

2023年03月09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

春节错位影响明显，通胀仍维持低位

——国内观察：2023年2月通胀数据

投资要点

- **事件**：3月9日，统计局发布2月通胀数据。2月，CPI当月同比1%，前值2.1%；环比-0.5%，前值0.8%。PPI当月同比-1.4%，前值-0.8%；环比0%，前值-0.4%。
- **核心观点**：全年通胀中枢仍可能相对温和。往后看，一方面春节错位因素逐步消退，同时上半年基数可较低，CPI可能短暂冲高；另一方面猪肉价格缺乏大幅上行的基础，全年对通胀的贡献相对有限，尤其是下半年基数会明显抬升。对CPI的关注在于核心通胀对需求复苏强度的反映，而非对货币政策的掣肘。PPI方面，由于受到去年高基数的影响，未来可能还需一段时间才能同比走出负区间，价格方面将反映企业盈利回升的强弱。
- **CPI环比弱于季节性**。2月CPI环比-0.5%，低于近5年均值0.5%，较上月回落1.3个百分点，主要受春节错位影响。合计来看，1-2月CPI累计环比0.3%，低于近5年均值1.3%，表明消费和服务需求等依然表现弱于季节性。
- **食品价格跌幅明显**。2月CPI食品价格同比2.6%，前值6.2%，较上月下跌3.6个百分点；环比-2%，明显低于近5年均值1.7%。食品中，由于节后消费需求回落，加之天气转暖供给充足，大部分鲜活食品价格均有所下降，鲜菜价格环比同比均大幅下降，环比-4.4%，同比-3.8%，前值分别为9.2%和6.7%。猪肉价格环比-11.4%，较前值下降0.6个百分点。2月上旬猪肉价格延续前期集中出栏导致的下行趋势，尽管中旬在国家启动冷冻猪肉收储后出现反弹，但平均价格仍低于1月春节时期水平。
- **核心CPI受节日因素消退影响小幅回落**。2月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比0.6%，前值1%，较上月回落0.4个百分点。核心CPI环比-0.2%，前值0.4%，较上月回落0.6个百分点，低于近5年均值0.1%。一方面，春节错位导致服务类价格环比明显下降，另一方面，我国节后生产的恢复要比需求更快，价格在疫情复苏后的第一阶段较难出现明显上涨。细分项上来看，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。
- **非食品价格表现偏弱**。2月CPI非食品价格同比0.6%，前值1.2%，环比-0.2%，前值0.3%。从细分项来看，仅衣着和医疗保健同比上涨；生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、其他用品及服务同比涨幅均较上月有所回落，主要由于春节错月，上年同期对比基数较高；居住持平。
- **PPI表现弱于预期**。2月，受上年同期基数较高影响，PPI同比-1.4%，预期-1.3%，继续探底，降幅较1月扩大0.6个百分点；PPI环比0%，前值-0.4%，主要由于工业企业生产恢复加快，但需求恢复要慢于生产，库存有所积压，需要一定消化。分行业来看，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价格上涨1.7%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨1.0%。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下降2.2%，降幅比上月扩大1.7个百分点。
- **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 降幅明显	4
2. PPI 基本符合预期	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 猪肉价格周平均, 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 降幅明显

CPI 环比弱于季节性。2 月 CPI 环比-0.5%，低于近 5 年均值 0.5%，较上月回落 1.3 个百分点，主要受春节错位影响。合计来看，1-2 月 CPI 累计环比 0.3%，低于近 5 年均值 1.3%，表明消费和服务需求等依然表现弱于季节性。

食品价格跌幅明显。2 月 CPI 食品价格同比 2.6%，前值 6.2%，较上月下跌 3.6 个百分点；环比-2%，明显低于近 5 年均值 1.7%。食品中，由于节后消费需求回落，加之天气转暖供给充足，大部分鲜活食品价格均有所下降，鲜菜价格环比同比均大幅下降，环比-4.4%，同比-3.8%，前值分别为 9.2%和 6.7%。猪肉价格环比-11.4%，较前值下降 0.6 个百分点。2 月上旬猪肉价格延续前期集中出栏导致的下行趋势，尽管中旬在国家启动冷冻猪肉收储后出现反弹，但平均价格仍低于 1 月春节时期水平。

