

剪刀差继续走阔，季节性影响有多大？ ——1月通胀数据点评

点评

- **春节效应下 CPI 同比继续上行，核心 CPI 同比涨幅扩大。** 同比来看，2023年1月，受春节效应提前、服务需求回暖的影响，CPI 同比涨幅较上月回升 0.3 个百分点至 2.1%，符合市场预期。其中，低基数叠加春节效应，食品价格同比涨幅较上月扩大 1.4 个百分点至 6.2%，影响 CPI 上涨约 1.13 个百分点；基数回落，加之防疫政策调整后，假期相关服务消费需求回暖，非食品价格同比上涨 1.2%，涨幅较上月提高 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.98 个百分点；**环比来看**，食品和非食品价格向上共振，CPI 环比由持平转为上涨 0.8%。鲜菜、鲜果等价格的季节性上涨对冲猪肉价格的下跌，食品价格环比上涨 2.8%，涨幅较上月扩大 2.3 个百分点；疫情对需求影响减弱，非食品价格环比由下降 0.2% 转为上升 0.3%。1 月，春节效应叠加防疫措施优化，出行、文娱及家庭服务等消费需求上升，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比为 1.0%，涨幅较上月扩大 0.3 个百分点，连续两个月涨幅扩大，环比涨幅扩大 0.3 个百分点至 0.4%。
- **猪价仍是拖累因素，鲜菜鲜果价格上涨。** 同比来看，2023 年 1 月畜肉类价格同比涨幅继续缩小 5.0 个百分点至 6.6%。其中，猪周期影响下，猪肉价格仍同比上涨 11.8%，但由于前期二次育肥猪肉释放，饲料端价格也有所走低，同时疫情导致猪肉需求仍然偏弱，前期居民猪肉囤货较多，猪肉价格同比涨幅继续走低 10.4 个百分点。蔬菜供给季节性减少，同时春节效应下消费需求旺盛，加之基数走低，1 月鲜菜价格同比由下降 8.0% 转为上涨 6.7%。另外，水产品、鲜果价格也分别同比上涨 4.8%、13.1%，价格涨幅分别扩大 1.4 和 2.1 个百分点。**环比来看**，食用油、畜肉类、蛋类、奶类以及酒类的价格环比下降，鲜菜、水产品、鲜果、卷烟类价格环比上升，粮食价格持平。畜肉类价格环比降幅扩大 0.7 个百分点至 -5.3%，连续两个月环比下行，主要受猪肉价格的拖累。由于供过于求，猪肉价格环比降幅扩大 2.1 个百分点至 -10.8%。然而，春节消费需求旺盛，鲜菜、鲜果和水产品价格环比季节性上涨 19.6%、9.2% 和 5.5%，其中鲜菜、鲜果的环比增长为近年来最快。2023 年 2 月，随着春节效应逐步消退，猪肉需求进入传统淡季，但生猪供给仍较多，猪肉价格或继续偏弱运行，但随着后续餐饮消费需求恢复，前期囤货消耗完毕，猪价有望逐步企稳。2 月初，发改委表示猪粮比价已进入过度下跌一级预警区间，将启动中央冻猪肉储备收储工作，或对猪价有一定支撑。春节消费旺季后，鲜菜、鲜果价格或有所回落。**截至 2 月 9 日**，高频数据显示 2 月 28 种重点监测蔬菜价格、7 种重点监测水果价格同比涨幅回落，猪肉平均批发价同比涨幅略有扩大，28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果环比涨幅缩小，猪肉平均批发价环比降幅收敛。2 月，去年同期基数走低，但节后进入传统消费淡季，猪肉养殖端出栏压力仍在，猪价短期或偏弱运行，且鲜菜鲜果价格预计进入到季节性下行区间，食品 CPI 同比或有所回落。
- **非食品价格如期上行，服务价格环比涨幅扩大。** 1 月，非食品中消费品价格上涨 2.8%，涨幅比上月升高 0.2 个百分点，服务价格上涨 1.0%，涨幅比上月回升 0.4 个百分点，服务价格同比涨幅为 2022 年 7 月以来最大值。其中，七大

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：010-55758502
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

