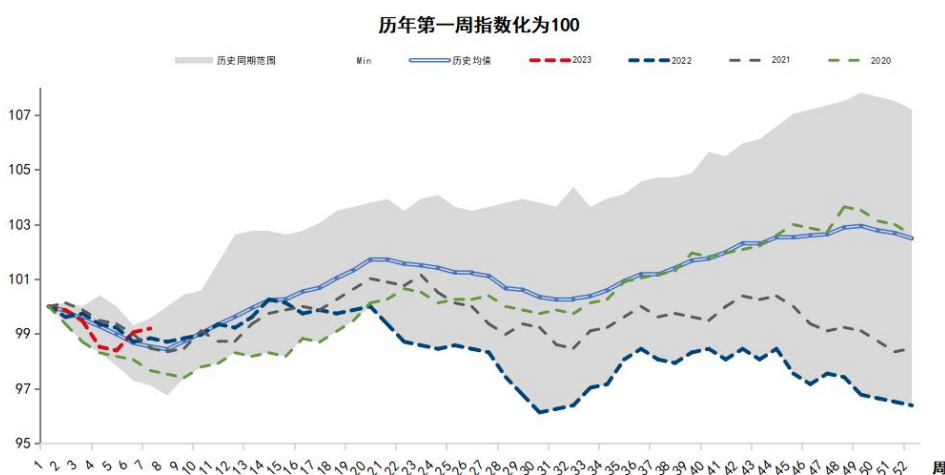
数 C 录得-3.4% (+0.0pct.)。消费相关分项中，全钢胎开工率大幅跳升，PTA 产量小幅回落，二者均处于较高水平，国内消费景气仍然较高；投资相关分项中，焦化企业开工率、螺纹钢产量较上周上行，水泥价格继续下行但幅度继续收窄，国内投资景气或继续上升；房地产相关分项中，30 大中城市商品房成交面积较上周继续上行，建材综合指数有所回落，国内房地产领域景气或变化不大。

图1: 国信高频宏观扩散指数



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图2: 国信高频宏观扩散指数季节性分析



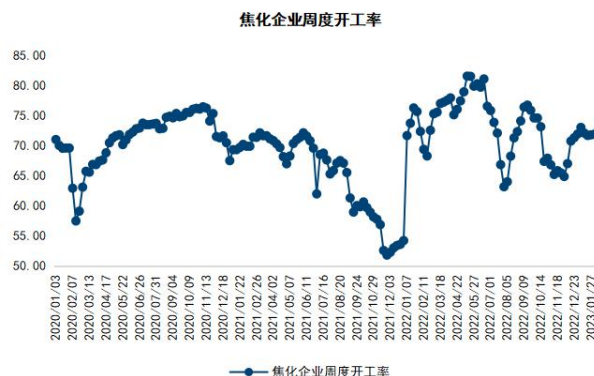
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图3：国信高频宏观扩散指数历史序列



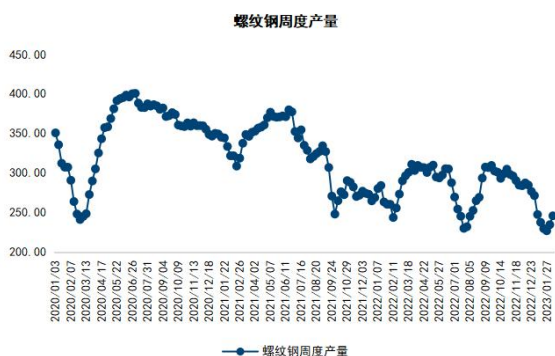
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图4：焦化企业周度开工率



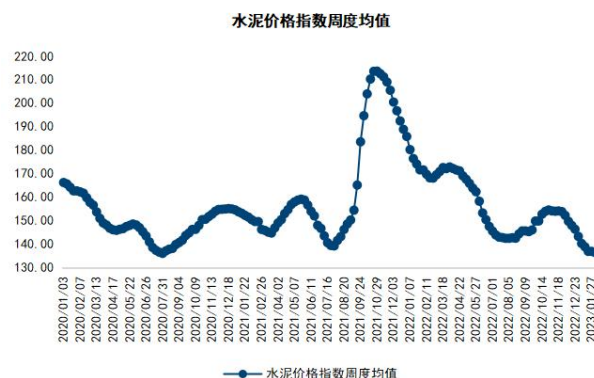
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图5：螺纹钢周度产量



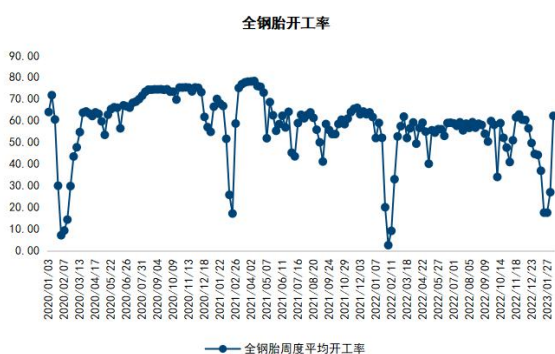
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图6：水泥价格指数



