

春节错位之下通胀如何演绎？ ——2月通胀数据点评

点评

- **CPI 同比低于预期，核心 CPI 环比下降。**同比来看，2023 年 2 月，由于节后需求回落，且供应充足，春节错月等因素影响，加之去年同期基数较高，CPI 同比涨幅较上月回落 1.1 个百分点至 1.0%，低于市场预期。其中，春节效应消退后，食品价格同比涨幅较上月回落 3.6 个百分点至 2.6%，影响 CPI 上涨约 0.48 个百分点；基数走高，假期消费需求回落，非食品价格同比上涨 0.6%，涨幅较上月下滑 0.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.50 个百分点；**环比来看**，食品和非食品价格均走低，CPI 环比由上月上涨 0.8% 转为下降 0.5%，低于 2015-2022 年春节后一月的环比均值 -0.3%。节后消费较平淡，加之天气转暖供给充足，食品价格环比由上月上涨 2.8% 转为下降 2.0%；非食品价格环比也由上升 0.3% 转为下降 0.2%。2 月，春节效应逐渐减弱，经济尚处于修复初期阶段，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比为 0.6%，涨幅较上月回落 0.4 个百分点，环比由上涨 0.4% 转为下降 0.2%，体现出短期经济出现过热的概率不大。
- **菜猪价格季节性走低，高频数据显示猪价企稳。**同比来看，2023 年 2 月畜肉类价格同比涨幅继续缩小 4.7 个百分点至 1.9%。其中，猪肉价格仅同比上涨 3.9%，节后通常为猪肉消费淡季，加之猪肉供应依然充足，同时下游需求恢复速度缓慢，猪肉价格同比涨幅继续走低 7.9 个百分点。随着气温逐渐回暖，蔬菜供应较为充足，同时假期消费回落，加之基数走高，2 月鲜菜价格同比由上涨 6.7% 转为下降 3.8%。另外，薯类、鲜果、鸡蛋和禽肉类价格涨幅均比上月有所回落，粮食和食用油价格涨幅基本稳定，水产品价格由涨转降。**环比来看**，除了粮食、奶类、烟酒环比上涨以外，其余食品类价格均环比下降。畜肉类价格环比降幅继续扩大 0.6 个百分点至 -5.9%，连续 3 个月环比下行，主要受猪肉价格的拖累。猪肉价格环比降幅也扩大 0.6 个百分点至 -11.4%，春节后消费需求转弱，鲜菜、鲜果、蛋类以及水产品价格环比下降 4.4%、1.2%、3.6% 和 1.5%。2023 年 2 月，猪肉价格呈现季节性弱势，但中下旬猪价有所企稳，一方面是开启中央储备猪肉收储，另一方面是养殖端挺价惜售，短期猪价或延续低位震荡。由于猪价快速下跌，行业产能出清，中期或逐渐企稳回升。随着气温回升，鲜菜价格短期或延续下跌态势，由于 3 月非水果上市热门时期，鲜果价格或有季节性回升可能。**截至 3 月 9 日，高频数据显示 3 月 28 种重点监测蔬菜价格同比由涨转降，7 种重点监测水果价格、猪肉平均批发价同比涨幅扩大，28 种重点监测蔬菜价格环比由涨转降，7 种重点监测水果环比涨幅略收窄，猪肉平均批发价环比降幅收敛。3 月，虽然去年同期基数走高，鲜菜价格或在季节性因素下延续跌势，但猪肉价格短期或逐步企稳，线下餐饮消费回暖，食品 CPI 同比或稳中趋升。**
- **春节因素消退，非食品价格同比涨幅回落。**2 月，非食品中消费品价格上涨 1.2%，涨幅比上月回落 1.6 个百分点，服务价格上涨 0.6%，涨幅比上月缩小 0.4 个百分点。其中，七大类价格同比六涨一降，衣着和医疗保健类价格同比涨幅扩大，生活用品及服务、交通通信、教育文化娱乐用品及服务同比涨幅收敛，居住价格同比持平。旅游价格同比涨幅收窄 8.2 个百分点至 3%，飞机票价格同比上涨 19.9%，涨幅也回落较多。交通工具用燃料价格同比涨幅