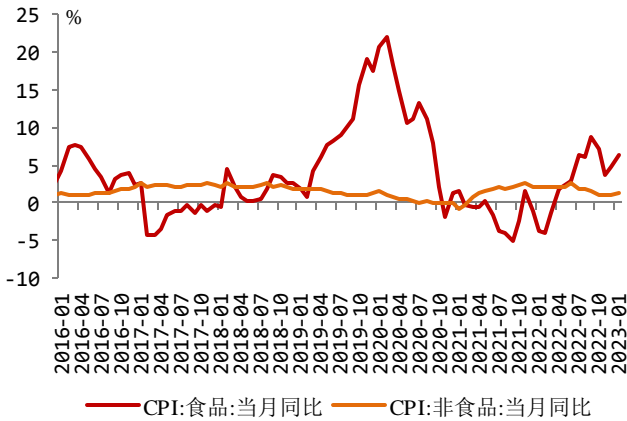
1. 质量强国建设推进，欧美加息规划分道扬镳 (2023-02-10)
2. 新发展格局驶入快车道，联储如期放缓加息 (2023-02-03)
3. 全球齿轮转动，数字经济机会详解 (2023-02-03)
4. 触底回升，复苏已至——1 月 PMI 数据点评 (2023-02-01)
5. 2023 房地产长效机制新解——基于对保障性住房的研究 (2023-01-30)
6. 消费复苏如期而至，风险资产波动率或加大 (2023-01-30)
7. 地方两会圈定重点，政策扬帆待佳节 (2023-01-20)
8. 收官答卷，消费投资暖意可期——2022 年经济数据点评 (2023-01-17)
9. 全年外贸稳定增长，岁末国内外压力仍在——12 月贸易数据点评 (2023-01-15)
10. 地方两会进行时，重点在促消费稳投资 (2023-01-13)



类价格同比六涨一降，生活用品及服务、教育文化娱乐、医疗保健以及其他用品及服务同比涨幅扩大，交通通信价格同比涨幅继续收敛，居住价格同比降幅收敛。基数走高影响下，交通通信价格同比涨幅回落 0.8 个百分点，其中交通用燃料价格同比增速继续走低 4.9 个百分点至 5.5%，汽油和柴油价格分别上涨 5.5% 和 5.9%，涨幅均回落 5 和 5.5 个百分点；疫情限制解除叠加春节因素，教育文化娱乐价格同比涨幅扩大 1.0 个百分点至 2.4%，其中旅游价格同比上涨 11.2%，涨幅扩大 7.3 个百分点。七大类价格环比四涨两平一降，消费品价格环比由下降 0.1% 转为上升 0.7%，服务价格环比涨幅扩大 0.7 个百分点至 0.8%，为 2020 年来最高环比涨幅。其中，国际油价有所企稳，交通工具用燃料价格环比降幅收敛 3.7 个百分点至 -2.3%，国内汽油和柴油价格分别下降 2.4% 和 2.6%，环比降幅也有所收窄，但 2 月 3 日发改委上调成品油价格，交通工具用燃料价格环比或有回升。疫情限制放开后，春节假期出行及文娱消费需求反弹，旅游价格环比由持平转为上涨 9.3%，飞机票、交通工具租赁费、电影及演出票价格分别上涨 20.3%、13.0%、10.7%。受节前务工人员返乡及服务需求增加影响，家政服务、宠物服务、车辆修理与保养、美发等价格也均有上涨。2023 年 2 月，春节效应减弱后服务消费或有所减弱，但随着节后商务活动趋于活跃，叠加开学季的影响，服务消费价格有所支撑，非食品价格同比或稳中有升。