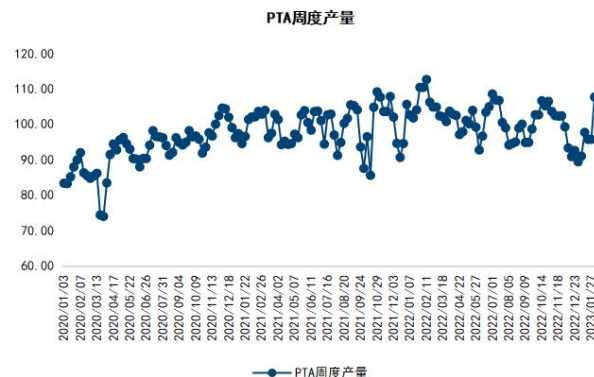
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图7：全钢胎开工率



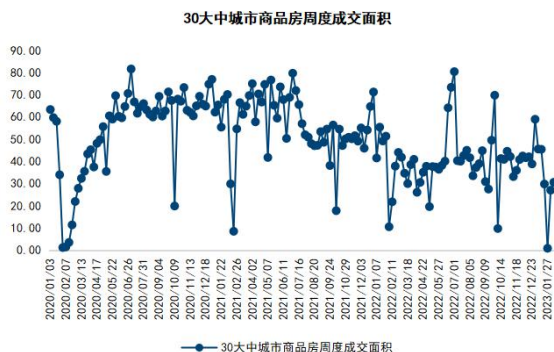
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图8：PTA周度产量



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图9：30大中城市商品房周度成交面积



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图10：建材综合指数周度均值



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

CPI 高频跟踪：食品、非食品价格均下跌

食品高频跟踪：食品价格继续下跌

本周（2023年2月4日至2月10日）农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周下跌2.4%。分项来看，本周禽类价格上涨，蛋类、肉类、蔬菜、水产品、水果价格下跌。

截至2月3日，商务部农副产品价格2月环比为-0.7%，低于历史均值0.3%。

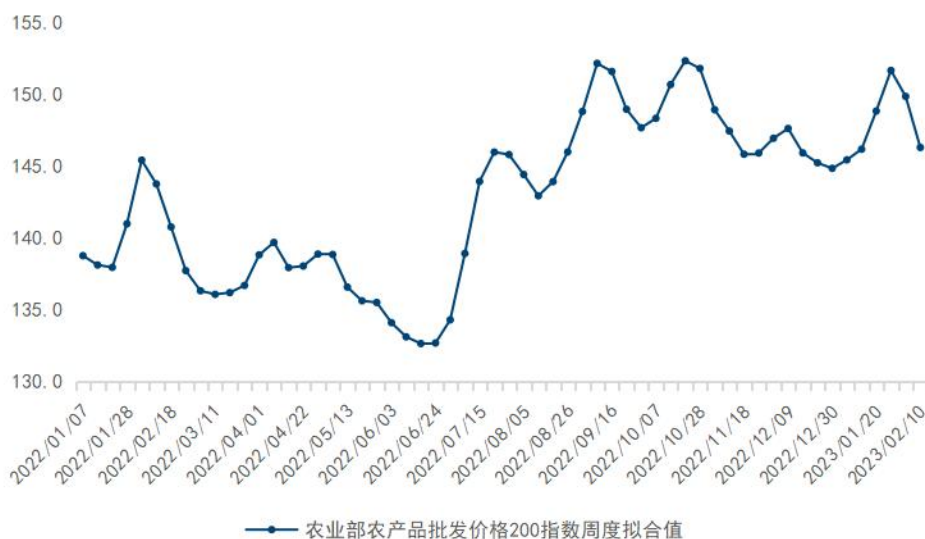
（1）农业部农产品批发价格

本周（2023年2月4日至2月10日），农业部农产品批发价格200指数拟合值（根据我们估计的分项权重加权的結果，不是农业部直接公布的200指数）较上周下跌2.4%。

分项来看，本周禽类价格上涨，蛋类、肉类、蔬菜、水产品、水果价格下跌。

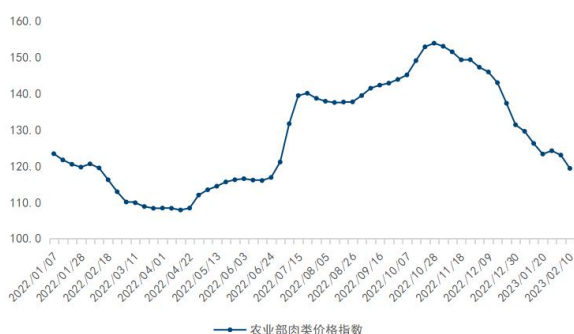
截至2月10日，农业部农产品批发价格200指数拟合值2月环比为-0.9%，低于历史均值1.0%。

图 11: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势



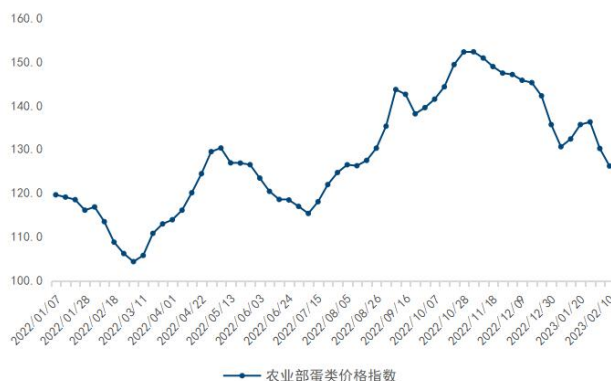
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 12: 肉类价格指数周度均值走势



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 13: 蛋类价格指数



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

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_52249

