

# 宏观经济宏观周报

## 短期国内通胀无虞，下半年需要关注通胀升温风险

### 核心观点

**短期国内通胀无虞，下半年需要关注通胀升温风险。**2023年1月中国CPI同比为2.1%，较去年12月上升0.3个百分点。1月CPI环比为0.8%，低于春节在1月年份的同期历史均值1.0%，表明1月国内物价走势偏弱。

从分项来看，1月CPI食品环比为2.8%，低于历史均值3.7%；1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-2.3%和0.1%，低于历史均值-1.3%、0.5%；核心CPI环比为0.4%，高于历史均值0.3%。

因此，1月国内物价走势偏弱主要受波动较大的食品、能源价格影响，而趋势性较强的核心CPI表现较强劲。考虑到2022年国内核心CPI环比明显低于历史平均水平，若2023年核心CPI环比开始恢复至历史平均水平或超越历史平均水平，则2023年国内核心CPI同比很可能开启持续上升走势。根据国信宏观组的评估，2023年1-6月国内核心CPI同比或仍处于1.5%以下的偏低水平，短期国内通胀风险不大；但9月国内核心CPI同比可能向上突破2%，届时若遇到波动较大的食品和能源价格上涨，则国内CPI同比上升的速度会非常快，因此进入三季度后或需要关注国内通胀升温风险。

本周国信高频宏观扩散指数A维持正值，指数B继续上升。从分项来看，本周消费、房地产领域景气变化不大，投资景气继续上升。从季节性比较来看，本周指数B仍然处于历史均值上方，或表明国内经济延续向上修复趋势。

2023年2月10日当周，国信高频宏观扩散指数A为0.1，指数B录得105.7，指数C录得-3.4%（+0.0pct.）。消费相关分项中，全钢胎开工率大幅跳升，PTA产量小幅回落，二者均处于较高水平，国内消费景气仍然较高；投资相关分项中，焦化企业开工率、螺纹钢产量较上周上行，水泥价格继续下行但幅度继续收窄，国内投资景气或继续上升；房地产相关分项中，30大中城市商品房成交面积较上周继续上行，建材综合指数有所回落，国内房地产领域景气或变化不大。

### 周度价格高频跟踪：

(1) 本周食品和非食品价格均下跌。2023年2月食品价格环比或低于季节性水平，非食品价格环比或高于季节性水平。预计2月CPI食品环比约为0.5%，CPI非食品环比约为0.2%，CPI整体环比约为0.3%，2月CPI同比或回落至1.8%。

(2) 1月中旬以来，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，供需变动导致国内生产资料价格出现上涨。春节后随着国内生产供应活动恢复正常，总需求变化方向或将决定国内生产资料价格走势。预计2023年2月国内PPI环比在零附近，PPI同比继续回落至-1.2%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

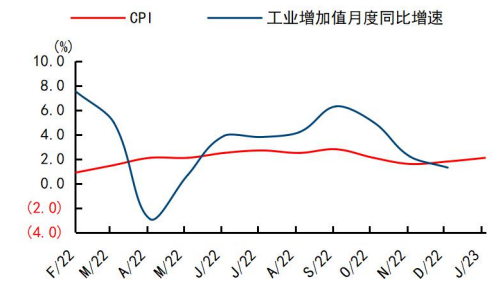
证券分析师：李智能  
 0755-22940456  
 lizn@guosen.com.cn  
 S0980516060001

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	12.60

#### 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

- 《货币政策与流动性观察-节后流动性小幅走宽》——2023-02-07
- 《宏观经济宏观周报-春节假期结束后首周，国内经济复苏力度强劲》——2023-02-07
- 《海外宏观经济周报-美联储认可通胀进入下行趋势，美国就业市场非常强劲》——2023-02-06
- 《宏观经济宏观周报-春节前后国内疫情未明显反弹，经济持续向上修复可期》——2023-01-30
- 《宏观经济宏观周报-春节临近，国内生产活跃度下降》——2023-01-18

## 内容目录

周度观察：短期国内通胀无虞，下半年需要关注通胀升温风险.....	4
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数继续上升.....	4
CPI 高频跟踪：食品、非食品价格均下跌.....	7
食品高频跟踪：食品价格继续下跌.....	7
非食品高频跟踪：非食品价格继续下跌.....	10
CPI 同比预测：2 月 CPI 同比或回落至 1.8%.....	11
PPI 高频跟踪：1 月中旬流通领域生产资料价格有所回升.....	12
流通领域生产资料价格高频跟踪：1 月中旬有所回升.....	12
PPI 同比预测：2 月 PPI 同比或继续回落至-1.2%.....	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.....	5
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.....	6
图 6: 水泥价格指数.....	6
图 7: 全钢胎开工率.....	6
图 8: PTA 周度产量.....	6
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.....	8
图 13: 蛋类价格指数.....	8
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.....	10
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.....	11
图 22: 流通领域生产资料价格定基指数.....	12
图 23: 黑色金属价格指数.....	12
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.....	13
图 29: 大宗农产品价格指数.....	13
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：短期国内通胀无虞，下半年需要关注通胀升温风险

2023年1月中国CPI同比为2.1%，较去年12月上升0.3个百分点。1月CPI环比为0.8%，低于春节在1月年份的同期历史均值1.0%，表明1月国内物价走势偏弱。

