

CPI 大幅回落，关注经济修复中的需求疲弱风险

——2023年2月价格数据点评



CPI 涨幅“腰斩”，关注需求疲弱风险。2月CPI同比上涨1%，较前值大幅回落1.1个百分点，涨幅呈“腰斩”态势；环比价格出现下降，由上月上涨0.8%转为下降0.5%。剔除能源与食品的核心CPI仅为0.6%，较上月回落0.4个百分点，为2021年4月以来低点。2月CPI大幅回落，固然有节后食品价格走弱、翘尾因素偏低（本月翘尾因素影响为0.7%，新涨价影响为0.3%）等因素的影响，但更需要关注CPI涨幅大幅下行背后的需求疲弱风险。

➤ 分食品、非食品看，食品价格涨幅由升转降，非食品价格涨幅有所回落。2月，食品价格同比上涨2.6%，结束了2022年12月以来的升势，涨幅较上月回落3.6个百分点，影响CPI上涨约0.48个百分点，环比由上月上涨2.8%转为下降2%；非食品价格同比0.6%，涨幅较上月回落0.6个百分点，影响CPI上涨0.5个百分点，环比则由上月上涨0.3%转为下降0.2%。从具体消费品来看，春节效应消退以及天气转暖供应充足下，果、蔬、蛋等食品价格均有所回落。鲜菜和水产品价格由涨转降，降幅分别为3.8%和1.5%。薯类、鲜果、鸡蛋和禽肉类价格涨幅均比上月有所回落。生猪供给稳定及季节性需求回落下，猪肉价格上涨3.9%，较上月回落7.9个百分点，自2022年11月以来，猪肉价格涨幅已经连续4个月回落，当前为2022年7月以来低点。需求疲弱下非食品价格回落。其中，服务价格上涨0.6%，涨幅较上月回落0.4个



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

张文宇 010-66428877-352

wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

王秋风 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

节日因素推升价格水平，需求仍弱核心通胀偏低，2023年2月10日

CPI、PPI剪刀差延续收窄，2023年通胀或温和回升，——2022年12月价格数据点评及2023年通胀展望，2023年1月12日

食品价格下行带动CPI回落至2%以内，高基数下PPI延续负增长，2022年12月9日

需求走弱CPI回落，高基数下PPI由正转负，2022年11月9日

生产消费价格走势分化，需求整体疲弱核心CPI回落，2022年10月14日

需求疲弱价格同比回落，剪刀差转正关注企业盈利空间修复，2022年8月价格数据点评，2022年9月14日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 歌 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

百分点，其中飞机票和旅游价格分别上涨 19.9%和 3.0%，涨幅均回落较多。受国际油价下行影响，2月汽油、柴油价格分别上涨 0.4%和 0.3%，涨幅均较上月大幅回落 5 个百分点以上。

- **从八大类来看，除衣着及医疗保健等必需消费品外，其他消费品价格涨幅均走弱，也在一定程度上表明需求较弱，居民消费修复成色仍有不足。**从八大类看，受租房淡季因素影响本月居住价格延续负增长，下降 0.1%，与上月持平，其余类别价格同比则均上涨，涨幅较上月多数有所回落（仅衣着和医疗保健价格涨幅小幅高于上月）。其中在汽油、柴油价格涨幅显著回落下，本月交通通信价格同比较上月回落 1.9 个百分点至 0.1%，为 2021 年 3 月以来最低点。其余类别里，其他用品及服务、生活用品及服务、教育文化娱乐价格分别上涨 2.6%、1.4%和 1.2%，医疗保健、衣着、食品烟酒价格分别上涨 1.0%、0.7%和 2.1%。

国际原油价格低位波动叠加上年同期基数偏高，2月PPI降幅继续扩大。今年以来国际油价持续低位波动，同时受上年同期基数偏高等因素影响，本月PPI同比下降 1.4%，降幅较上月扩大 0.6 个百分点，但在工业生产修复，市场需求边际改善之下，环比由上月下降 0.4%转为持平，这也与我们在 2 月 PMI 数据点评中对 2 月 PPI 走势的预测相一致。具体来看，本月生产资料价格同比下降 2%，降幅较上月扩大 0.6 个百分点。生活资料价格同比上涨 1.1%，涨幅较上月回落 0.4 个百分点。本月翘尾因素影响为 -0.9%，新涨价因素影响为 -0.5%。

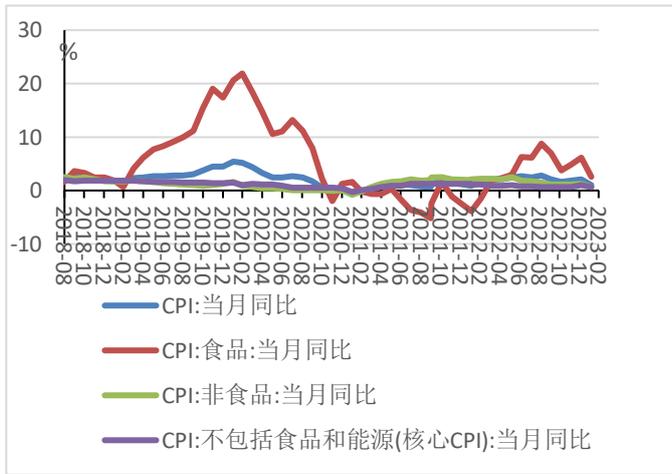
- **生产资料价格与生活资料价格双双回落。生产资料价格内部走势分化。**其中受上年同期石油等行业基数偏高影响，2月石油和天然气开采业由上月上涨 5.3%转为下降 3%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 1.7%，涨幅回落 4.5 个百分点。上年同期基数偏低下，煤炭开采和洗选业价格上涨 0.5%，涨幅扩大 0.1 个百分点，但在煤炭保供持续发力叠加气温回升用煤需求减少下，本月煤炭开采和洗选业价格环比降幅有所扩大。稳增长政策持续发力，钢材市场预期向好，本月黑色金属冶炼和压延加工业价格同比降幅继续收窄，环比价格涨幅继续扩大。**需求疲弱下，生活资料价格回落至 2022 年以来较低水平。**生产资料价格向生活资料价格传导存在时滞。受此前生产资料价格大幅上行影响，生活资料价格同比增速在 2022 年 10 月达到 2.2%，为

2012年以来高点。随着生产资料价格的回落以及价格传导效应的逐步弱化，自2022年11月以来，生活资料价格同比增速波动回落，逐步向常态化水平回归。

- **PPIRM 同比增速由正转负，工业产品购销价格剪刀差持平与上月。**2月PPIRM同比下降0.5%，较前值回落0.6个百分点，为2021年以来的次低水平；环比继续为负，但降幅较上月收窄0.5个百分点至-0.2%。本月购进价格与出场价格剪刀差持平于上月，需求仍偏弱之下后续企业盈利空间或仍受限。

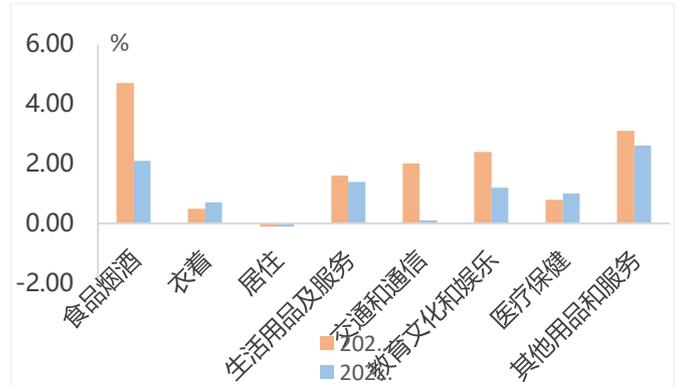
关注 CPI 走势下行蕴藏的需求疲弱风险，政策仍需进一步着力扩大内需。今年以来，随着疫情防控政策调整经济生活向常态化回归，经济修复势头明显加强，PMI等先行指标恢复至景气线之上，各界对经济修复的预期也有所强化。但值得关注的是，在居民收入增长较为乏力、谨慎性动机下居民消费动力不足，终端消费需求的疲弱仍然是后续经济修复过程中值得关注的挑战，2月CPI的大幅下行也在一定程度上表明了当前需求的疲弱。从后续CPI走势来看，随着国家收储猪肉价格企稳以及果蔬价格向常态水平收敛，CPI大幅下行走势或得到一定程度的遏制，但能否出现明显回升仍然取决于终端需求的恢复程度。2023年政府工作报告明确提出，“着力扩大国内需求”，“把恢复和扩大消费摆在优先位置”“多渠道增加城乡居民收入，稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复”，后续仍需持续关注政策落地对国内总需求的刺激程度。从PPI来看，随着经济修复预期强化、投资意愿的边际回升，或对相关环节生产资料价格形成一定支撑，但全球经济走弱态势不改、需求放缓下，大宗商品价格难以大幅回升，叠加基数效应，PPI同比或仍将位于低位。

图 1：CPI 食品与非食品同比价格情况



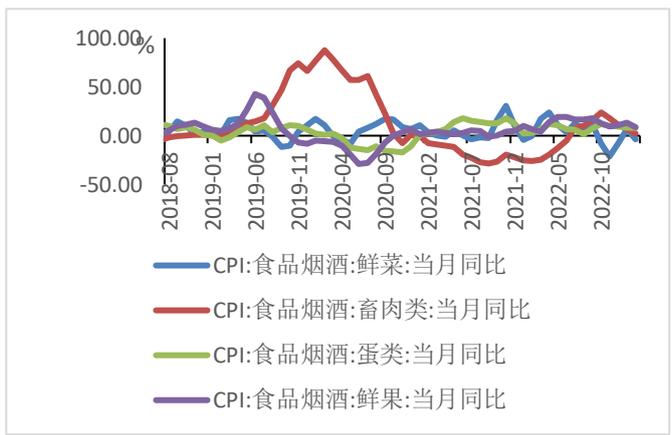
数据来源：中诚信国际整理

图 2：本月及上月 CPI 八大类构成



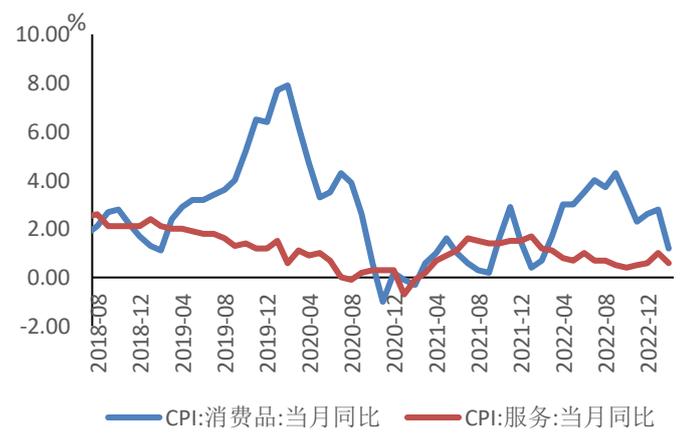
数据来源：中诚信国际整理

图 3：畜肉价格增速回落



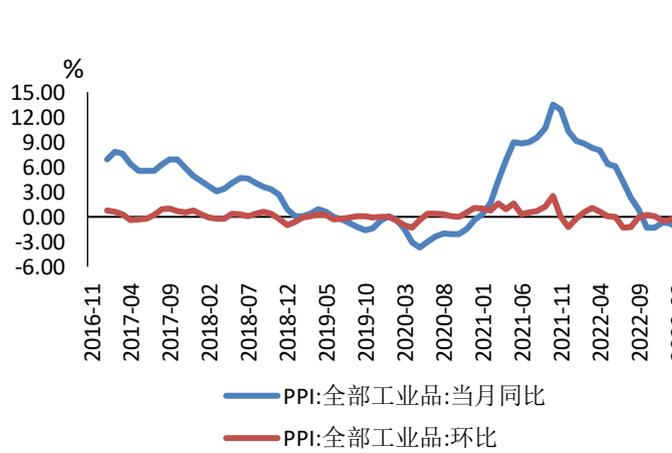
数据来源：中诚信国际整理

图 4：消费品价格回落



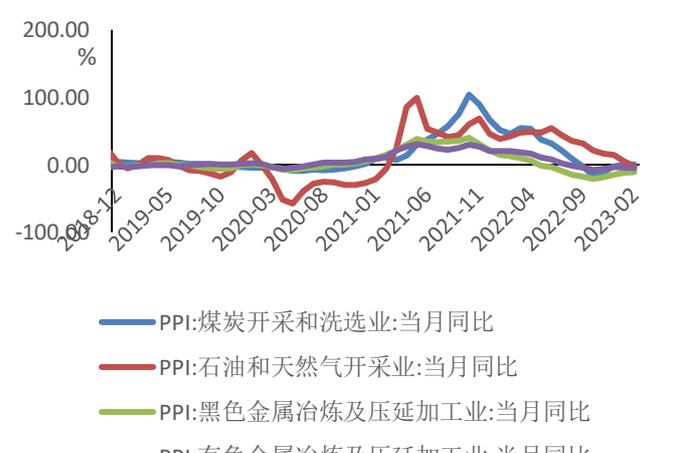
数据来源：中诚信国际整理

图 5：PPI 保持负增长



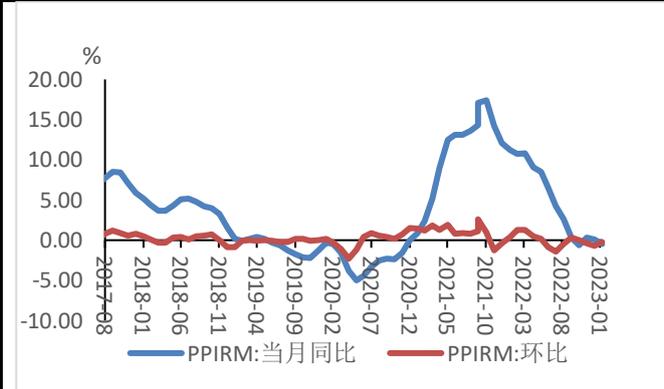
数据来源：中诚信国际整理

图 6：石油、煤炭、金属相关行业价格



