

春节错期效应推动 1 月 CPI 同比走高，尚未看到消费修复带动物价较快上涨迹象

——2023 年 1 月物价数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2023 年 1 月，CPI 同比上涨 2.1%，涨幅较上月加快 0.3 个百分点；PPI 同比下降 0.8%，降幅较上月扩大 0.1 个百分点。

基本观点：1 月猪肉价格环比下跌幅度较大，引发各方关注，但主要受春节错期因素影响，当月蔬菜价格大幅上涨，同比由负转正，充分对冲了猪肉价格下跌带来的影响，是推高 1 月 CPI 同比涨幅的主要原因。春节期间消费旺盛，但其他消费品和服务价格同比涨幅变化较小。1 月核心 CPI 同比处于 1.0% 的低位，显示当前整体物价形势稳定，促消费的政策空间较大。受上年俄乌冲突前夕国际油价大幅上涨影响，今年 1 月国际油价同比由正转负。另外，1 月需求预期回暖对钢铁等工业品价格有所支撑，但新涨价动能仍然较弱，加之基数走高，当月 PPI 环比续跌、同比跌幅扩大，表现不及预期。

展望未来，春节错期效应下，我们预计 2 月 CPI 同比将降至 1.9% 左右，继续处于温和水平。这将继续为宏观政策相机灵活调整提供较大空间。与此同时，2 月 PPI 将延续弱势运行状态，其中上年同期基数明显偏高，加之新涨价动能有限，都会明显抑制 PPI 同比涨幅。

具体来看：

一、1 月猪肉价格环比下跌幅度较大，引发各方关注，但主要受春节错期因素影响，当月蔬菜价格大幅上涨，同比由负转正，充分对冲了猪肉价格下跌带来的影响，是推高 1 月 CPI 同比涨幅的主要原因。春节期间消费旺盛，但其他消费品和服务价格涨幅变化不大。1 月核心 CPI 同比处于 1.0% 的低位，显示当前整体物价形势稳定，促消费的政策空间较大。

1 月 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅较上月加快 0.3 个百分点。除上年同期增速基数下滑 0.6 个百分点外，一个重要原因是 2023 年春节提前至 1 月，带动当月蔬菜价格环比上涨较快，同比涨幅则由上月的 -8.0% 升至 6.7%，这充分对冲了当月猪肉价格下跌带来的影响，带动食品 CPI 同比涨幅扩大，而其他商品和服务价格同比涨幅继续处于 1.2% 的低位，仅较上月扩大 0.1 个百分点。

具体来看，1 月猪肉价格持续走低，较上月下跌 10.8%，降幅扩大 2.1 个百分点。近期猪肉价格持续下跌，存在供需两方面的原因。供给方面，前期部分养殖户存在过度压栏和二次育肥等行为，在近 3 个月猪肉价格连续大幅下行过程中，一些养殖户对猪价前景预期转弱而加速出栏，春节前市场上生猪供应显著

增加。需求方面，当前仍处于消费修复过程中，年前猪肉消费需求尚不及往年。以上因素综合作用下，1月猪肉供大于求，价格下行压力加大，当月猪肉价格同比涨幅由上月的22.2%大降至11.8%，这对当月CPI同比形成明显的下拉作用（据我们测算约为-0.15个百分点）。

不过，主要受春节错期带动，1月鲜菜价格环比大涨19.6%，同比降幅由上月的-8.8%急升至6.7%。由于CPI中蔬菜价格的权重远高于猪肉（2.3%VS1.4%），这带动当月食品价格同比涨幅由上月的4.8%扩大至6.2%，成为推动1月CPI同比涨幅扩大的主要原因。（据我们测算，1月蔬菜价格上涨拉动CPI同比涨幅扩大0.33个百分点）。

