

2024年1月物价数据点评

食品价格是主要拖累

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

2024年1月CPI同比-0.8%，PPI同比为-2.5%。

平安观点：

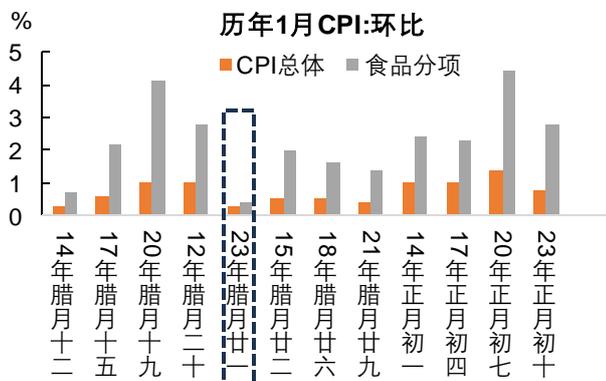
- **CPI同比跌幅扩大。**2024年1月CPI同比收缩0.8个百分点，跌幅较上月扩大0.5个百分点；核心CPI同比增速为0.4%，较上月回落0.2个百分点。除却春节错位、去年同期为疫情防控优化初期的基数影响，1月食品价格环比表现偏弱是主要拖累。2022年以来，第一产业实际GDP增速较快增长，体现出食品供应的增加，但总人口已连续两年回落，供过于求抑制价格表现。具体看：**1）食品价格弱于季节性。**1月CPI食品烟酒环比上涨0.4%，较2012年以来同期（阳历1月、农历腊月的年份）均值低2.6个百分点。食品分项中，影响力（以权重及波动率衡量）较大的猪肉、鲜果、鸡蛋价格均下跌，而鲜菜、水产品涨幅也不及历史同期。**2）服务价格温和复苏，高基数拖累同比表现。**1月服务CPI环比增长0.4%，基本符合农历季节性同期表现；但服务价格的同比增速较上月回落0.5个百分点，因去年同期为疫情防控优化初期，且受春节因素影响，基数偏高。各分项中，旅游和家庭服务表现偏强，合计影响CPI上涨约0.10个百分点；医疗服务、交通工具维修、邮递服务价格环比上行，受服务消费需求持续恢复的支撑。**3）工业消费品价格趋稳，对CPI由拖累转为支撑。**据国家统计局数据解读，1月工业消费品价格同比由上月下降0.4%转为上涨0.1%，其中能源价格由上月下降0.5%转为上涨0.1%。除能源外的主要分项中，家用器具价格维持环比涨势，交通工具环比跌幅收窄，通信工具、衣着、西药等分项价格环比有所回落。
- **PPI同、环比跌幅略收窄。**1月PPI同比跌幅收窄0.2个百分点至-2.5%，PPI环比跌幅收窄0.1个百分点至-0.2%。**1）生产资料**PPI环比跌幅持平于-0.2%，其中采掘和原材料工业跌幅收窄，仅加工工业跌幅略有扩大；**2）生活资料**PPI环比增速回落至-0.2%，除衣着外的主要分项均环比回落，尤其以耐用消费品价格表现偏弱，环比增速回落0.5个百分点至-0.4%。
- **分行业看，PPI环比跌幅收窄支撑因素在于：一是，**国际市场原油、有色金属等大宗商品价格偏强，存在一定推升。1月国内石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比跌幅收窄或涨幅扩大。我们测算，上述三个行业对PPI环比增速的拖累合计减弱0.15个百分点。**二是，**部分地区采暖需求增加，煤炭开采和洗选业、电力热力的生产和供应业、燃气生产和供应业价格环比上行，也有一定贡献。
- **然而，内需定价的原材料行业、制造业中下游价格表现仍偏弱。**一方面，建筑施工需求季节性走弱，黑色金属矿采选、黑色金属冶炼及压延加工业价格涨势放缓，非金属矿物制品业跌幅扩大。**另一方面，**制造业中下游部分行业产能过剩，继续拖累价格。

一、食品是主要拖累

2024年1月CPI同比收缩0.8个百分点，跌幅较上月扩大0.5个百分点。其中，CPI食品分项同比增速跌幅扩大2.2个百分点至-5.9%，非食品分项同比增速微降至0.4%。1月剔除食品和能源的核心CPI同比增速为0.4%，较上月回落0.2个百分点，主因春节错位、去年同期为疫情防控优化初期，基数偏高。从边际变化看，1月食品价格环比表现偏弱是主要拖累，服务价格在高基数下拉动减弱，但工业消费品价格趋稳存在一定对冲。

