

## 春节错位之下通胀如何演绎？ ——2月通胀数据点评

### 点评

- **CPI同比低于预期，核心CPI环比下降。** 同比来看，2023年2月，由于节后需求回落，且供应充足，春节错月等因素影响，加之去年同期基数较高，CPI同比涨幅较上月回落1.1个百分点至1.0%，低于市场预期。其中，春节效应消退后，食品价格同比涨幅较上月回落3.6个百分点至2.6%，影响CPI上涨约0.48个百分点；基数走高，假期消费需求回落，非食品价格同比上涨0.6%，涨幅较上月下滑0.6个百分点，影响CPI上涨约0.50个百分点；**环比来看**，食品和非食品价格均走低，CPI环比由上月上涨0.8%转为下降0.5%，低于2015-2022年春节后一月的环比均值-0.3%。节后消费较平淡，加之天气转暖供给充足，食品价格环比由上月上涨2.8%转为下降2.0%；非食品价格环比也由上升0.3%转为下降0.2%。2月，春节效应逐渐减弱，经济尚处于修复初期阶段，扣除食品和能源价格的核心CPI同比为0.6%，涨幅较上月回落0.4个百分点，环比由上涨0.4%转为下降0.2%，体现出短期经济出现过热的概率不大。
- **菜猪价格季节性走低，高频数据显示猪价企稳。** 同比来看，2023年2月畜肉类价格同比涨幅继续缩小4.7个百分点至1.9%。其中，猪肉价格仅同比上涨3.9%，节后通常为猪肉消费淡季，加之猪肉供应依然充足，同时下游需求恢复速度缓慢，猪肉价格同比涨幅继续走低7.9个百分点。随着气温逐渐回暖，蔬菜供应较为充足，同时假期消费回落，加之基数走高，2月鲜菜价格同比由上涨6.7%转为下降3.8%。另外，薯类、鲜果、鸡蛋和禽肉类价格涨幅均比上月有所回落，粮食和食用油价格涨幅基本稳定，水产品价格由涨转降。**环比来看**，除了粮食、奶类、烟酒环比上涨以外，其余食品类价格均环比下降。畜肉类价格环比降幅继续扩大0.6个百分点至-5.9%，连续3个月环比下行，主要受猪肉价格的拖累。猪肉价格环比降幅也扩大0.6个百分点至-11.4%，春节后消费需求转弱，鲜菜、鲜果、蛋类以及水产品价格环比下降4.4%、1.2%、3.6%和1.5%。2023年2月，猪肉价格呈现季节性弱势，但中下旬猪价有所企稳，一方面是国家开启中央储备猪肉收储，另一方面是养殖端挺价惜售，短期猪价或延续低位震荡。由于猪价快速下跌，行业产能出清，中期或逐渐企稳回升。随着气温回升，鲜菜价格短期或延续下跌态势，由于3月非水果上市热门时期，鲜果价格或有季节性回升可能。**截至3月9日，高频数据显示3月28种重点监测蔬菜价格同比由涨转降，7种重点监测水果价格、猪肉平均批发价同比涨幅扩大，28种重点监测蔬菜价格环比由涨转降，7种重点监测水果环比涨幅略收窄，猪肉平均批发价环比降幅收敛。3月，虽然去年同期基数走高，鲜菜价格或在季节性因素下延续跌势，但猪肉价格短期或逐步企稳，线下餐饮消费回暖，食品CPI同比或稳中趋升。**
- **春节因素消退，非食品价格同比涨幅回落。** 2月，非食品中消费品价格上涨1.2%，涨幅比上月回落1.6个百分点，服务价格上涨0.6%，涨幅比上月缩小0.4个百分点。其中，七大类价格同比六涨一降，衣着和医疗保健类价格同比涨幅扩大，生活用品及服务、交通通信、教育文化娱乐用品及服务同比涨幅收敛，居住价格同比持平。旅游价格同比涨幅收窄8.2个百分点至3%，飞机票价格同比上涨19.9%，涨幅也回落较多。交通工具用燃料价格同比涨幅

### 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：010-57631106  
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