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：010-57631106
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

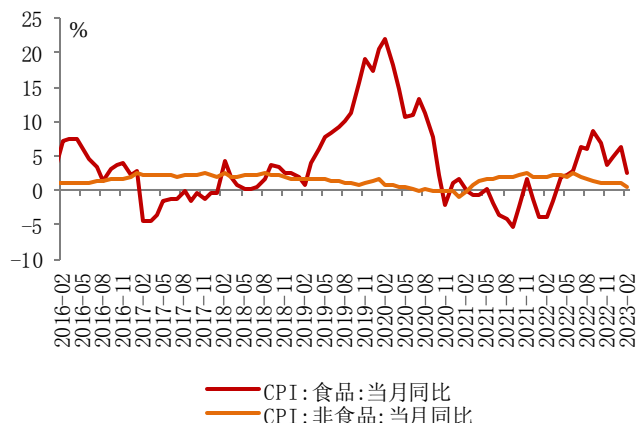
1. 开启双期切换下的经济新周期——宏观 2023 年春季投资展望 (2023-03-09)
2. 出口好于预期是否可持续？——2023 年 1-2 月贸易数据点评 (2023-03-08)
3. 重“稳”寻“新”，踏上新征途——2023 “两会”政府工作报告解读 (2023-03-06)
4. 数字中国“加速跑”，海外资产“起波澜” (2023-03-03)
5. 超预期上行的背后——2 月 PMI 数据点评 (2023-03-02)
6. 乘势而上——开启双期切换下的经济新周期 (2023-02-24)
7. 风波中谋发展，走科技强国建设之路 (2023-02-24)
8. 轮动与空间：详解三大部门资产负债表 (2023-02-20)
9. 一号文件亮点何在，美国通胀又超预期 (2023-02-17)
10. 超预期背后，居民仍谨慎——1 月社融数据点评 (2023-02-12)



下降 5 个百分点至 0.5%，汽油和柴油价格分别上涨 0.4%和 0.3%，涨幅分别回落 5.1 和 5.6 个百分点。七大类价格环比两涨一平四降，消费品价格环比由上升 0.7%转为下降 0.6%，服务价格环比由上升 0.8%转为下降 0.4%。其中，大部分服务价格节后出现季节性回落，其中飞机票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降 12.0%、9.5%和 6.5%，电影及演出票、美发、家庭服务、宠物服务等价格降幅在 1.7%—5.6%之间。而由于国际油价近期震荡，交通工具用燃料价格环比则由下降 2.3%转为上涨 1.0%。值得注意的是，CPI 中权重最大的居住价格环比上涨 0.1%，是自去年 3 月以来首次进入到环比上行区间，这与近期房屋租赁市场回暖有关。2023 年 3 月，虽然去年同期基数略有升高，但疫情限制解除后经济进入修复阶段，商务活动趋于活跃，非食品价格同比或稳中有涨。

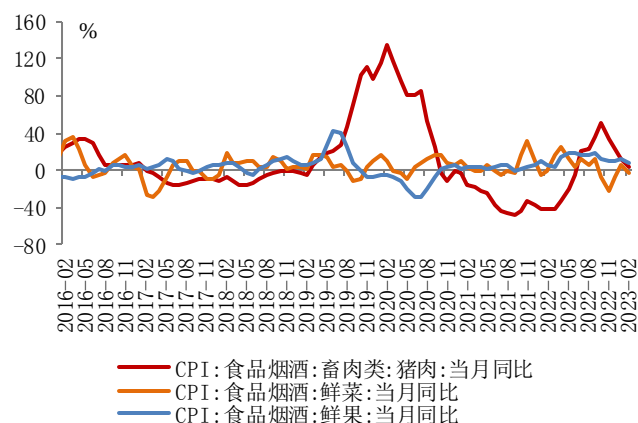
- **PPI 同比降幅继续走扩，生产资料价格环比转升。**去年同期基数较高，2023 年 2 月 PPI 同比降幅较上月扩大 0.6 个百分点至-1.4%，降幅略超市场预期。其中，生产资料价格同比降幅扩大 0.6 个百分点至-2.0%；生活资料价格同比涨幅回落 0.4 个百分点至 1.1%，一般日用品和耐用消费品的同比涨幅下降较多。从行业来看，调查的 40 个工业行业大类中，价格下降的有 17 个，比上月增加 2 个。主要行业中，价格降幅扩大的包括化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业，价格由涨转降的包括石油和天然气开采业、计算机通信和其他电子设备制造业，价格涨幅回落的包括农副食品加工业、石油煤炭及其他燃料加工业。另外，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格降幅收窄，煤炭开采和洗选业价格涨幅略有扩大。**环比来看**，2 月 PPI 环比由下降 0.4%转为持平。其中，生产资料价格环比由下降 0.5%转为上涨 0.1%，生活资料价格环比下降 0.3%，降幅与上月持平。输入性因素推动国内石油相关行业价格上行，其中石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨，金属相关行业市场预期向好、需求有所恢复，黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格上涨，煤炭生产稳定，加之气温回升采暖用煤需求减少，煤炭开采和洗选业价格降幅扩大。此外，计算机通信和其他电子设备制造业、农副食品加工业、纺织业价格下降，降幅均收窄。截至 3 月 9 日，3 月南华工业品指数同比涨幅收敛，而环比涨幅扩大。3 月布伦特原油现货价同比降幅扩大，环比由降转涨。近期，欧盟通过对俄第十轮制裁方案，俄乌冲突持续，而美联储强化鹰派预期，油价应声回落，预计在中国经济复苏、欧美经济走弱、地缘政治持续等多因素作用下，国际油价短期延续震荡走势。另外，随着“金三银四”到来，预计国内工业品价格继续走高，但基数作用下 PPI 或维持在负值区间，但降幅或略有收窄。
- **预计 CPI 同比稳中有升，PPI 同比降幅收窄。**2 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较上月 2.9 个百分点收敛至 2.4 个百分点。CPI 方面，在 2 月份 1.0%的 CPI 同比涨幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 0.7 个百分点，新涨价影响约为 0.3 个百分点。中央开启收储工作，猪肉价格逐渐企稳，线下餐饮消费逐渐复苏，食品价格同比或稳中有升，疫情限制解除后商务活动趋于活跃，预计非食品价格短期也呈现稳中趋涨态势，综合来看，CPI 同比涨幅或稳中有升。PPI 方面，在 2 月份 1.4%的 PPI 同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为-0.9 个百分点，新涨价影响约为-0.5 个百分点。国际油价或延续震荡，随着“金三银四”到来，预计国内工业品价格继续走高，PPI 降幅或略有收窄。
- **风险提示：**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落



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



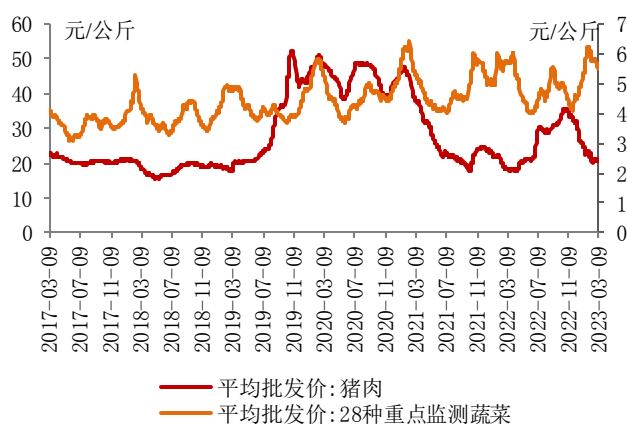
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：3 月农产品价格指数走势较为平稳