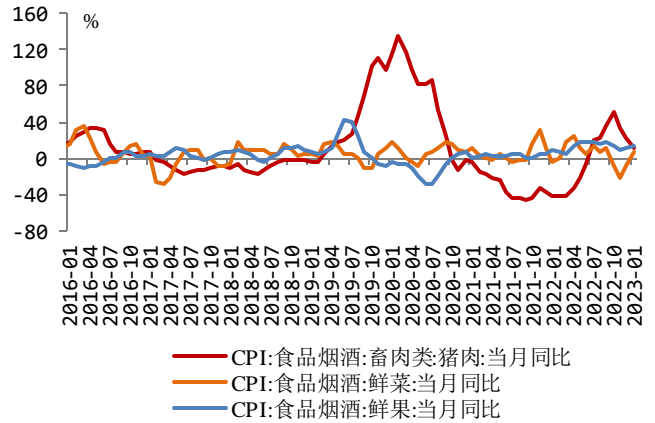
- **PPI 同比降幅超预期扩大，生活资料价格涨幅回落。**虽然去年同期基数走低，但由于国际油价波动和煤炭价格下行，叠加部分中下游制造业价格回落，2023 年 1 月 PPI 同比降幅较上月扩大 0.1 个百分点至 -0.8%，低于市场预期。其中，生产资料价格同比降幅持平上月为 -1.4%；生活资料价格同比涨幅回落 0.3 个百分点至 1.5%，衣着、食品及耐用消费品同比涨幅下降较多。从行业来看，基数作用下，煤炭开采和洗选业价格由降转涨。黑色金属冶炼和压延加工业、黑色金属矿采选业、造纸和纸制品业等价格降幅收敛，石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、电力、热力生产和供应业等价格涨幅回落，纺织业、有色金属冶炼和压延加工业等价格降幅扩大。**环比来看**，1 月 PPI 环比下降 0.4%，降幅收敛 0.1 个百分点。其中，生产资料价格环比降幅收敛 0.1 个百分点至 -0.5%；生活资料价格环比降幅扩大 0.1 个百分点至 -0.3%。石油及相关行业价格下降，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格继续走低。煤炭保供稳价政策发力，同时春节工业用煤需求相对偏弱，煤炭开采和洗选业价格转为下降，钢材市场预期依然较好，黑色金属冶炼和压延加工业价格涨幅扩大。疫情影响下医药制造业价格环比继续走高。有色金属冶炼和压延加工业价格持平。另外，农副食品加工业、计算机通信和其他电子设备制造业、纺织业等价格环比降幅扩大。2023 年 2 月，南华工业品指数同比、环比涨幅均继续回落。截至 2 月 9 日，2 月布伦特原油现货价同比降幅扩大，环比由涨转降。西方国家启动对俄罗斯成品油的限价令，但对油价的提振作用或相对有限，OPEC+ 维持减产计划不变，土耳其强地震对原油出口造成一定影响。同时，中国节后需求逐步修复，而欧美经济走弱，多空因素作用下，油价或维持震荡走势。前期库存较高，煤炭、钢材价格有所走低，但随着节后工业生产及建筑活动逐步复苏，预计工业品价格将稳中趋升，PPI 或维持在负值区间，但降幅或略有收窄。
- **预计节后 CPI 同比回落，PPI 同比降幅收敛。**1 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差扩大至 2.9 个百分点。CPI 方面，节后进入消费淡季，猪肉供给仍较充足，食品价格同比或有所回落，假期相关服务需求减弱，但开学季及商务活动的需求或有所恢复，预计非食品价格短期稳中趋升，综合来看，CPI 同比涨幅节后或有所回落。PPI 方面，随着节后工业生产及建筑活动逐步恢复，预计短期 PPI 同比仍为负值，但降幅或有所收敛。
- **风险提示：**节后需求复苏不及预期、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升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



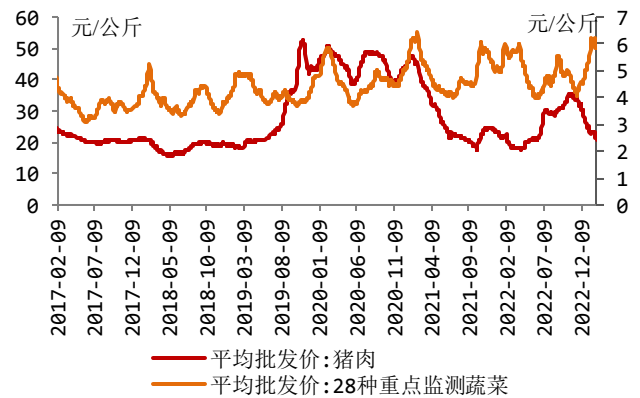
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：2 月农产品价格指数回落