从分项来看，1月CPI食品环比为2.8%，低于历史均值3.7%；1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-2.3%和0.1%，低于历史均值-1.3%、0.5%；核心CPI环比为0.4%，高于历史均值0.3%。

因此，1月国内物价走势偏弱主要受波动较大的食品、能源价格影响，而趋势性较强的核心CPI表现较强劲。考虑到2022年国内核心CPI环比明显低于历史平均水平，若2023年核心CPI环比开始恢复至历史平均水平或超越历史平均水平，则2023年国内核心CPI同比很可能开启持续上升走势。根据国信宏观组的评估，2023年1-6月国内核心CPI同比或仍处于1.5%以下的偏低水平，短期国内通胀风险不大；但9月国内核心CPI同比可能向上突破2%，届时若遇到波动较大的食品和能源价格上涨，则国内CPI同比上升的速度会非常快，因此进入三季度后或需要关注国内通胀升温风险。

本周国信高频宏观扩散指数A维持正值，指数B继续上升。从分项来看，本周消费、房地产领域景气变化不大，投资景气继续上升。从季节性比较来看，本周指数B仍然处于历史均值上方，或表明国内经济延续向上修复趋势。

2023年2月10日当周，国信高频宏观扩散指数A为0.1，指数B录得105.7，指数C录得-3.4%（+0.0pct.）。消费相关分项中，全钢胎开工率大幅跳升，PTA产量小幅回落，二者均处于较高水平，国内消费景气仍然较高；投资相关分项中，焦化企业开工率、螺纹钢产量较上周上行，水泥价格继续下行但幅度继续收窄，国内投资景气或继续上升；房地产相关分项中，30大中城市商品房成交面积较上周继续上行，建材综合指数有所回落，国内房地产领域景气或变化不大。

周度价格高频跟踪方面：

（1）本周食品和非食品价格均下跌。2023年2月食品价格环比或低于季节性水平，非食品价格环比或高于季节性水平。预计2月CPI食品环比约为0.5%，CPI非食品环比约为0.2%，CPI整体环比约为0.3%，2月CPI同比或回落至1.8%。

（2）1月中旬以来，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，供需变动导致国内生产资料价格出现上涨。春节后随着国内生产供应活动恢复正常，总需求变化方向或将决定国内生产资料价格走势。预计2023年2月国内PPI环比在零附近，PPI同比继续回落至-1.2%左右。

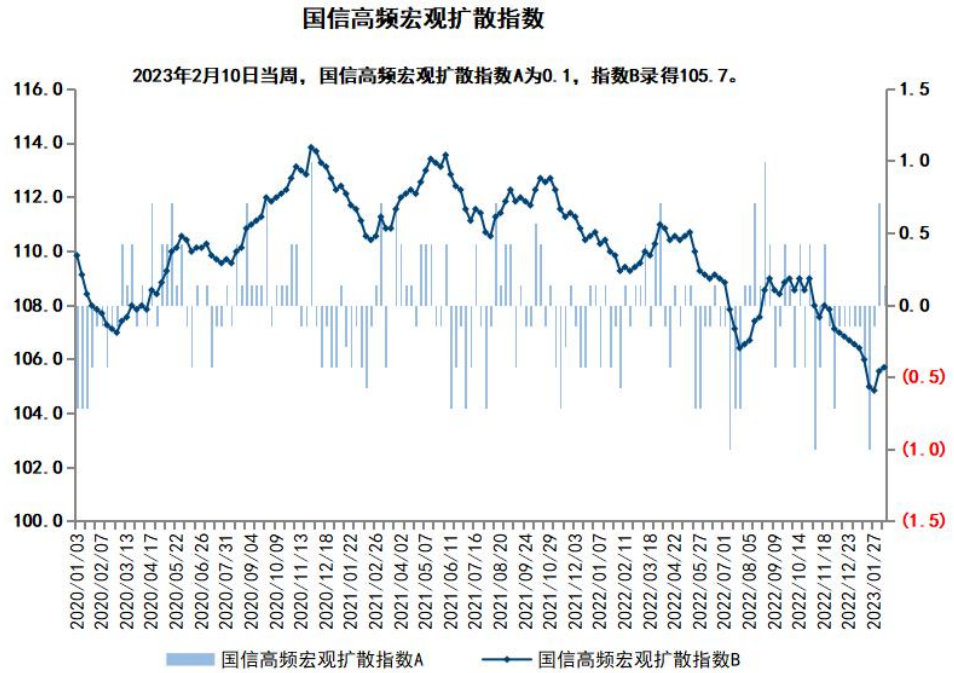
## 经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数继续上升

本周国信高频宏观扩散指数A维持正值，指数B继续上升。从分项来看，本周消费、房地产领域景气变化不大，投资景气继续上升。从季节性比较来看，本周指数B仍然处于历史均值上方，或表明国内经济延续向上修复趋势。