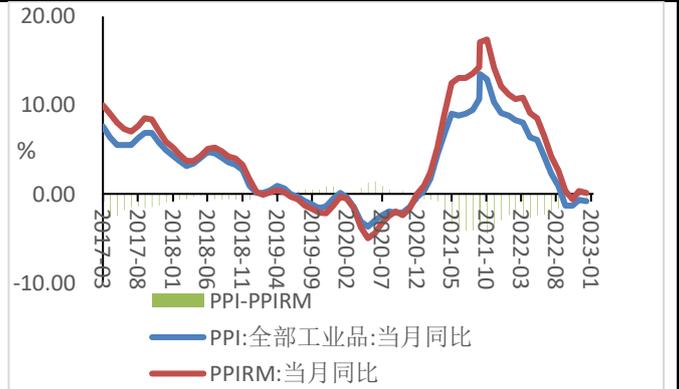
数据来源：中诚信国际整理

图 7： PPIRM 同比回落



数据来源：中诚信国际整理

图 8： PPI 与 PPIRM 剪刀差走势



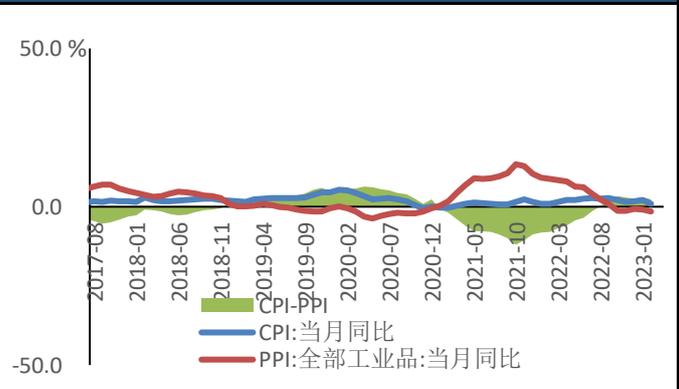
数据来源：中诚信国际整理

图 9： CPI、PPI 翘尾



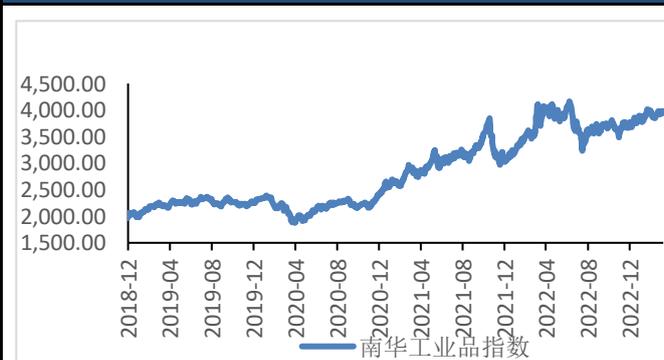
数据来源：中诚信国际整理

图 10： CPI、PPI 剪刀差收窄



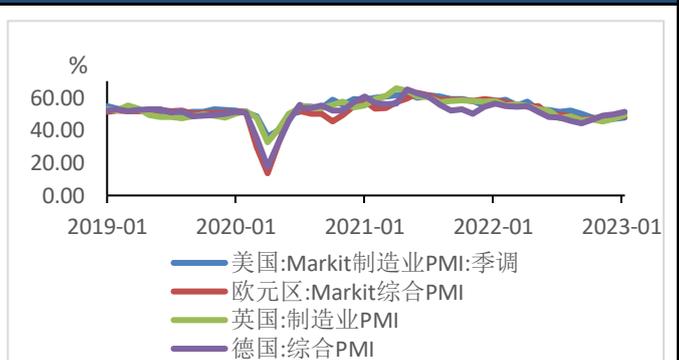
数据来源：中诚信国际整理

图 11： 南华工业品指数仍位于相对高位



数据来源：中诚信国际整理

图 12： 海外主要经济体 PMI 走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>