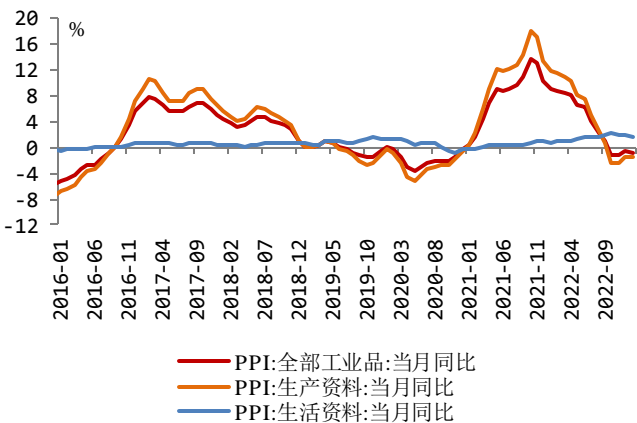
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2 月蔬菜价格回落，猪肉价格继续走低



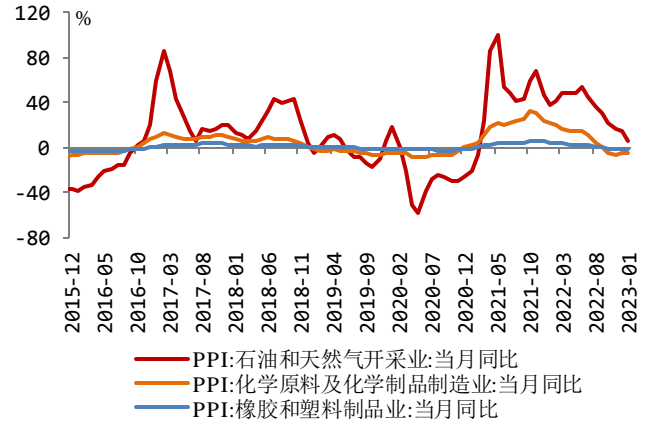
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅扩大，生产资料价格持平、生活资料下降



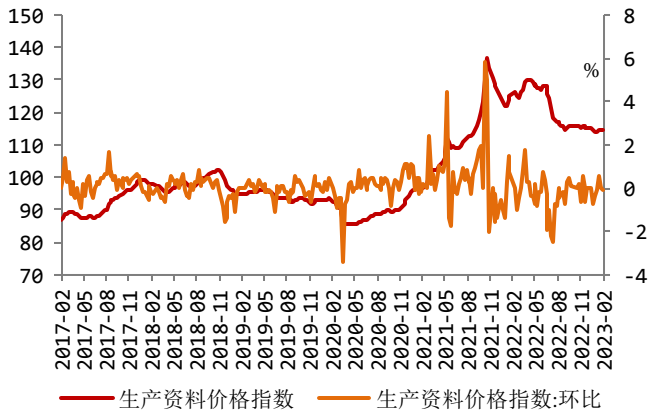
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比涨幅回落



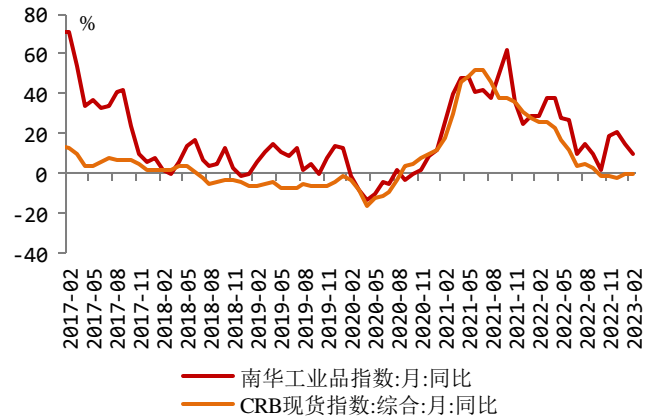
数据来源：wind、西南证券整理

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 8：2 月南华工业品指数走低



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yx@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn