

价格继续回落，上半年仍然关注增长

----2月份通胀预测

核心内容：

- **通胀继续走低**年后通胀水平预计继续下行，这不仅有春节后物价回落的影响，也有基数水平回落的因素。经济恢复仍然是温和的，在此种情况下，服务类价格的上行也是温和的，商品类价格保持平稳，从而使得CPI的价格在上半年保持相对的稳定。而大宗商品类和下游商品类价格的相对稳定，也使得PPI在同比上处于持续走低的状态，2022年2季度高涨的大宗商品价格对CPI和PPI同时产生压制。
- **CPI和PPI的走低意义不同**2月份CPI和PPI继续走低，但内部表现不同。2月份CPI翘尾小幅走高，但环比下滑，PPI于此正好相反。但无论是CPI还是PPI，现阶段环比均不具备大幅上行或者向下的趋势，CPI价格会随着季节性而波动，PPI会随着经济恢复而动，PPI在2季度更受到基数的影响回落。
- **2月份CPI同比增速预计在1.3%左右**2月份CPI环比影响约在-0.2%左右，翘尾影响1.5%，预计2月份CPI同比增速在1.3%左右。由于统计上的因素，预计CPI环比变化在1.2%-1.4%左右。2023年1季度CPI预计在1.6%左右，CPI全年水平预计在1.6%-2.0%左右运行。
- **2月份预计CPI环比下降0.2%左右**2月份其他食品价格以跌为主，这是节日后的影响。2月份综合来看，食品CPI预计下行0.63%，预计拉低CPI约0.19%。可以说，这个食品价格下行幅度弱于往年春节，主要是因为蔬菜价格的变动不符合预期。2月份非食品价格变动仍然表现出后节日性特征，整体以跌为主。旅游、生活服务和其他服务类价格下跌幅度较大，但受到原油价格回升的影响，车用燃料价格走高，整体非食品价格小幅回落。
- **2月份PPI同比增速预计在-1.1%左右**2月份PPI环比影响约在0.2%左右，翘尾影响-1.3%，预计2月份PPI同比增速在-1.1%左右。由于统计上的因素，预计PPI环比变化在0.1%-0.3%左右。PPI的下跌会延续至3季度，全年PPI的低点在2季度到来。2023年1季度PPI预计在-1.4%左右，PPI全年水平预计在-1.1%左右运行。
- **PPI环比可能小幅上行**首先，原油相关产品价格在2月份上行。发改委成品油价格调升，带来了山东地炼柴油和汽油价格的上行。其次，煤炭价格回升，对未来生产的乐观预期以及煤矿事故推升价格。再次，铁矿石走高，黑色金属走低，有色金属上行，相抵下对价格影响减弱。可以看到，上游原材料价格和中游部分产成品价格支持PPI生产资料价格上行。不利的部分在于BDI价格在2月份仍然较弱，这代表了全球铁矿石、煤炭以及其他商品运输的弱势，对PPI利空。拉低了PPI环比上行的幅度。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码：S0130515030003

目录

一、通胀继续回落.....	3
二、CPI 监测和预算.....	3
(一) CPI 基数水平在 2 月份小幅回升.....	3
(二) 2 月份新涨价因素测算.....	4
(三) 2 月份同比增速回落.....	5
三、PPI 监测和预算.....	6
(一) PPI 基数水平在 2 月份继续回落.....	6
(二) PPI 环比可能小幅上行.....	6
(三) 2 月份 PPI 同比继续回落.....	7

一、通胀继续回落

年后通胀水平预计继续下行，这不仅有春节后物价回落的影响，也有基数水平回落的因素。经济恢复仍然是温和的，在此种情况下，服务类价格的上行也是温和的，商品类价格保持平稳，从而使得 CPI 的价格在上半年保持相对的稳定。而大宗商品类和下游商品类价格的相对稳定，也使得 PPI 在同比上处于持续走低的状态，2022 年 2 季度高涨的大宗商品价格对 CPI 和 PPI 同时产生压制。

2 月份 CPI 和 PPI 继续走低，但内部表现不同。2 月份 CPI 翘尾小幅走高，但环比下滑，PPI 于此正好相反。但无论是 CPI 还是 PPI，现阶段环比均不具备大幅上行或者向下的趋势，CPI 价格会随着季节性而波动，PPI 会随着经济恢复而动，PPI 在 2 季度更受到基数的影响回落。