### 相关研究

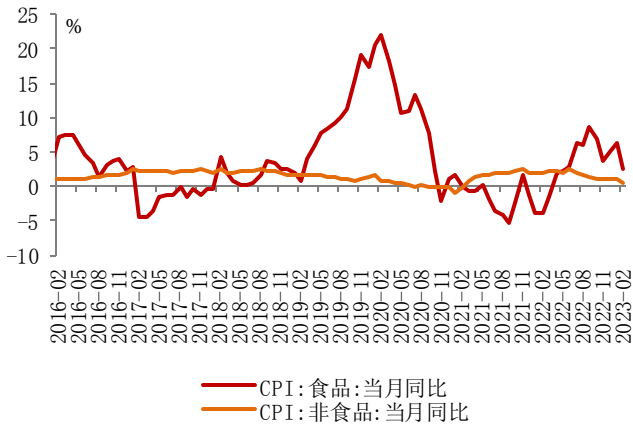
1. 开启双期切换下的经济新周期——宏观2023年春季投资展望 (2023-03-09)
2. 出口好于预期是否可持续？——2023年1-2月贸易数据点评 (2023-03-08)
3. 重“稳”寻“新”，踏上新征途——2023“两会”政府工作报告解读 (2023-03-06)
4. 数字中国“加速跑”，海外资产“起波澜” (2023-03-03)
5. 超预期上行的背后——2月PMI数据点评 (2023-03-02)
6. 乘势而上——开启双期切换下的经济新周期 (2023-02-24)
7. 风波中谋发展，走科技强国建设之路 (2023-02-24)
8. 轮动与空间：详解三大部门资产负债表 (2023-02-20)
9. 一号文件亮点何在，美国通胀又超预期 (2023-02-17)
10. 超预期背后，居民仍谨慎——1月社融数据点评 (2023-02-12)



下降 5 个百分点至 0.5%，汽油和柴油价格分别上涨 0.4%和 0.3%，涨幅分别回落 5.1 和 5.6 个百分点。七大类价格环比两涨一平四降，消费品价格环比由上升 0.7%转为下降 0.6%，服务价格环比由上升 0.8%转为下降 0.4%。其中，大部分服务价格节后出现季节性回落，其中飞机票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降 12.0%、9.5%和 6.5%，电影及演出票、美发、家庭服务、宠物服务等价格降幅在 1.7%—5.6%之间。而由于国际油价近期震荡，交通工具用燃料价格环比则由下降 2.3%转为上涨 1.0%。值得注意的是，CPI 中权重最大的居住价格环比上涨 0.1%，是自去年 3 月以来首次进入到环比上行区间，这与近期房屋租赁市场回暖有关。2023 年 3 月，虽然去年同期基数略有升高，但疫情限制解除后经济进入修复阶段，商务活动趋于活跃，非食品价格同比或稳中有涨。