2023年2月10日当周，国信高频宏观扩散指数A为0.1，指数B录得105.7，指

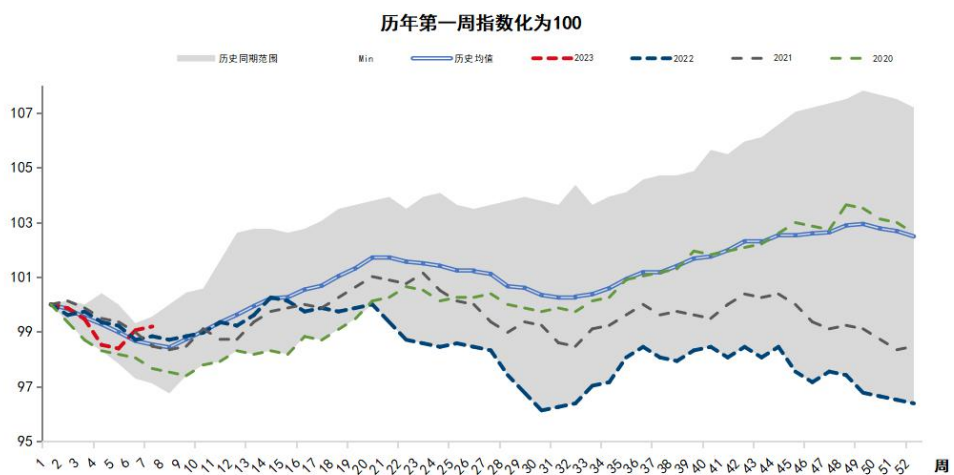
数 C 录得-3.4% (+0.0pct.)。消费相关分项中，全钢胎开工率大幅跳升，PTA 产量小幅回落，二者均处于较高水平，国内消费景气仍然较高；投资相关分项中，焦化企业开工率、螺纹钢产量较上周上行，水泥价格继续下行但幅度继续收窄，国内投资景气或继续上升；房地产相关分项中，30 大中城市商品房成交面积较上周继续上行，建材综合指数有所回落，国内房地产领域景气或变化不大。

图1: 国信高频宏观扩散指数



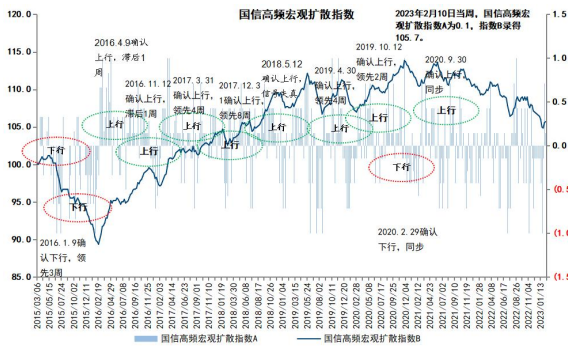
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图2: 国信高频宏观扩散指数季节性分析



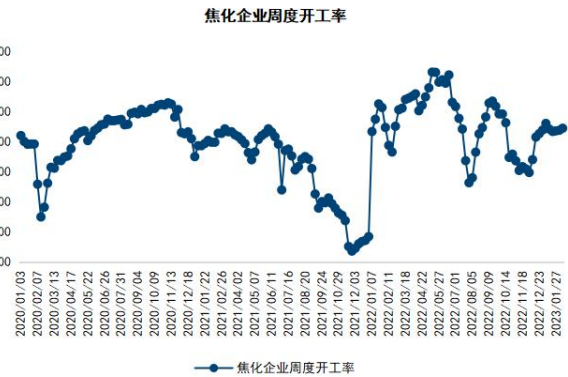
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图3：国信高频宏观扩散指数历史序列



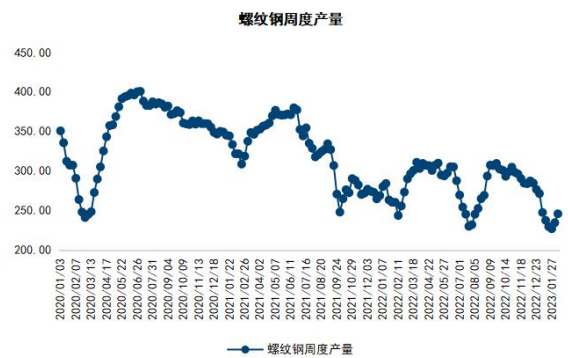
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图4：焦化企业周度开工率



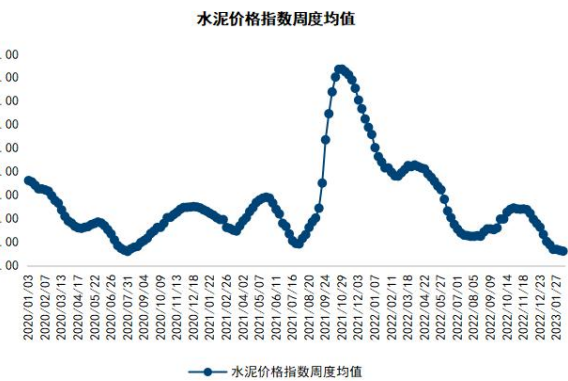
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图5：螺纹钢周度产量