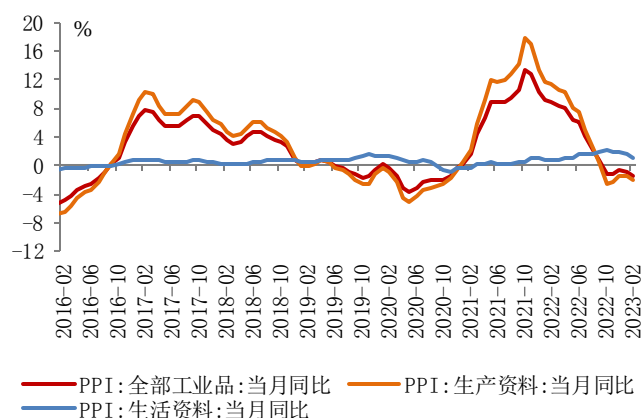
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：3 月蔬菜价格回落，猪肉价格逐渐企稳



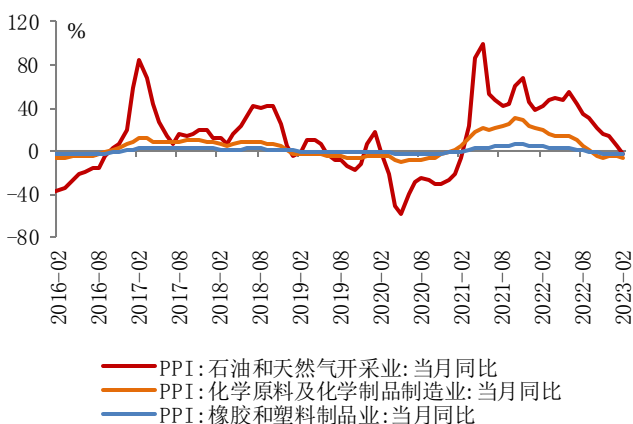
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅扩大，生产资料价格降幅扩大，生活资料价格涨幅回落



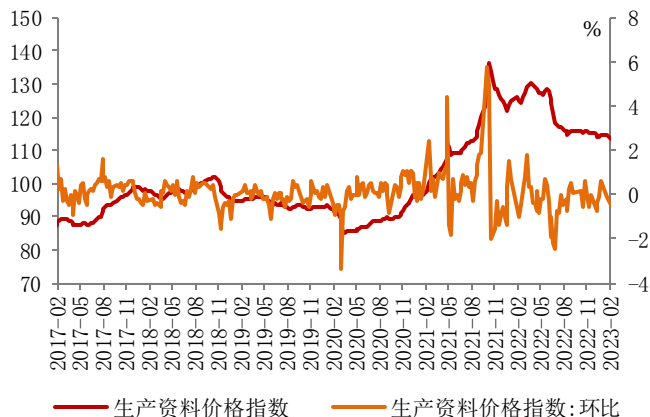
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比增速下行



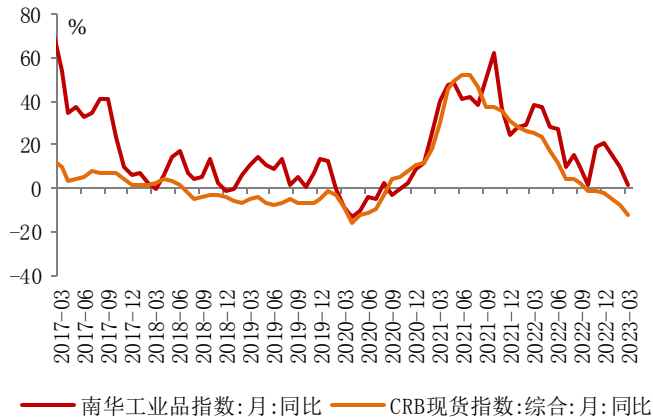
数据来源: wind、西南证券整理

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 8：3 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_53067