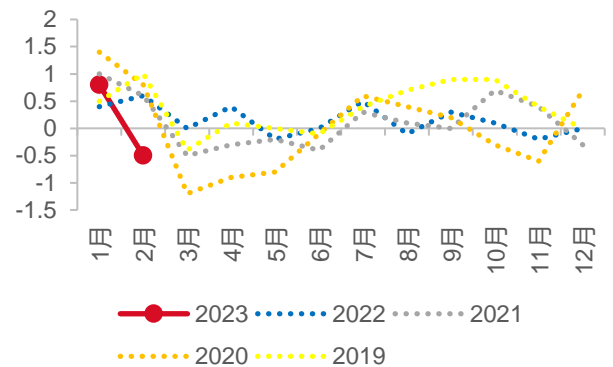
非食品价格表现偏弱。2 月 CPI 非食品价格同比 0.6%，前值 1.2%，环比-0.2%，前值 0.3%。从细分项来看，仅衣着和医疗保健同比上涨；生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、其他用品及服务同比涨幅均较上月有所回落，主要由于春节错月，上年同期对比基数较高；居住持平。

图1 CPI 当月同比，%



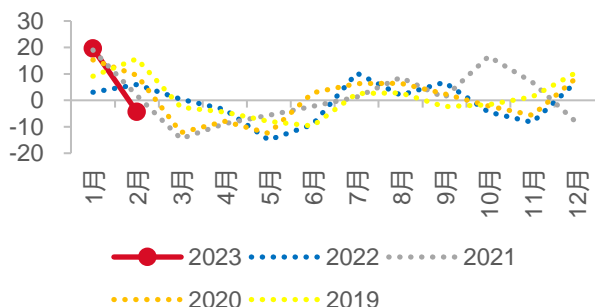
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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，%



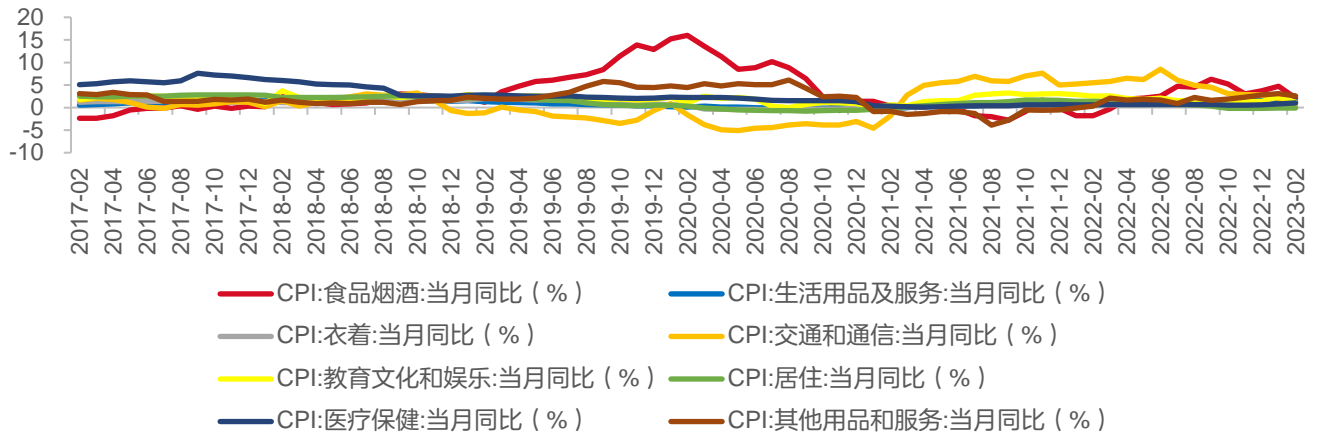
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 猪肉价格周平均，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

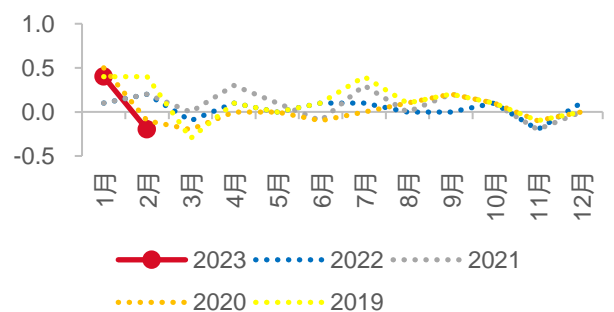
核心CPI受节日因素消退影响小幅回落。2月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比0.6%，前值1%，较上月回落0.4个百分点。核心CPI环比-0.2%，前值0.4%，较上月回落0.6个百分点，低于近5年均值0.1%。一方面，春节错位导致服务类价格环比明显下降，另一方面，我国节后生产的恢复要比需求更快，价格在疫情复苏后的第一阶段较难出现明显上涨。细分项上来看，机票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降12.0%、9.5%和6.5%，电影及演出票、美发、家庭服务、宠物服务等价格降幅在1.7%-5.6%之间。