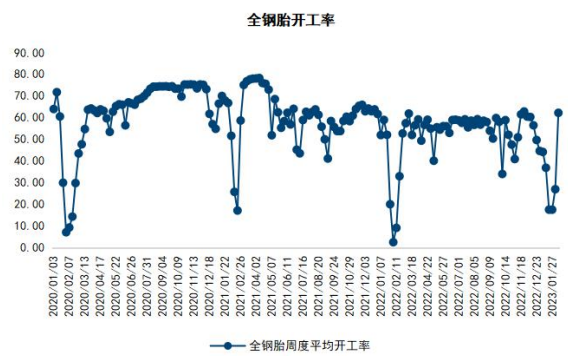
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图6：水泥价格指数



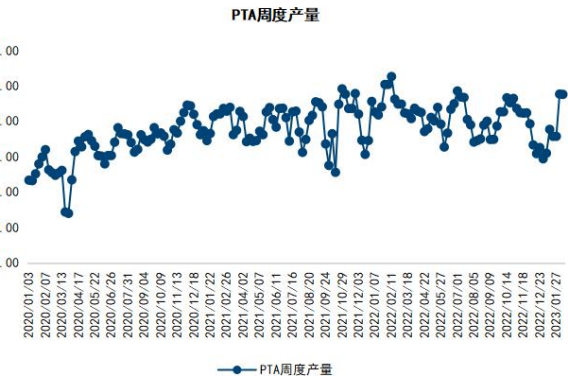
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图7：全钢胎开工率



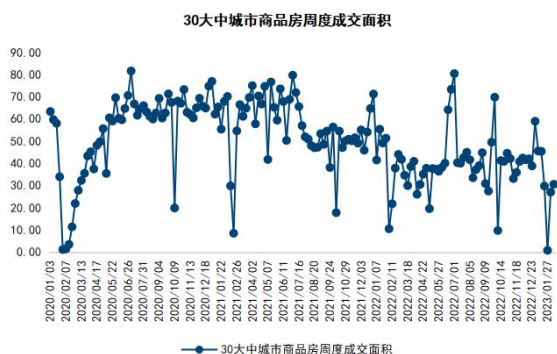
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

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、非食品价格均下跌

### 食品高频跟踪：食品价格继续下跌

本周（2023年2月4日至2月10日）农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周下跌2.4%。分项来看，本周禽类价格上涨，蛋类、肉类、蔬菜、水产品、水果价格下跌。

截至2月3日，商务部农副产品价格2月环比为-0.7%，低于历史均值0.3%。

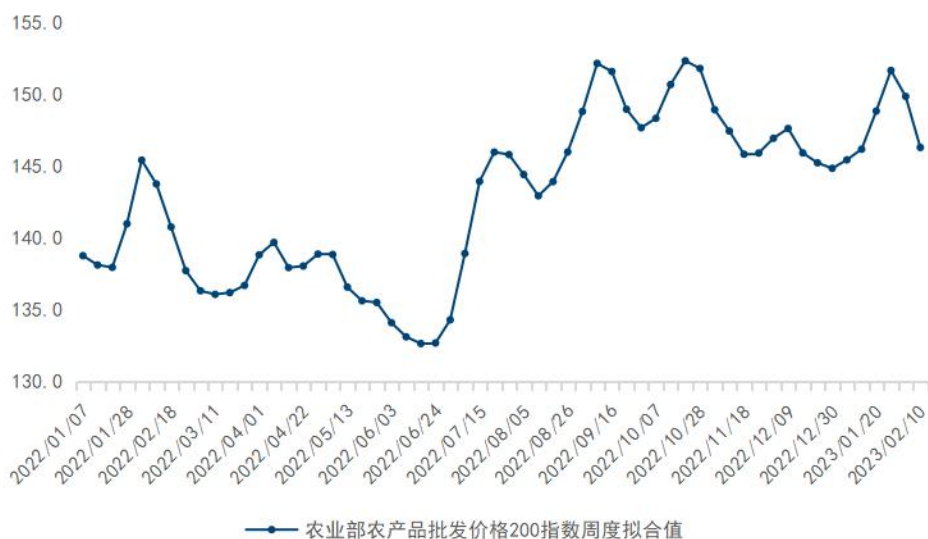
#### （1）农业部农产品批发价格

本周（2023年2月4日至2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2.4%。

分项来看，本周禽类价格上涨，蛋类、肉类、蔬菜、水产品、水果价格下跌。

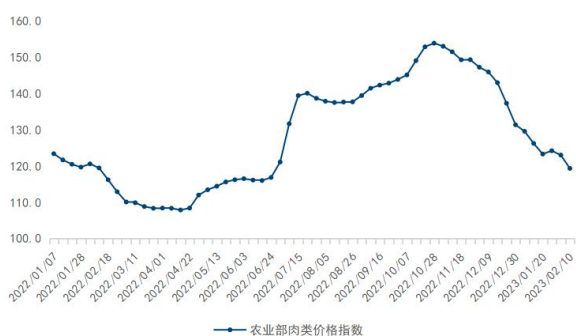
截至2月10日，农业部农产品批发价格200指数拟合值2月环比为-0.9%，低于历史均值1.0%。

