

宏观经济宏观周报

2月国内CPI表现偏弱或与劳动参与率上升有关

核心观点

2月国内CPI表现偏弱或与劳动参与率上升有关。2月国内物价走势偏弱主要受食品和服务品价格的影响。考虑到国内经济持续修复，需求大概率也持续上升，2月国内食品和服务品价格下降或均与供给明显增加有关而非需求回落的结果。我们猜测2月国内食品和服务品供给明显增加或均与劳动参与率上升有关。过去三年受疫情影响，城市里的工作机会明显减少，可能导致相当一部分民众从城市返回农村从事农业生产活动，这导致疫情期间国内第一产业GDP增速明显抬升，而相应地劳动参与率则明显下降。今年春节后，很可能很多人重新从农村出来到城市寻找工作机会，这导致农产品出现类似“清仓处理”的临时供给增加效应，食品价格下降。与此同时劳动参与率上升，而城市里主要是服务业吸纳这些新增的就业需求，具体表现就是城市里的服务品供给增加，服务品价格下降。

我们在前期的专题报告中总结认为疫后中国经济修复的关键在就业，因此2月价格数据所体现出来的劳动参与率上升或表明国内经济修复的基础进一步得到了稳固。此外，劳动参与率的上升也有助于降低国内的通胀压力。

本周国信高频宏观扩散指数A转负，指数B小幅回落。从分项来看，本周投资领域景气向好，消费领域景气有所回落，房地产领域景气变化不大。从季节性比较来看，本周指数B标准化后（即年初第一周设定为100）小幅回落，但在历史同期范围内仍处于较高水平，表明国内经济复苏态势相对稳固。

周度价格高频跟踪：

(1) 本周食品价格继续下跌，非食品价格继续上涨。2023年3月食品、非食品价格环比或均高于季节性水平。预计3月CPI食品环比约为-0.5%，CPI非食品环比约为零，CPI整体环比约为-0.1%，高基数带动下3月CPI同比或继续小幅回落至0.9%。

(2) 1月中旬至下旬，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，供需有所失衡，国内生产资料价格出现上涨。2月上旬和中旬，随着春节后国内生产供应活动恢复正常，供给明显增加，国内生产资料价格有所回落；2月下旬，随着国内需求持续回暖，国内生产资料价格止跌回升。预计2023年3月国内PPI环比回升至正值，高基数带动下PPI同比继续回落至-2.3%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	12.90

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

- 《宏观经济宏观周报-随着需求持续回暖，国内生产资料价格止跌回升》——2023-03-07
- 《货币政策与流动性观察-本周央行逆回购将到期超1万亿》——2023-03-06
- 《货币政策与流动性观察-总量政策向“正常化”回归》——2023-02-28
- 《宏观经济宏观周报-国内经济复苏强劲，国信宏观扩散指数突破历史范围上边界》——2023-02-27
- 《货币政策与流动性观察-流动性边际趋稳》——2023-02-21

内容目录

周度观察：2月国内CPI表现偏弱或与劳动参与率上升有关	4
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数小幅回落	5
CPI高频跟踪：食品价格下跌，非食品上涨	8
食品高频跟踪：食品价格继续下跌	8
非食品高频跟踪：非食品价格继续上涨	11
CPI同比预测：3月CPI同比或继续小幅回落至0.9%	12
PPI高频跟踪：2月下旬流通领域生产资料价格明显上涨	12
流通领域生产资料价格高频跟踪：2月下旬明显上涨	12
PPI同比预测：3月PPI同比或继续回落至-2.3%	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	6
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	7
图 6: 水泥价格指数	7
图 7: 全钢胎开工率	7
图 8: PTA 周度产量	7
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	9
图 13: 蛋类价格指数	9
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	11
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	12
图 22: 流通领域生产资料价格定基指数	13
图 23: 黑色金属价格指数	13
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	14
图 29: 大宗农产品价格指数	14
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：2月国内CPI表现偏弱或与劳动参与率上升有关

2023年2月中国CPI同比为1.0%，较1月明显回落1.1个百分点。2月CPI环比为-0.5%，低于春节在1月年份的同期历史均值约0.6个百分点，表明2月国内物价走势明显偏弱。

从分项来看，2月CPI食品环比为-2.0%，低于历史均值约3.2个百分点；2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1.0%和0.0%，分别高于历史均值1.9、0.1个百分点；核心CPI环比为-0.2%，低于历史均值约0.1个百分点，但其中服务品价格环比为-0.4%，低于历史均值约0.2个百分点。

因此，2月国内物价走势偏弱主要受食品和服务品价格的影响。考虑到国内经济持续修复，需求大概率也持续上升，2月国内食品和服务品价格下降或均与供给明显增加有关而非需求回落的结果。我们猜测2月国内食品和服务品供给明显增加或均与劳动参与率上升有关。过去三年受疫情影响，城市里的工作机会明显减少，可能导致相当一部分民众从城市返回农村从事农业生产活动，这导致疫情期间国内第一产业GDP增速明显抬升，而相应地劳动参与率则明显下降。今年春节后，很可能很多人重新从农村出来到城市寻找工作机会，这导致农产品出现类似“清仓处理”的临时供给增加效应，食品价格下降。与此同时劳动参与率上升，而城市里主要是服务业吸纳这些新增的就业需求，具体表现就是城市里的服务品供给增加，服务品价格下降。

我们在前期的专题报告中总结认为疫后中国经济修复的关键在就业，因此2月价格数据所体现出来的劳动参与率上升或表明国内经济修复的基础进一步得到了稳固。此外，劳动参与率的上升也有助于降低国内的通胀压力。

本周国信高频宏观扩散指数A转负，指数B小幅回落。从分项来看，本周投资领域景气向好，消费领域景气有所回落，房地产领域景气变化不大。从季节性比较来看，本周指数B标准化后（即年初第一周设定为100）小幅回落，但在历史同期范围内仍处于较高水平，表明国内经济复苏态势相对稳固。

2023年3月10日当周，国信高频宏观扩散指数A为-0.1，指数B录得107.4，指数C录得-2.3%（-0.5pct.）。消费相关分项中，全钢胎开工率、PTA产量均较上周下行，本周国内消费景气有所回落；投资相关分项中，焦化企业开工率有小幅回落，螺纹钢产量、水泥价格均较上周上行，国内投资景气继续上升；房地产相关分项中，30大中城市商品房成交面积较上周下行，建材综合指数较上周上行，国内房地产领域景气变化不大。

周度价格高频跟踪方面：

（1）本周食品价格继续下跌，非食品价格继续上涨。2023年3月食品、非食品价格环比或均高于季节性水平。预计3月CPI食品环比约为-0.5%，CPI非食品环比约为零，CPI整体环比约为-0.1%，高基数带动下3月CPI同比或继续小幅回落至0.9%。

（2）1月中旬至下旬，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，供需有所失衡，国内生产资料价格出现上涨。2月上旬和中旬，随着春节后国内生产供应活动恢复正常，供给明显增加，国内生产资料价格有所回落；2月下旬，随着国内需求持续回暖，国内生产资料价格止跌回升。预计2023年3月国内PPI环比回升至正值，高基数带动下PPI同比继续回落至

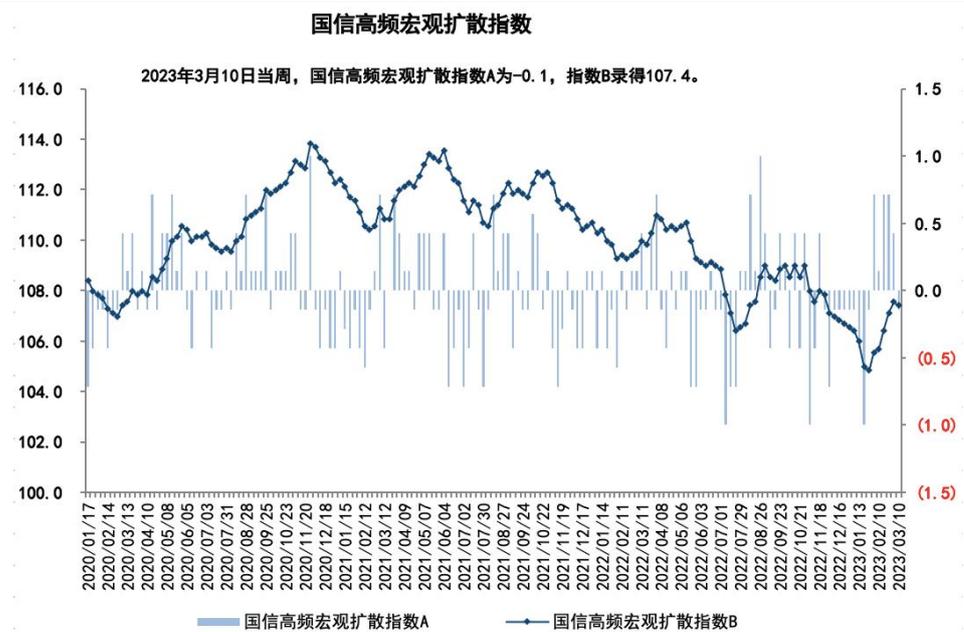
-2.3%左右。

经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数小幅回落

本周国信高频宏观扩散指数 A 转负，指数 B 小幅回落。从分项来看，本周投资领域景气向好，消费领域景气有所回落，房地产领域景气变化不大。从季节性比较来看，本周指数 B 标准化后（即年初第一周设定为 100）小幅回落，但在历史同期范围内仍处于较高水平，表明国内经济复苏态势相对稳固。

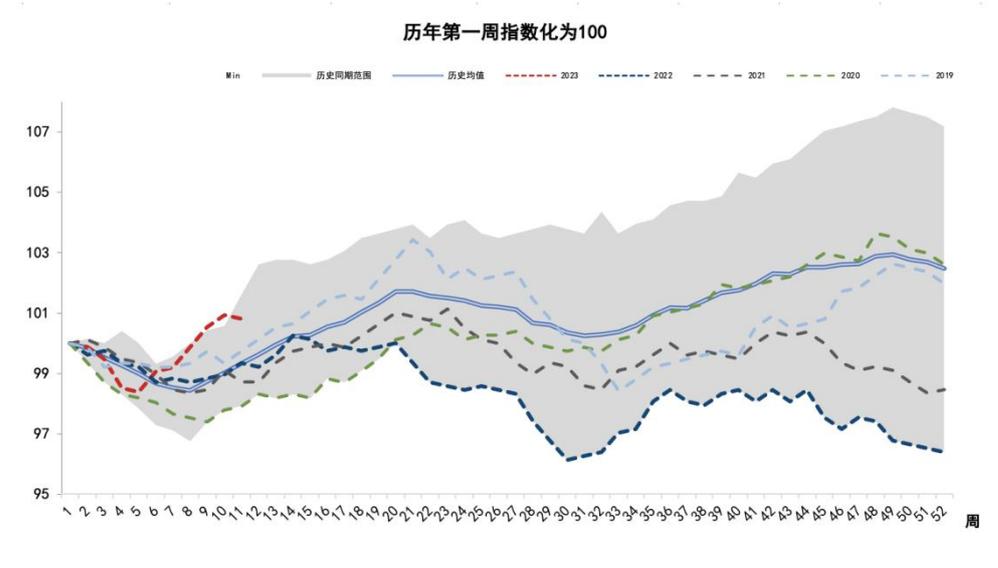
2023 年 3 月 10 日当周，国信高频宏观扩散指数 A 为-0.1，指数 B 录得 107.4，指数 C 录得-2.3%（-0.5pct.）。消费相关分项中，全钢胎开工率、PTA 产量均较上周下行，本周国内消费景气有所回落；投资相关分项中，焦化企业开工率有小幅回落，螺纹钢产量、水泥价格均较上周上行，国内投资景气继续上升；房地产相关分项中，30 大中城市商品房成交面积较上周下行，建材综合指数较上周上行，国内房地产领域景气变化不大。

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



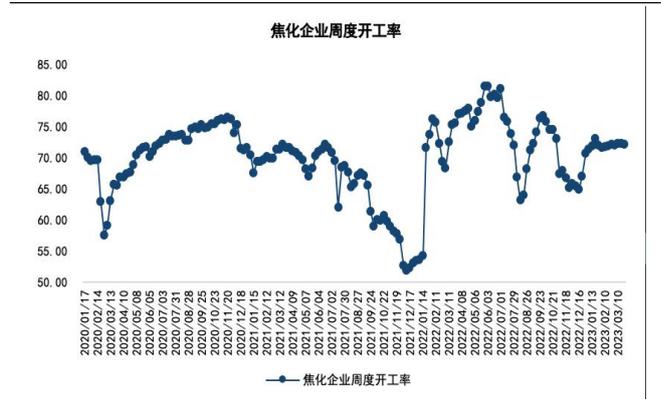
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

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



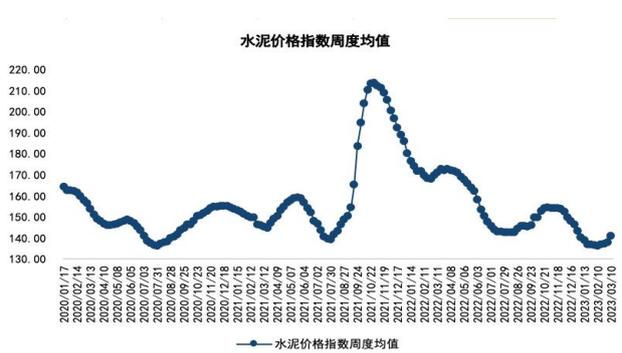
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图5: 螺纹钢周度产量



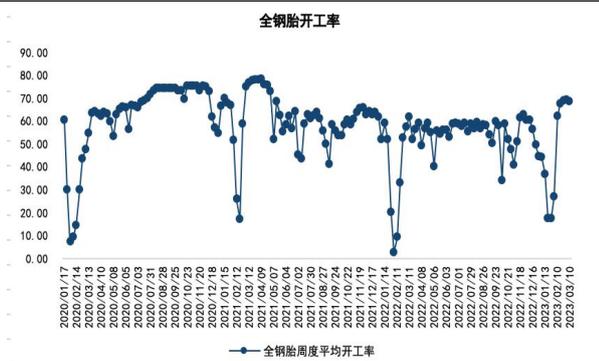
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图6: 水泥价格指数



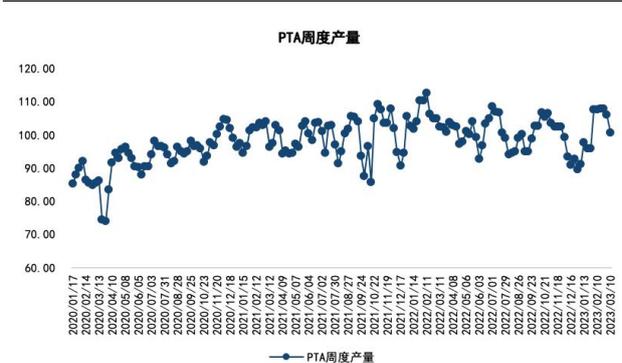
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图7: 全钢胎开工率



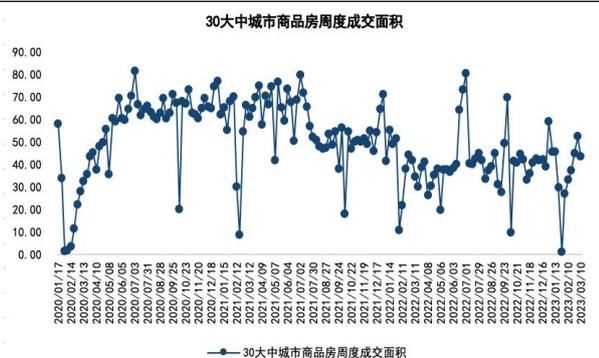
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

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：食品价格下跌，非食品上涨

食品高频跟踪：食品价格继续下跌

本周（2023年3月4日至3月10日）农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周下跌0.5%。分项来看，本周肉类、蛋类、禽类、水果价格上涨，蔬菜、水产品价格下跌。

截至3月3日，商务部农副产品价格3月环比为-0.3%，高于历史均值-1.6%。

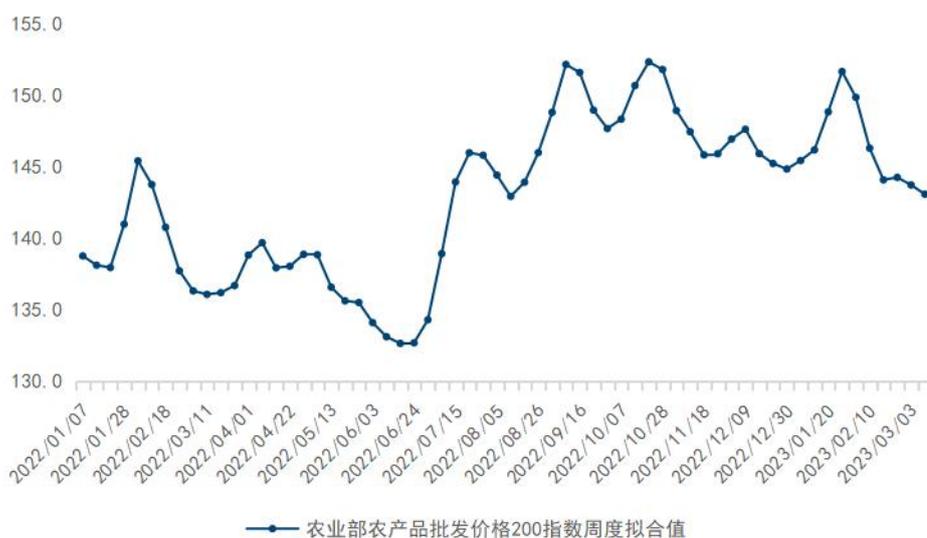
（1）农业部农产品批发价格

本周（2023年3月4日至3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0.5%。

分项来看，本周肉类、蛋类、禽类、水果价格上涨，蔬菜、水产品价格下跌。

截至3月10日，农业部农产品批发价格200指数拟合值3月环比为-1.3%，高于历史均值-3.7%。

图11：农业部农产品批发价格200指数拟合值周度均值走势



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_53218