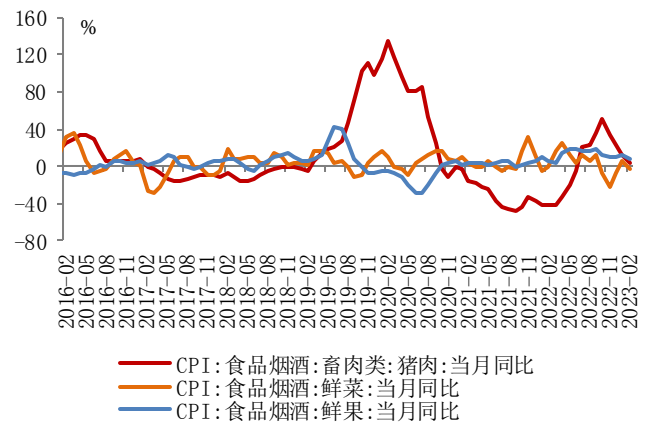
- **PPI 同比降幅继续走扩，生产资料价格环比转升。**去年同期基数较高，2023 年 2 月 PPI 同比降幅较上月扩大 0.6 个百分点至-1.4%，降幅略超市场预期。其中，生产资料价格同比降幅扩大 0.6 个百分点至-2.0%；生活资料价格同比涨幅回落 0.4 个百分点至 1.1%，一般日用品和耐用消费品的同比涨幅下降较多。从行业来看，调查的 40 个工业行业大类中，价格下降的有 17 个，比上月增加 2 个。主要行业中，价格降幅扩大的包括化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业，价格由涨转降的包括石油和天然气开采业、计算机通信和其他电子设备制造业，价格涨幅回落的包括农副食品加工业、石油煤炭及其他燃料加工业。另外，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格降幅收窄，煤炭开采和洗选业价格涨幅略有扩大。**环比来看**，2 月 PPI 环比由下降 0.4%转为持平。其中，生产资料价格环比由下降 0.5%转为上涨 0.1%，生活资料价格环比下降 0.3%，降幅与上月持平。输入性因素推动国内石油相关行业价格上行，其中石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨，金属相关行业市场预期向好、需求有所恢复，黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格上涨，煤炭生产稳定，加之气温回升采暖用煤需求减少，煤炭开采和洗选业价格降幅扩大。此外，计算机通信和其他电子设备制造业、农副食品加工业、纺织业价格下降，降幅均收窄。截至 3 月 9 日，3 月南华工业品指数同比涨幅收敛，而环比涨幅扩大。3 月布伦特原油现货价同比降幅扩大，环比由降转涨。近期，欧盟通过对俄第十轮制裁方案，俄乌冲突持续，而美联储强化鹰派预期，油价应声回落，预计在中国经济复苏、欧美经济走弱、地缘政治持续等多因素作用下，国际油价短期延续震荡走势。另外，随着“金三银四”到来，预计国内工业品价格继续走高，但基数作用下 PPI 或维持在负值区间，但降幅或略有收窄。
- **预计 CPI 同比稳中有升，PPI 同比降幅收窄。**2 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较上月 2.9 个百分点收敛至 2.4 个百分点。CPI 方面，在 2 月份 1.0%的 CPI 同比涨幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 0.7 个百分点，新涨价影响约为 0.3 个百分点。中央开启收储工作，猪肉价格逐渐企稳，线下餐饮消费逐渐复苏，食品价格同比或稳中有升，疫情限制解除后商务活动趋于活跃，预计非食品价格短期也呈现稳中趋涨态势，综合来看，CPI 同比涨幅或稳中有升。PPI 方面，在 2 月份 1.4%的 PPI 同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为-0.9 个百分点，新涨价影响约为-0.5 个百分点。国际油价或延续震荡，随着“金三银四”到来，预计国内工业品价格继续走高，PPI 降幅或略有收窄。
- **风险提示：**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落



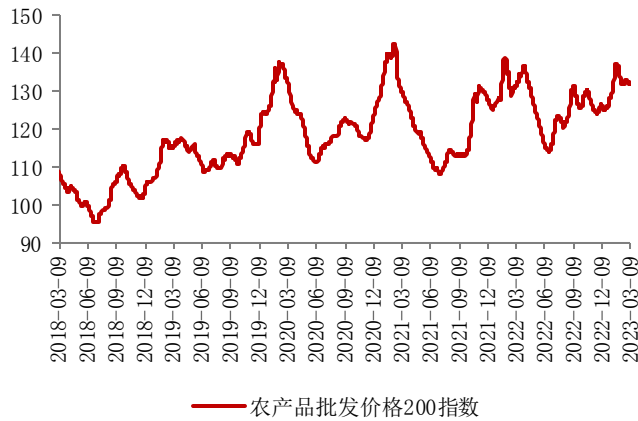
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



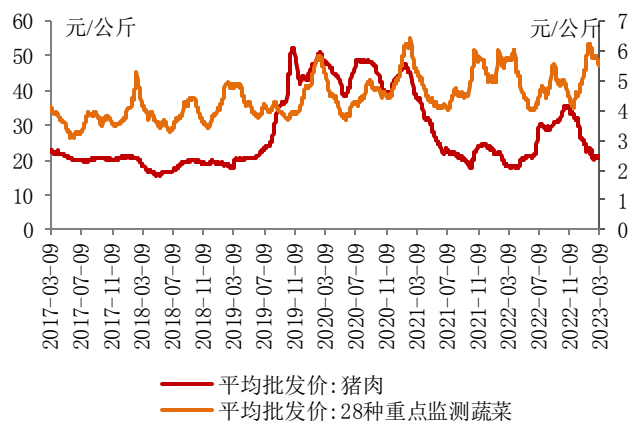
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：3 月农产品价格指数走势较为平稳



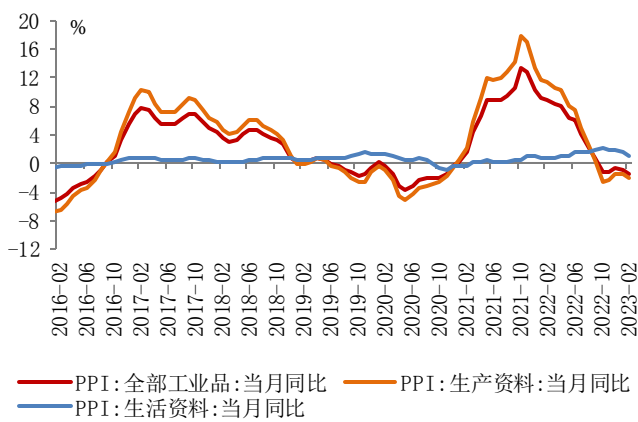
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：3 月蔬菜价格回落，猪肉价格逐渐企稳



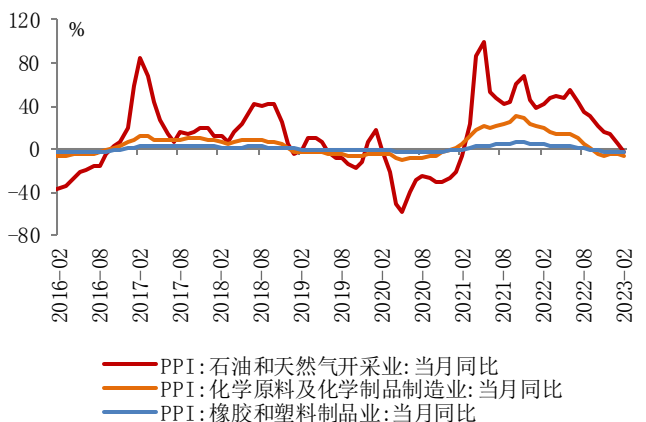
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅扩大，生产资料价格降幅扩大，生活资料价格涨幅回落



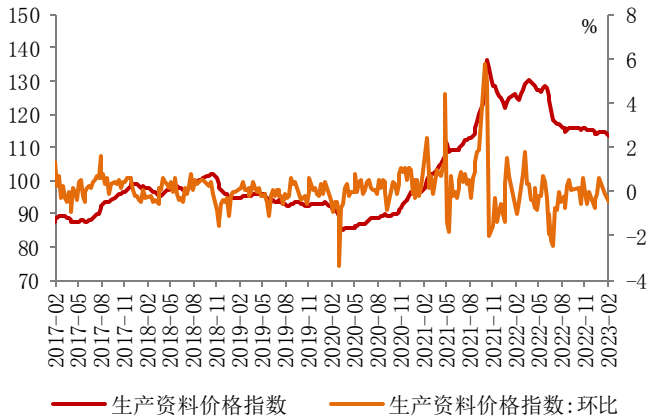
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比增速下行



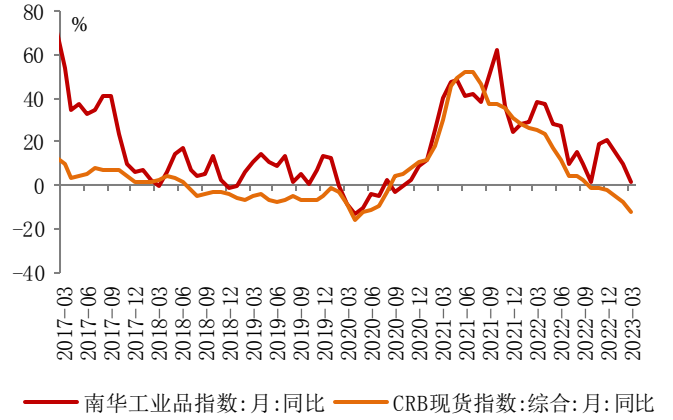
数据来源: wind、西南证券整理

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 8：3 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	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@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
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@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	xyy@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