图11: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势



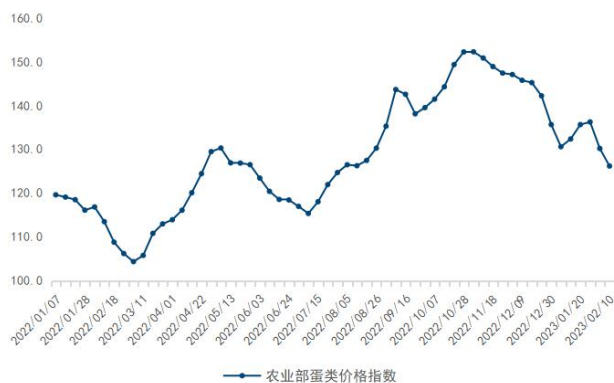
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图12: 肉类价格指数周度均值走势



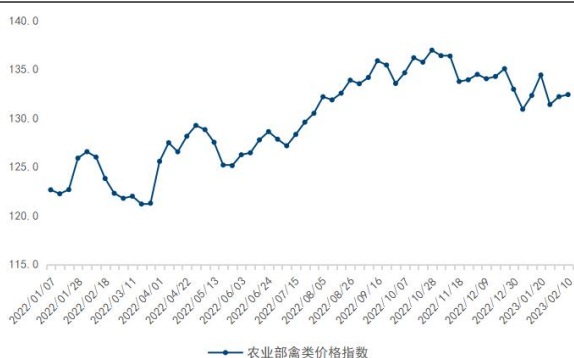
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图13: 蛋类价格指数

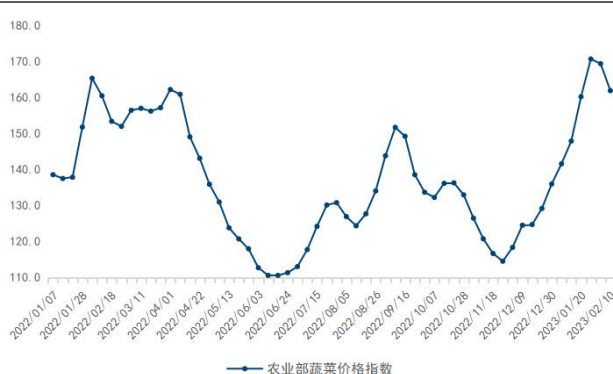


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

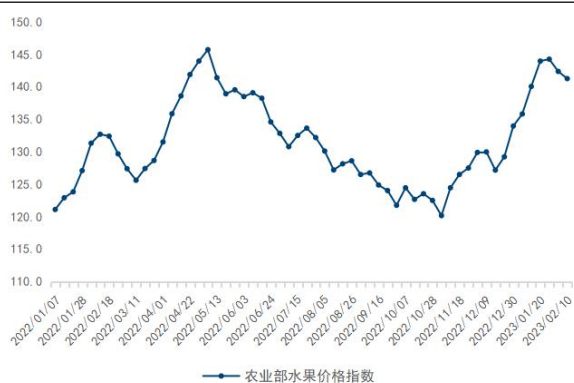


**图 14: 禽类价格指数**


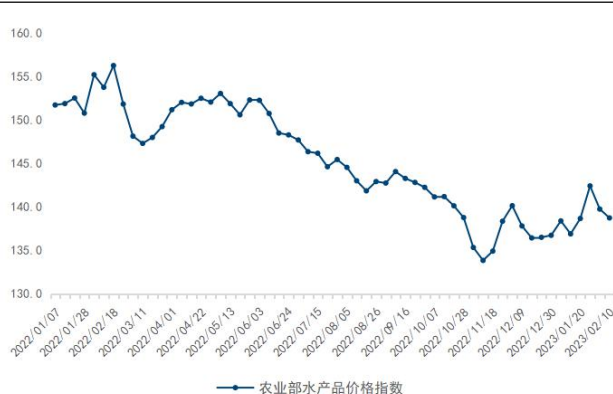
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

**图 15: 蔬菜价格指数**


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

**图 16: 水果价格指数**


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

**图 17: 水产品价格指数**


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

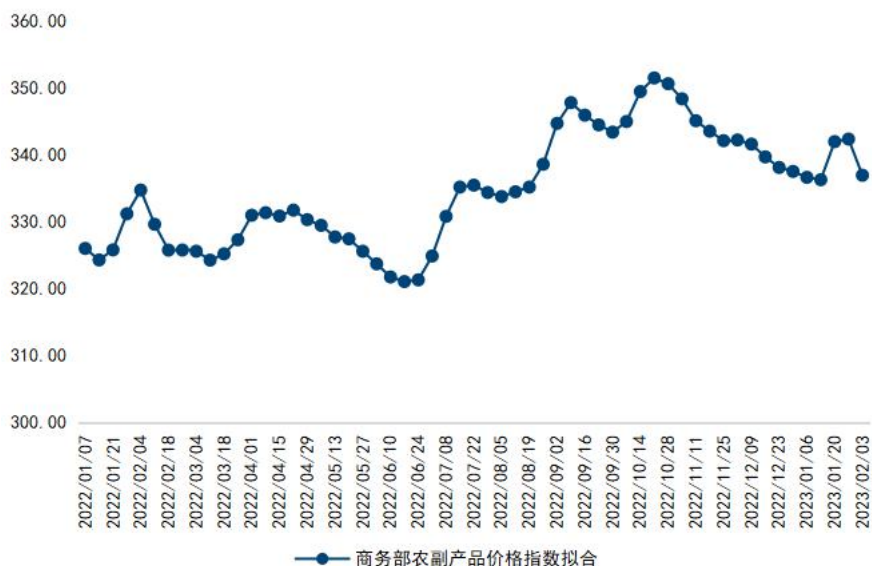
## (2) 商务部农副产品价格

2021 年统计局采用新的基期计算 CPI 各分项权重, 我们将高频跟踪模型全部换成最新权重。

2023 年 1 月 28 日至 2 月 3 日当周, 商务部农副产品价格指数较上周下跌 1.6%。

分项中, 1 月 28 日至 2 月 3 日当周与前一周相比, 油脂、调味品价格上涨; 粮食、蛋类、禽类、乳类、肉类、蔬菜、水产品、水果价格下跌; 糖类价格维持不变。

