



2023年02月12日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜
gqs@longone.com.cn

服务消费复苏，通胀整体温和

——国内观察：2023年1月通胀数据

投资要点

- **事件**：2月10日，统计局发布1月通胀数据。1月，CPI当月同比2.1%，前值1.8%；环比0.8%，前值0%。PPI当月同比-0.8%，前值-0.7%；环比-0.4%，前值-0.5%。
- **核心观点**：1月CPI反映出了疫情后消费，尤其是服务类消费的恢复，但通过季节性比较可知恢复的水平仍较疫情前有距离，这也说明后续消费的恢复仍存空间，后续关注核心CPI的走势。全年来看，复苏带动需求回升的概率较大，但海外需求回落，猪油共振的可能性较小，CPI破3%的概率不大，通胀相对温和，对货币政策并非掣肘。而PPI来看，与企业盈利相关性较强，进而影响权益市场。上半年高基数下可能仍会在周期底部波动，下半年或有一定程度的抬升，此外需要关注国内外定价商品的价格分化。
- **CPI环比略弱于季节性**。1月CPI环比0.7%，较上月回升0.3个百分点，略低于近5年均值0.9%，这也反映出春节期间，消费有所复苏，但仍需理性对待。
- **核心CPI上升反映出服务消费的增长**。1月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比1%，前值0.7%；环比0.4%，前值0.1%，较12月上涨0.3个百分点，略高于近5年均值0.3%。一方面受春节假期影响，核心CPI出现季节性回升，另一方面疫情影响减弱后居民服务消费需求明显回升。其中，出行和文娱消费需求大幅增加，教育文化和娱乐环比1.3%，较上月上涨了1.2个百分点，略高于近5年均值1%。从细分项上看，飞机票、交通工具租赁费、电影及演出票、旅游价格分别环比上涨20.3%、13.0%、10.7%和9.3%。
- **猪价下跌对冲部分鲜菜价格上涨的影响**。1月CPI食品价格同比6.2%，前值4.8%，涨幅较上月扩大1.4个百分点，环比2.8%，前值0.5%。食品中，受春节等季节性因素影响，鲜菜价格环比同比均大幅上升，环比19.6%，同比6.7%，前值分别为7%和-8%，近5年春节所在月环比均值为11.7%。从高频数据来看，全国19种蔬菜平均批发价从2022年12月30日的4.3元/公斤上涨至2023年1月27日的5.7元/公斤。2月10日蔬菜价格降至5.32元/公斤，春节后出现了季节性回落，对通胀的影响有所减弱。由于生猪供给持续增加，猪肉价格环比下降10.8%，降幅比上月扩大2.1个百分点，短期来看，猪价仍在底部，大幅上行的可能性不大。
- **非食品价格表现略有上升**。1月CPI非食品价格同比1.2%，前值1.1%，环比0.3%，前值-0.2%。教育和文化娱乐对CPI的环比拉动达到0.33%，而其他非食品项虽然只有交通和通信同比涨幅回落，但整体涨幅并不大，这也体现出目前商品消费仍然不强。
- **PPI继续磨底**。1月份，受国际原油价格波动和国内煤炭价格下行等因素影响，工业品价格整体继续下降，但PPI环比较上月有所收窄。分行业来看，虽然地产投资尚未明显转好，但政策推动下预期在边际向好，钢材价格指数和螺纹钢价格均小幅上涨，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨1.5%，涨幅扩大1.1个百分点；煤炭保供持续发力下，煤炭开采和洗选业价格环比由上月0.8%转为-0.5%。
- **风险提示**：政策落地不及预期，海外局势变化超预期。

正文目录

1. CPI 同比走高	4
2. PPI 继续磨底	5
3. 核心观点	6

图表目录

图 1 CPI 当月同比, %.....	4
图 2 CPI 环比季节性规律, %	4
图 3 鲜菜价格环比季节性规律, %.....	4
图 4 生猪价格周平均, 元/千克	4
图 5 CPI 八大类当月同比, %.....	5
图 6 核心 CPI 当月同比, %.....	5
图 7 核心 CPI 环比季节性规律, %	5
图 8 PPI 当月同比, %	6
图 9 PPI:生产和生活资料类环比, %, %	6
图 10 黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业环比, %.....	6
图 11 煤炭开采和洗选业环比, %.....	6