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，%

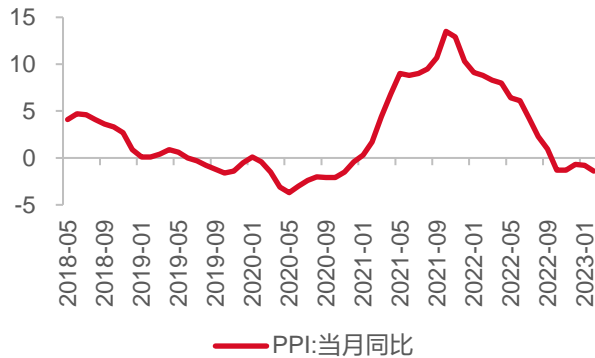


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.PPI 基本符合预期

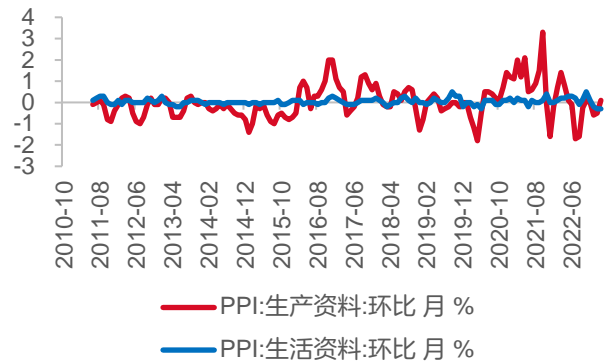
PPI表现弱于预期。2月，受上年同期基数较高影响，PPI同比-1.4%，预期-1.3%，继续探底，降幅较1月扩大0.6个百分点；PPI环比0%，前值-0.4%，主要由于工业企业生产恢复加快，但需求恢复要慢于生产，库存有所积压，需要一定消化。分行业来看，金属相关行业市场预期向好、需求有所恢复，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨1.7%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨1.0%。煤炭生产稳定，加之气温回升采暖用煤需求减少，煤炭开采和洗选业价格下降2.2%，降幅比上月扩大1.7个百分点。

图8 PPI 当月同比, %



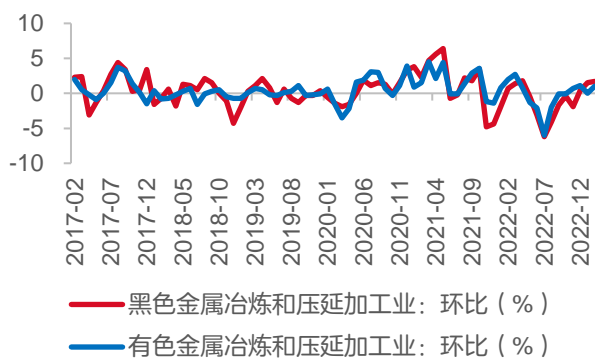
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 PPI:生产和生活资料类环比, %, %



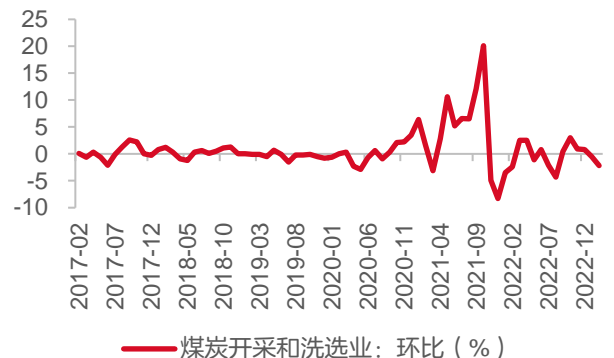
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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

全年通胀中枢仍可能相对温和。往后看，一方面春节错位因素逐步消退，同时上半年基数可较低，CPI 可能短暂冲高；另一方面猪肉价格缺乏大幅上行的基础，全年对通胀的贡献相对有限，尤其是下半年基数会明显抬升。对 CPI 的关注在于核心通胀对需求复苏强度的反映，而非对货币政策的掣肘。PPI 方面，由于受到去年高基数的影响，未来可能还需一段时间才能同比走出负区间，价格方面将反映企业盈利回升的强弱。

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