2 月份 CPI 翘尾因素为 1.5%，2 月份经测算新涨价因素约拉低物价约 0.2%，四舍五入后 2 月份预计 CPI 同比增长 1.3%。同时考虑到新涨价因素中有一部分很难做出准确估算，其波动区间值为 1.2%-1.4%。

表 1：2 月份 CPI 变动 (%)

	CPI 同比	CPI 环比	CPI 翘尾	1 季度	全年
2023/01	2.1	0.8	1.3		
2023/02	1.3	-0.2	1.5	1.6	1.8

资料来源：中国银河证券研究院整理

2 月份 PPI 翘尾因素为-1.3%，2 月份经测算新涨价因素拉高 PPI 约 0.2%，四舍五入后 2 月份预计 PPI 同比回落 1.1%，考虑到未能计算的因素，预计 2 月 PPI 在-1.2%和-1.0%左右波动。

表 2：2 月份 PPI 变动 (%)

	PPI 同比	PPI 环比	PPI 翘尾	1 季度	全年
2023/01	-0.8	-0.4	-0.4		
2023/02	-1.1	0.2	-1.3	-1.3	-0.9

资料来源：中国银河证券研究院整理

二、CPI 监测和预算

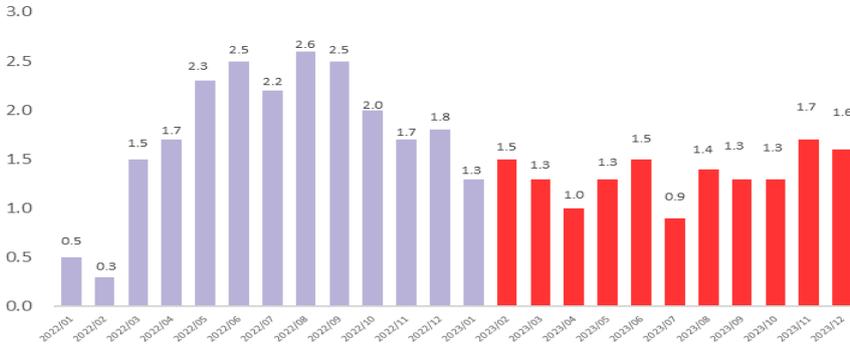
(一) CPI 基数水平在 2 月份小幅回升

2 月翘尾因素对 CPI 的影响为 1.5 个百分点，比上月翘尾水平上行 0.2 个百分点，1 季度静态翘尾水平约 1.4%，2023 年静态翘尾预计在 1.3%左右，全年处于较为平缓的水平。

2 月份翘尾水平的升高有一定程度的春节错配，本年度春节在 1 月份，带来了 1 月份物价上行超过去年。1 月份的春节涨幅仍然在合理的范围内，使得 2 月份翘尾水平略有提高。

3 月和 4 月受到春节后物价回落的影响，翘尾水平也逐步走低。虽然全年来看翘尾较为平稳，但下半年翘尾水平略高于上半年。

图 1：2 月份 CPI 翘尾水平 1.5%

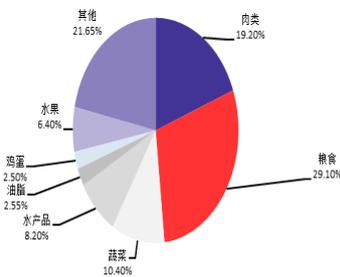


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 2月份新涨价因素测算

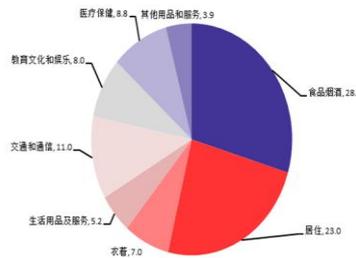
2023年2月份春节已过, 虽然在上半月仍然能受到一定程度的影响, 但主要食品价格和非食品价格均出现回落。我们分析食品和非食品价格的环比变化, 综合食品和非食品各部门在CPI中的占比来预测CPI的环比变化。

图2: 食品价格占比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图3: CPI各部门价格占比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