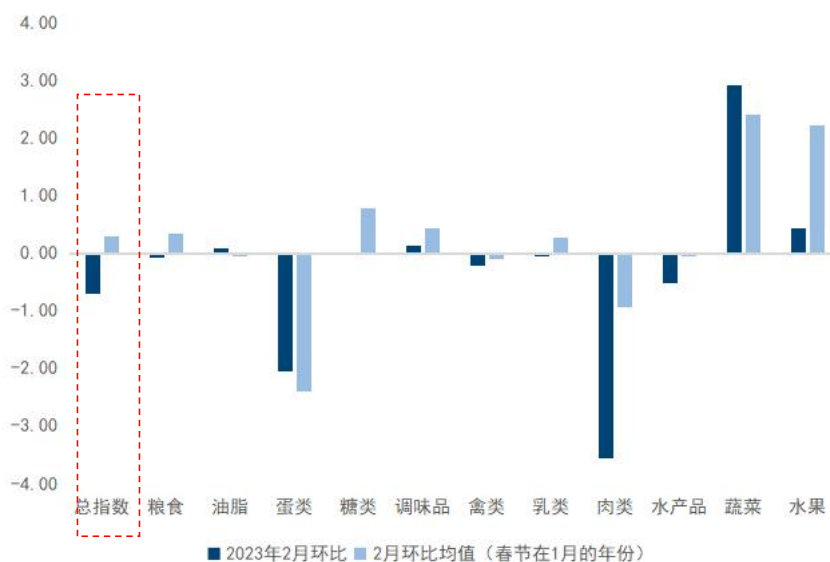
图18: 商务部农副食品价格指数拟合值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截止2月3日当周,从全月累计均值环比来看,商务部农副产品价格2月环比为-0.7%,低于历史均值0.3%(春节在1月的年份)。分项中,2月粮食、糖类、调味品、禽类、乳类、肉类、水产品、水果价格环比低于历史均值,油脂、蛋类、蔬菜价格环比高于历史均值。

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



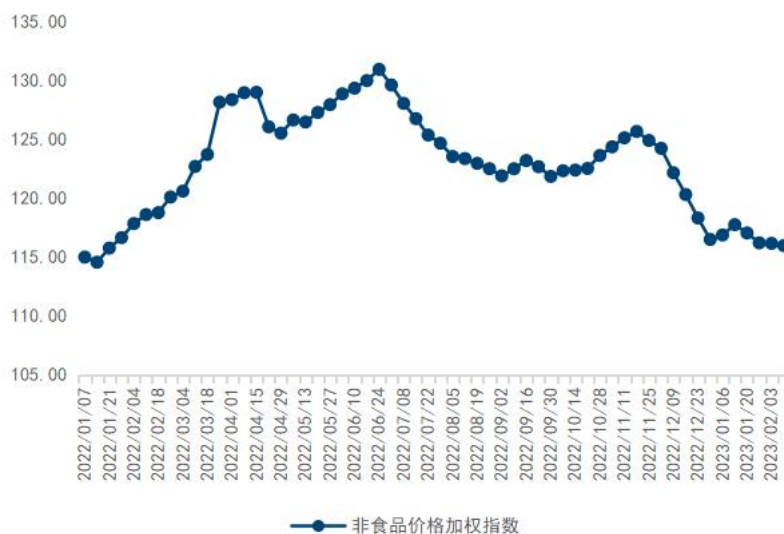
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

### 非食品高频跟踪: 非食品价格继续下跌

本周(2月4日至2月10日)非食品综合高频指数继续下跌0.2%。分项来看,黄

金饰品、电子产品、建材价格下跌，柴油、中药价格基本不变。

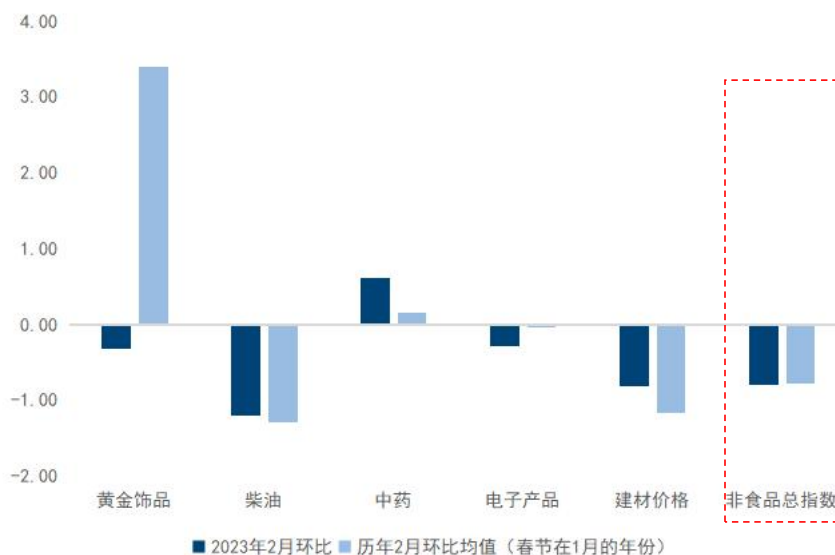
图 20: 非食品价格指数拟合值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截至目前的统计数据, 2 月非食品综合高频指数环比为-0.8%, 基本持平历史均值-0.8% (春节在 1 月的年份)。分项中, 柴油、中药、建材价格环比高于历史均值, 黄金饰品、电子产品价格环比低于历史均值。