1.CPI 同比走高

CPI 环比略弱于季节性。1 月 CPI 环比 0.7%，较上月回升 0.3 个百分点，略低于近 5 年均值 0.9%，主要由于春节期间，消费复苏较往年春节相比总体偏弱。

猪价下跌对冲部分鲜菜价格上涨的影响。1 月 CPI 食品价格同比 6.2%，前值 4.8%，涨幅较上月扩大 1.4 个百分点，环比 2.8%，前值 0.5%。食品中，受春节等季节性因素影响，鲜菜价格环比同比均大幅上升，环比 19.6%，同比 6.7%，前值分别为 7%和-8%，近 5 年春节所在月环比均值为 11.7%。从高频数据来看，全国 19 种蔬菜平均批发价 2022 年 12 月 30 日的 4.3 元/公斤上涨至 2023 年 1 月 27 日的 5.7 元/公斤。2 月 10 日蔬菜价格降至 5.32 元/公斤，出现了季节性回落，对通胀的影响有所减弱。由于生猪供给持续增加，猪肉价格环比下降 10.8%，降幅比上月扩大 2.1 个百分点，短期来看，猪价仍在底部，大幅上行的可能性不大。

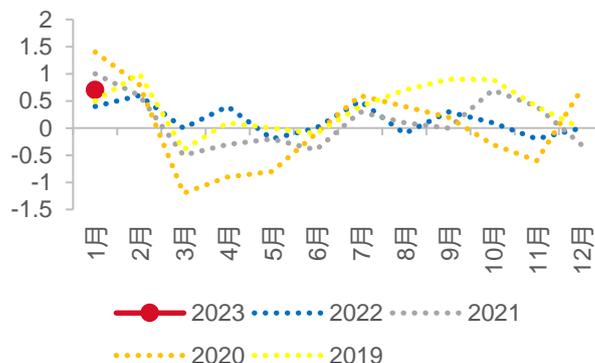
非食品价格表现较上月略有上升。1 月 CPI 非食品价格同比 1.2%，前值 1.1%，环比 0.3%，前值-0.2%。教育和文化娱乐对 CPI 的环比拉动达到 0.33%，而其他非食品项虽然仅交通和通信同比涨幅回落，但整体涨幅并不大，这也体现出目前商品消费仍然不强。

图1 CPI 当月同比，%



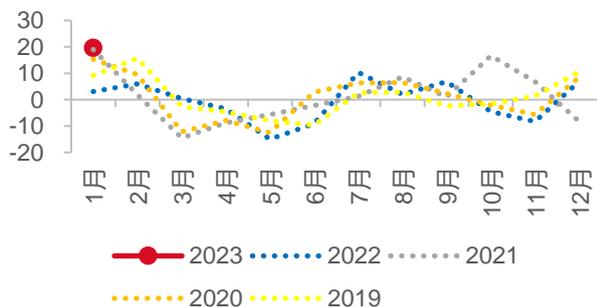
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律，%



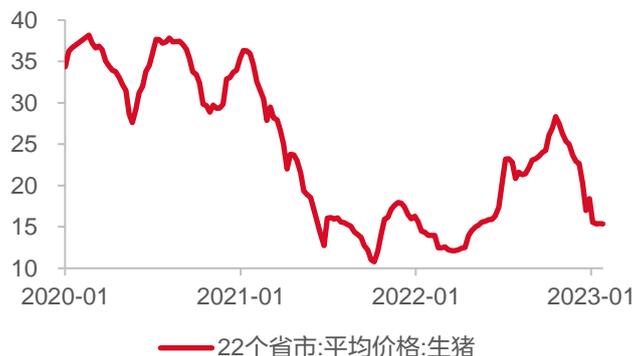
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 鲜菜价格环比季节性规律，%