食品方面, 2月份总体仍然下跌。水果、水产品、鸡蛋等价格季节性下跌, 但蔬菜价格由于天气因素2月份价格有所反复, 猪肉价格跟随1月份趋势继续回落。

蔬菜方面, 我们综合山东蔬菜价格、寿光蔬菜价格、商务预报价格来预测未来蔬菜价格变化。2月份春节结束, 蔬菜价格变化有所分歧。山东蔬菜价格指数继续走高, 寿光蔬菜价格小幅上行, 商务预报价格显示蔬菜价格回落。2月份中旬由于南方多雨, 使得蔬菜价格暂时走高。2月份蔬菜价格我们主要综合寿光蔬菜价格和商务预告价格, 2月份蔬菜价格可能仅有小幅变动。

表3: 2月份PPI变动 (%)

增速%	统计局公布	山东蔬菜	寿光蔬菜	商务预告
12月	7.00	26.04	8.15	7.20
1月	19.60	25.48	13.21	11.50
2月		8.19	1.64	-3.90

资料来源: 中国银河证券研究院整理

2月份猪肉价格继续下滑, 猪肉的供给仍然较大, 而市场需求并未有很大起色。2月份最后一个星期猪肉价格下跌幅度减弱, 主要是2月份复工复课带来需求上行, 短暂的支持了猪肉价格。2月份商务调查显示猪肉价格下行2.8%, 猪肉价格下行弱于1月份。

表 4: 2 月份 PPI 变动 (%)

	统计局	商务调查肉类	猪肉	牛肉	羊肉	禽类
1月	-5.3	-5.80	-11.80	0.50	-0.10	0.30
2月		-2.82	-5.10	-0.80	-0.50	-0.70

资料来源: 中国银河证券研究院整理

2 月份其他食品价格以跌为主, 其他食品价格主要参考商务预报的价格变化。可以看到水果、水产品、鸡蛋、粮食价格年后下行, 水产品 and 鸡蛋下降幅度较大, 这是节日后的影响。2 月份综合来看, 食品 CPI 预计下行 0.63%, 预计拉低 CPI 约 0.19%。可以说, 这个食品价格下行幅度弱于往年春节, 主要是因为蔬菜价格的变动不符合预期。

表 5: 2 月份 PPI 变动 (%)

	粮食	肉类	鲜菜	鸡蛋	水产品	水果	食用油	合计
涨幅	-0.20	-2.30	1.64	-3.60	-2.50	-0.20	0.20	
拉动食品CPI	-0.06	-0.44	0.17	-0.09	-0.21	-0.01	0.01	-0.63
拉动CPI	-0.01	-0.13	0.05	-0.03	-0.06	0.00	0.00	-0.19

资料来源: 中国银河证券研究院整理

图 4: 蔬菜价格变化 (%)

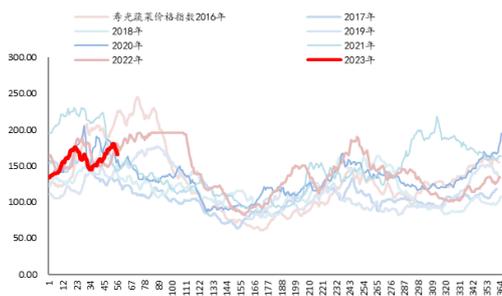
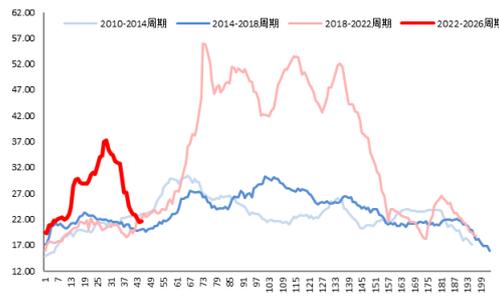


图 5: 猪肉价格变化 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2 月份非食品价格变动仍然表现出后节日性特征, 整体以跌为主。旅游、生活服务和其他服务类价格下跌幅度较大, 但受到原油价格回升的影响, 车用燃料价格走高, 整体非食品价格小幅回落。

2 月份综合食品价格和非食品价格变动后, 预计 CPI 环比下降 0.2%。

表 6: 2 月份 PPI 变动 (%)

	CPI	食品烟酒	居住	衣着	生活用品及服务	交通和通信	教育文化和娱乐	医疗保健	其他用品和服务
2022/12	0.0	0.4	-0.1	0.1	0.3	-1.4	0.1	0.0	0.4
2023/01	0.8	2.0	0.0	-0.5	0.0	0.2	1.3	0.3	1.1
2023/02	-0.2	-0.6	0.0	-0.3	-0.1	0.2	-0.6	0.2	-0.8

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_52868



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn