

“春节错月”带动 2 月 CPI 同比大幅回落，PPI 通缩加剧

——2023 年 2 月物价数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2023 年 2 月，CPI 同比上涨 1.0%，涨幅较上月收窄 1.1 个百分点；PPI 同比下降 1.4%，降幅较上月扩大 0.6 个百分点。

基本观点：“春节错月”效应是 2 月 CPI 同比涨幅回落幅度偏大的主要原因，同时也意味着当前消费修复力度较为温和，后期政策面促消费空间较大。2 月国内成品油价格整体高于 1 月，同时建筑业复工、需求预期回暖对钢铁、有色等工业品价格有所提振，但因煤价下跌，以及节后消费需求回落拖累下游生活资料价格全面走低，2 月 PPI 环比虽止跌但仅持平，加之基数走高，同比跌幅明显扩大，表现略不及预期。

展望未来，综合考虑 3 月以来物价高频数据走势，以及上年基数变化情况（2022 年 2 月 CPI 同比为 0.9%，3 月升至 1.5%），3 月 CPI 同比还会继续处于 2.0% 以下的温和水平，短期内尚难看到消费反弹推动物价较快上涨现象。伴随经济修复需求增加，3 月 PPI 环比涨势有望小幅加快，但涨幅将难以抵消基数抬高的影响，预计 3 月 PPI 同比降幅将扩大至 -2.0% 左右。

具体来看：

一、“春节错月”效应是 2 月 CPI 同比涨幅回落幅度偏大的主要原因，同时也意味着当前消费修复力度较为温和，后期政策面促消费空间较大。

2 月 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅较上月大幅回落 1.1 个百分点，主要原因是 2022 年春节落在 2 月份，这导致上年同期蔬菜等食品价格基数较高，今年 2 月食品价格同比涨幅大幅下行。数据显示，2 月食品 CPI 同比为 2.6%，而上月为 6.2%。具体来看，近期猪肉收储启动，但节后消费走弱，2 月猪肉价格环比下跌幅度仍然达到两位数（-11.4%），同比涨幅也明显收窄。其次，伴随居民消费、特别是餐饮业修复，今年春节过后蔬菜价格走势偏强，但上年 2 月为“春节月”，价格基数偏高，这导致今年 2 月蔬菜价格同比由正转负，即由上月的 6.7% 降至 -3.8%，类似情况也在 CPI 中权重较高的水产品、鲜果等价格走势上有所体现。

非食品价格方面，2 月成品油价格小幅上调 1 次，但去年 2 月俄乌冲突爆发，国际原油价格大涨，带动国内成品油价格基数走高。由此，2 月成品油价格同比涨幅收窄。与此同时，2 月 PPI 中的生活资料价

格同比低位下行，CPI 中的工业消费品价格走势偏弱。其他方面，节后大部分服务价格出现季节性回落，加上去年同期“春节月”价格基数较高，2月非食品价格同比涨幅也由上月的1.2%降至0.6%。

最后，2月扣除波动较大的食品和燃料价格、更能反映整体物价水平走势的核心CPI为0.6%，涨幅较上月回落0.4个百分点，继续处于明显低位。综合以上，目前没有发现消费反弹引发物价较快上涨的迹象。另外，扣除“春节错月”影响，合并计算1-2月CPI同比为1.5%，也处于明显偏低水平。由于物价是供需平衡的结果，在供给端较为稳定的背景下，CPI涨幅偏低，或表明年初消费反弹力度较为温和，下一步政策面在促消费方面的空间较大，迫切性也较强。

展望未来，综合考虑3月以来物价高频数据走势，以及上年基数变化情况（2022年2月CPI同比为0.9%，3月升至1.5%），我们判断，3月CPI同比还会继续处于2.0%以下的温和水平。这与当前海外高通胀形成鲜明对比，物价走势仍将是现阶段国内外宏观经济最大的差异点。这意味着短期内无论美联储如何加息，我国货币政策都将保持独立性，从而为国内推动经济较快回升提供了较大的政策发力空间。

二、2月国内成品油价格整体高于1月，同时建筑业复工、需求预期回暖对钢铁、有色等工业品价格有所提振，但因煤价下跌，以及节后消费需求回落拖累下游生活资料价格全面走低，2月PPI环比虽止跌但仅持平，加之基数走高，同比跌幅明显扩大，表现略不及预期。

2月PPI环比持平，走势强于上月的下降0.4%，但因上年同期基数走高，同比降幅较上月扩大0.6个百分点至-1.4%，表现略不及预期。

具体来看，由于1月国际油价整体走高，传导至国内成品油定价，2月成品油价格均值环比1月上行。不过，由于库存水平较高，加之政策面推动优质产能释放，以及气温回升导致采暖用煤需求减少，2月全国煤炭价格全面下跌。由此，2月燃料动力类价格环比下降0.5%，加之去年同期油价大涨带动基数走高，同比涨幅较上月回落2.0个百分点至5.2%。

工业品方面，受铁矿石等原材料价格回升、建筑业复工以及经济景气修复带动需求预期改善等影响，2月钢铁、有色金属冶炼业PPI环比涨幅扩大，钢铁行业PPI同比降幅较上月收敛0.8个百分点至-10.9%；但因去年同期基数走高，有色金属冶炼业PPI同比降幅仍较上月扩大0.9个百分点至-5.3%。另外值得一提的是，2月下游生活资料PPI环比继续下跌0.3%，加之基数走高，同比涨幅放缓。各分项中，仅食品类PPI环比跌幅有所收敛，衣着类PPI环比跌幅与上月持平，日用品、耐用消费品PPI环比跌幅均较上月扩大0.3个百分点。这主要受节后消费需求有所回落而企业生产加快、市场供应充足影响，也与当月核心CPI环比涨幅收窄相印证。

整体上看，伴随内需展开修复过程，市场预期改善，2月PPI环比由降转为持平，同比降幅因基数走

高而有所扩大，走势符合预期。

展望3月，2月以来国际油价波动中枢较1月有所回落，预计3月国内成品油价格均值将低于2月，同时，尽管2月下旬国内煤炭价格企稳，但随用煤淡季来临，预计3月煤价反弹动力有限，整体上看，3月能源价格料延续下跌；建筑业复工、生产提速叠加经济复苏预期对中游工业品价格提振作用较为明显，但房地产投资依然低迷将继续拖累价格上行空间。此外，考虑到当前仍处消费修复初期，整体消费力度仍偏弱，加之市场供应充足，3月下游生活资料价格虽有望止跌，但难见明显上涨。整体上看，3月PPI环比涨势有望小幅加快，但涨幅将难以抵消基数抬高的影响，预计3月PPI同比降幅将扩大至-2.0%左右。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。