图 21: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

### CPI 同比预测: 2 月 CPI 同比或回落至 1.8%

截至 2 月 3 日, 商务部农副产品价格 2 月环比为-0.7%, 低于历史均值-0.3%, 预计 2023 年 2 月食品价格环比或仍低于季节性水平。截至 2 月 10 日, 2 月非食品

高频指标环比为-0.8%，基本持平历史均值-0.8%，考虑到2023年全年国内服务品价格均可能表现较强劲，因此预计2月整体非食品环比或高于季节性水平。

预计2月CPI食品环比约为0.5%，CPI非食品环比约为0.2%，CPI整体环比约为0.3%，今年2月CPI同比或回落至1.8%。

## PPI 高频跟踪：1月中旬流通领域生产资料价格有所回升

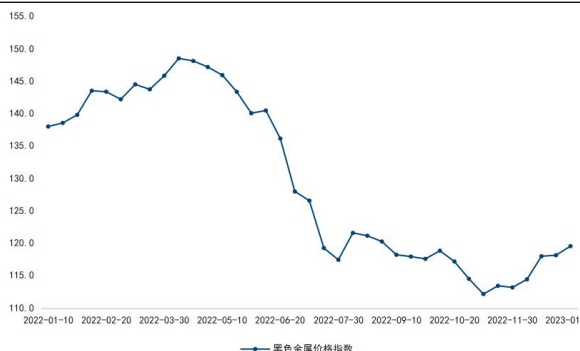
### 流通领域生产资料价格高频跟踪：1月中旬有所回升

根据统计局发布24个省（区、市）流通领域9大类50种重要生产资料市场价格，我们分别编制了9大类生产资料价格旬度定基指数，在此基础上，将9大类指数环比的算术平均值作为整体流通领域生产资料价格总指数的环比，编制出PPI高频跟踪的流通领域生产资料价格总指数。

2023年1月中旬流通领域生产资料价格总指数较1月上旬上涨0.7%。

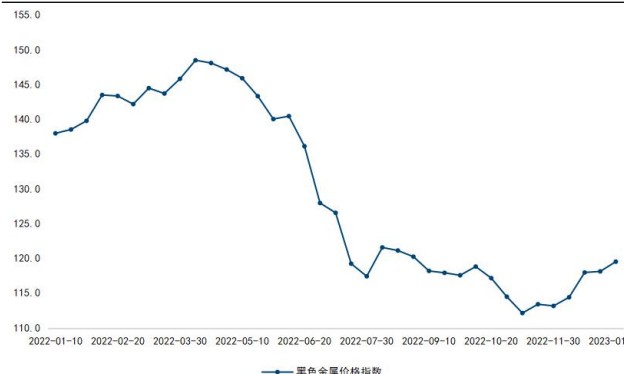
流通领域生产资料九大产品类别中，1月中旬黑色金属、有色金属、化工产品、石油天然气、煤炭、林产品价格上涨；非金属建材、大宗农产品、农业生产资料价格下跌。

图22：流通领域生产资料价格定基指数



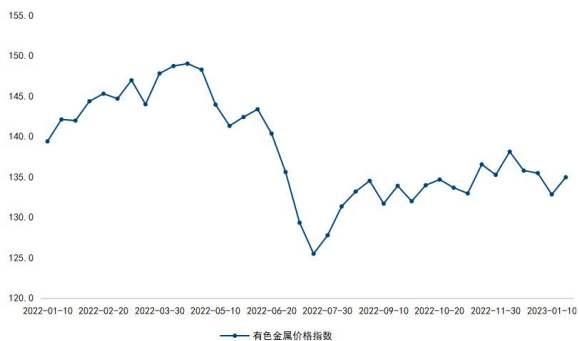
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图23：黑色金属价格指数



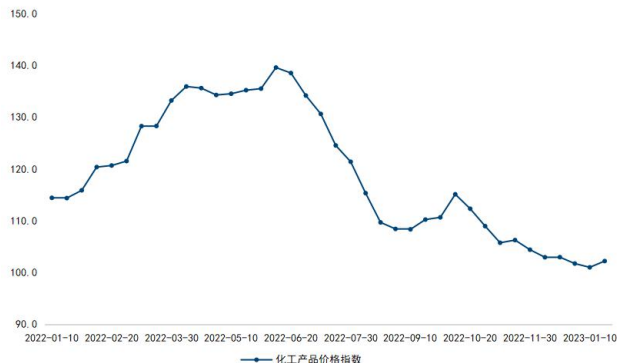
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图24: 有色金属价格指数