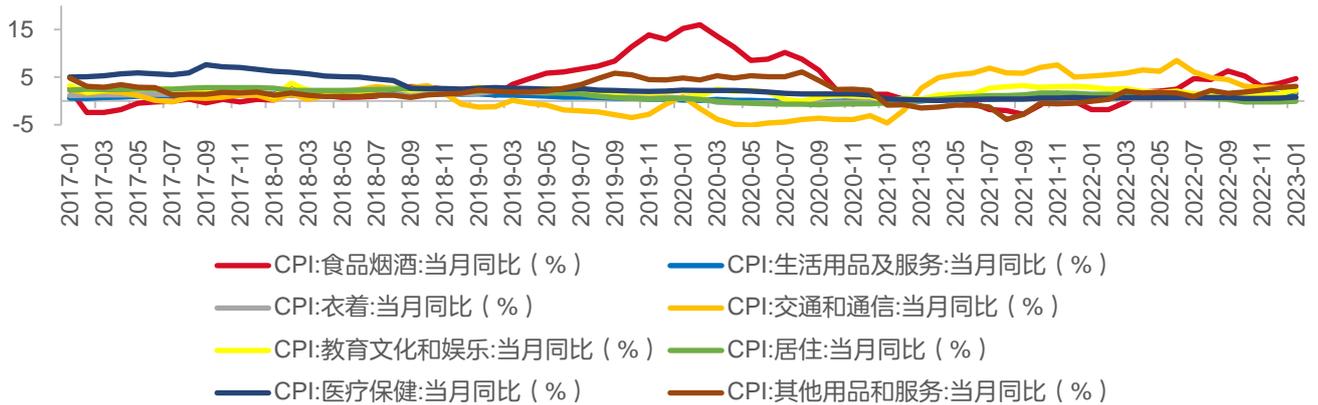
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 生猪价格周平均，元/千克



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 CPI八大类当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

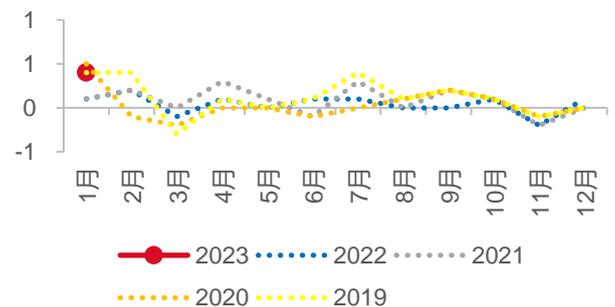
核心CPI小幅上升。1月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比1%，前值0.7%；环比0.4%，前值0.1%，较12月上涨0.3个百分点，略高于近5年均值0.3%。一方面受春节假期影响，核心CPI出现季节性回升，另一方面疫情影响减弱后居民服务消费需求明显回升。其中，出行和文娱消费需求大幅增加，教育文化和娱乐环比1.3%，较上月上涨了1.2个百分点，略高于近5年均值1%。从细分项上看，飞机票、交通工具租赁费、电影及演出票、旅游价格分别环比上涨20.3%、13.0%、10.7%和9.3%。

图6 核心CPI当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 核心CPI环比季节性规律，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.PPI 继续磨底

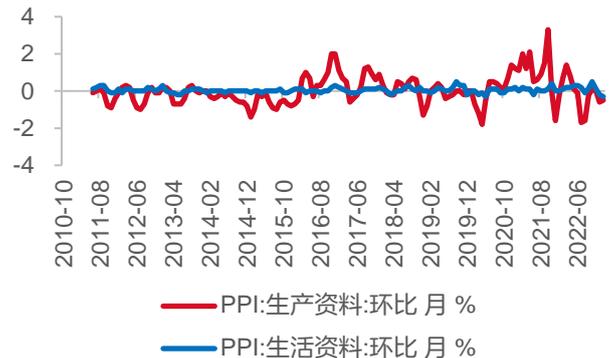
1月份，受国际原油价格波动和国内煤炭价格下行等因素影响，工业品价格整体继续下降，但PPI环比较上月有所收窄。分行业来看，虽然地产投资尚未明显转好，但政策推动下预期在边际向好，钢材价格指数和螺纹钢价格均小幅上涨，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨1.5%，涨幅扩大1.1个百分点；煤炭保供持续发力下，煤炭开采和洗选业价格环比由上月0.8%转为-0.5%。

图8 PPI 当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 PPI:生产和生活资料类环比, %, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业环比, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图11 煤炭开采和洗选业环比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.核心观点

1月CPI反映出了疫情后消费，尤其是服务类消费的恢复，但通过季节性比较可知恢复的水平仍较疫情前有距离，这也说明后续消费的恢复仍存空间，这方面需要密切关注核心CPI的走势。全年来看，复苏带动需求回升的概率较大，但海外需求回落，猪油共振的可能性较小，CPI破3%的概率不大，通胀相对温和，对货币政策并未掣肘。而PPI来看，与企业盈利有密切的关系，进而影响权益市场。上半年高基数下可能仍会在周期底部波动，下半年或有一定程度的抬升，此外需要关注国内外定价商品的价格分化。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089