非食品方面，1月国际原油价格中枢小幅上行，国内成品油价格分别上调和下调1次，整体价格水平下行，加之上年同期基数走高，同比涨幅进一步收窄。与此同时，1月PPI中的生活资料价格同比涨幅低位下行，CPI中的工业消费品价格走势偏弱；随着疫情防控政策优化调整，加之春节效应下，1月出行和文娱消费需求大幅增加，飞机票、交通工具租赁费、电影及演出票、旅游价格分别上涨20.3%、13.0%、10.7%和9.3%，带动服务CPI环比上涨0.8%，但也未超出历年春节前正常波动范围；1月服务CPI同比上涨1.0%，较上月扩大0.4个百分点；考虑到春节错期效应，这一涨幅变化也处于正常范围。整体上看，1月非食品价格变化很小，同比涨幅延续1.2%的低位，仅较上月抬高0.1个百分点。

主要受服务价格同比涨幅扩大影响，1月扣除食品和能源价格、更能反映整体物价水平的核心CPI同比上涨1.0%，涨幅较上月扩大0.3个百分点，继续处在明显偏低水平，显示当前整体物价形势稳定。由此可见，1月尚未出现消费修复带动物价全面较快上涨迹象，也表明下一步政策面在促消费方面空间较大。

展望未来，猪肉收储即将启动，猪肉价格下跌对CPI的下拉作用有望减弱。不过，考虑到上年2月时值春节，菜价基数明显偏高，这意味着今年2月菜价同比将再度转负，并将带动食品CPI同比涨幅收窄。与此同时，上年2月俄乌冲突爆发前后，国际油价大幅冲高，高基数下今年2月国内成品油价格同比将显著下行。另外，尽管当前消费修复势头持续，但市场商品和服务供给充足，短期内价格水平上涨空间有限。综合以上，我们预计2月CPI同比将在1.9%左右，继续处于温和水平。这将继续为宏观政策相机灵活调整提供较大空间。

二、受上年俄乌冲突前夕国际油价大幅上涨影响，今年1月国际油价同比由正转负。另外，1月需求预期回暖对工业品价格有所支撑，但新涨价动能仍然较弱，加之基数走高，当月PPI环比续跌、同比跌幅扩大，表现不及预期。

1月PPI环比下降0.4%，降幅仅较上月小幅收敛0.1个百分点，延续环比下跌走势，加之去年同期基数有所抬高，当月PPI同比降幅较上月扩大0.1个百分点至-0.8%，表现不及预期。从主要商品价格走势

来看，国际方面，1月原油需求预期回暖而供给预期下降，带动油价震荡走强，但因上年同期俄乌冲突风险大幅推高国际原油价格，高基数导致今年1月原油价格同比由正转负，是当月PPI同比降幅扩大的主要原因之一。国内方面，经济回升背景下，1月国内工业品需求预期回暖，对工业品价格有所支撑。其中，钢材价格上涨，带动钢铁行业PPI环比涨幅扩大、同比跌幅收敛；铜、铝等有色金属价格也有上行趋势但动力有限，当月有色金属行业价格与上月持平、同比因基数走高而降幅扩大；煤炭价格则因供给端保供稳价而有所下行，但因基数走低，同比转降为微升。

值得一提的是，尽管1月工业品价格整体继续下降导致生产资料价格环比、同比续降，但在需求预期回升支撑下，生产资料价格环比跌幅较上月小幅收敛0.1个百分点，同比跌幅与上月持平。而与此同时，1月生活资料价格环比跌幅扩大0.1个百分点，同比涨幅回落0.3个百分点，且各分项环比、同比走势普遍走弱。我们认为，这一方面受原材料价格回落带动下游成本压力缓和影响，另一方面，尽管1月国内消费修复较快，但消费动能仍然偏弱且预期并不稳固，下游商品提价仍面临难度。

展望后续，今年一季度PPI将延续弱势运行状态，其中上年同期基数明显偏高，加之新涨价动能有限，都会明显抑制PPI同比涨幅。同时，尽管当前及未来一段时间PPI走势偏弱，但无论是国际原油价格，还是国内煤炭等主要工业原材料价格绝对水平都仍处高位。当前监管层正在部署释放先进产能，后期国内主导的煤炭等部分主要工业原材料价格在需求回暖带动下快速上行的可能性并不大。这在减轻下游行业成本压力的同时，也将成为推动2023年国内物价走势延续温和状态的一个积极因素。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。