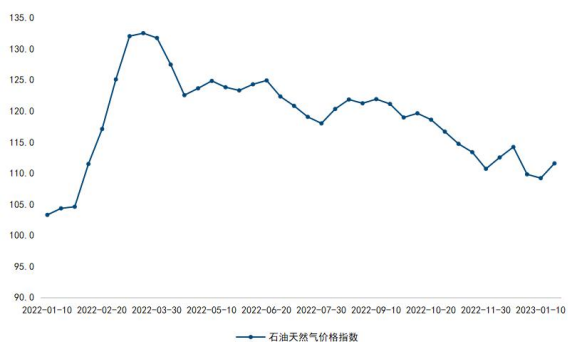
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图25: 化工产品价格指数



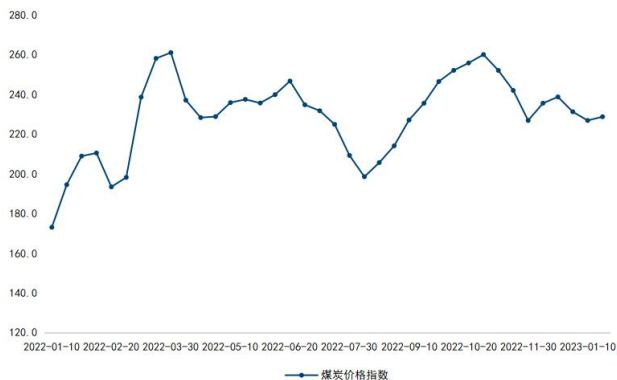
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图26: 石油天然气价格指数



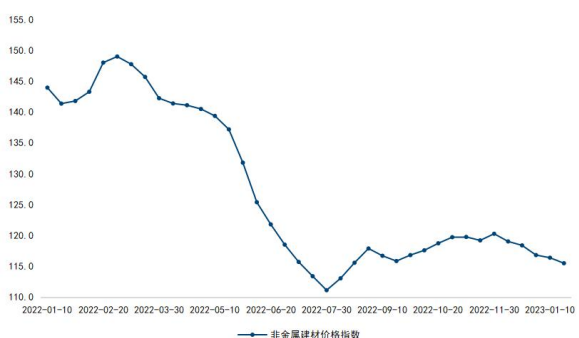
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图27: 煤炭价格指数



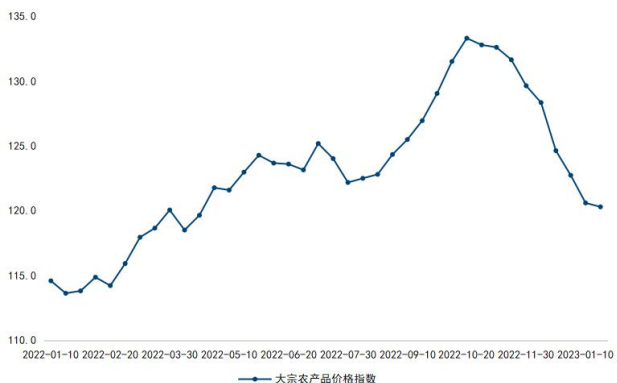
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图28: 非金属建材价格指数



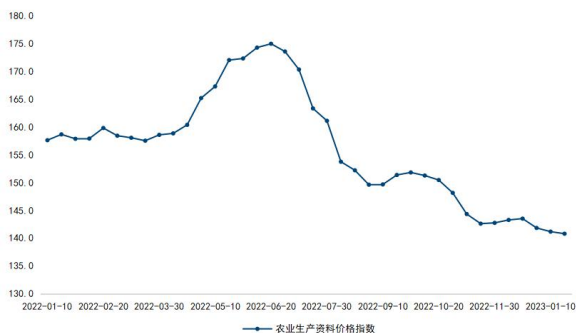
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图29: 大宗农产品价格指数



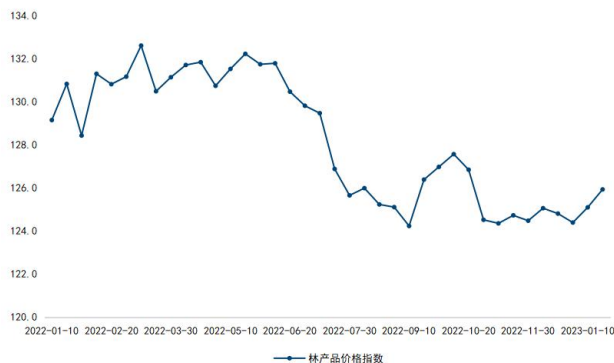
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图30：农业生产资料价格指数



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图31：林产品价格指数



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

### PPI 同比预测：2 月 PPI 同比或继续回落至-1.2%

1月中旬以来，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，供需变动导致国内生产资料价格出现上涨。春节后随着国内生产供应活动恢复正常，总需求变化方向或将决定国内生产资料价格走势。预计2023年2月国内PPI环比在零附近，PPI同比继续回落至-1.2%左右。

## 风险提示

政策刺激力度减弱，经济增速下滑。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享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。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032