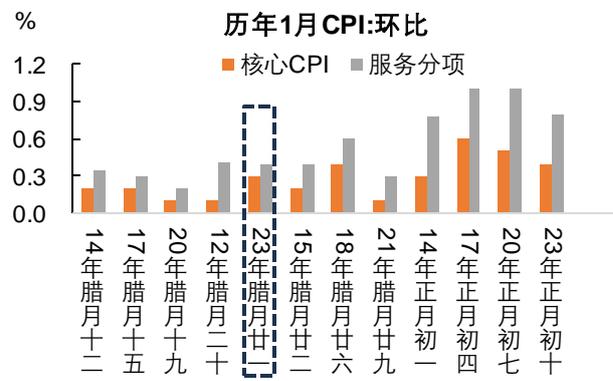
- 1. 食品价格弱于季节性，是CPI回落的主要拖累。**据国家统计局公告，2024年1月食品烟酒对CPI同比的拖累约1.13个百分点，较上月增加0.57个百分点。食品价格变化的季节性特征较强，我们主要以环比增速观察其相对强弱。1月CPI食品烟酒环比上涨0.4%，较2012年以来同期（阳历1月、农历腊月的年份）均值低2.6个百分点。食品分项中，影响力（以权重及波动率衡量¹）较大的猪肉、鲜果、鸡蛋价格均下跌，而鲜菜、水产品涨幅也不及历史同期。2022年以来，第一产业实际GDP增速较快增长，体现出食品供应的增加，但总人口已连续两年回落，供过于求抑制价格表现。
- 2. 服务价格温和复苏，高基数拖累同比表现。**1月服务CPI环比增长0.4%，基本符合农历季节性同期表现；但服务价格的同比增速较上月回落0.5个百分点，因去年同期为疫情防控优化初期，且受春节因素影响，基数偏高。各分项中，旅游和家庭服务表现偏强。据国家统计局数据解读，春节前出行需求增加，飞机票和旅游价格分别上涨12.1%和4.2%，合计影响CPI上涨约0.10个百分点；受节前务工人员返乡及服务需求增加影响，家政服务、美发和母婴护理服务价格分别上涨4.8%、4.6%和1.5%。同时，医疗服务、交通工具维修、邮递服务价格环比增长0.1至0.2个百分点，受服务消费需求持续恢复的支撑。
- 3. 工业消费品价格趋稳，对CPI由拖累转为支撑。**据国家统计局数据解读，1月工业消费品价格同比由上月下降0.4%转为上涨0.1%，其中能源价格由上月下降0.5%转为上涨0.1%。除能源外的主要分项中，家用器具价格维持环比涨势，交通工具环比跌幅收窄，通信工具、衣着、西药等分项价格环比有所回落。

图表1 2024年1月CPI食品环比为13年以来同期最低



资料来源:Wind, 平安证券研究所

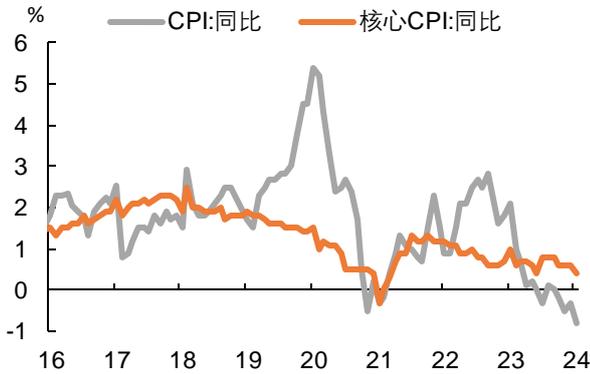
图表2 2024年1月核心CPI及服务分项表现符合季节性



资料来源:Wind, 平安证券研究所

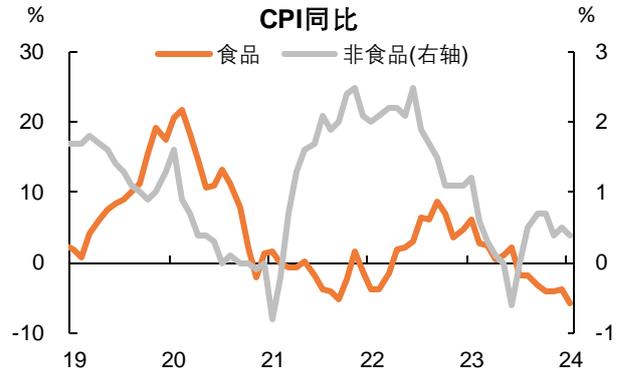
¹ CPI 分项 i 的影响力系数 = 分项 i 在 CPI 中的权重 * 分项 i 同比增速的波动率

图表3 2024年1月CPI和核心CPI同比增速回落



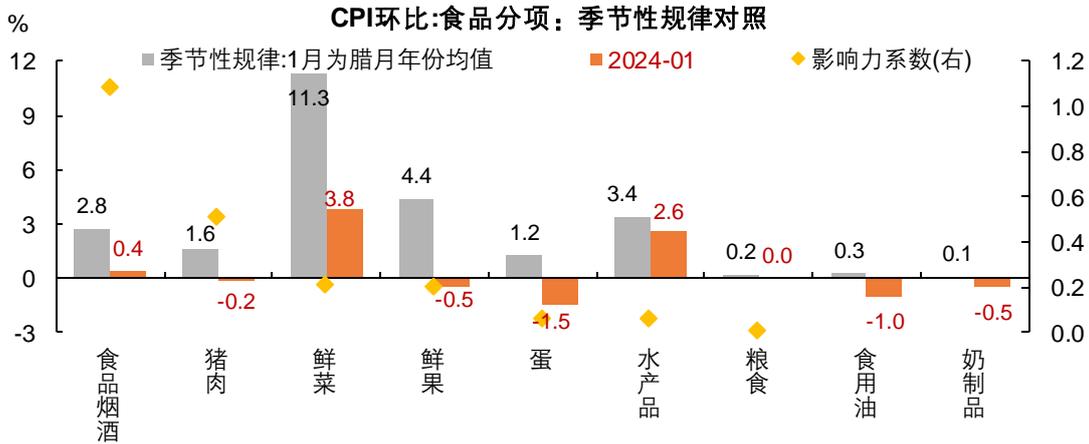
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表4 2024年1月CPI食品、非食品分项均回落



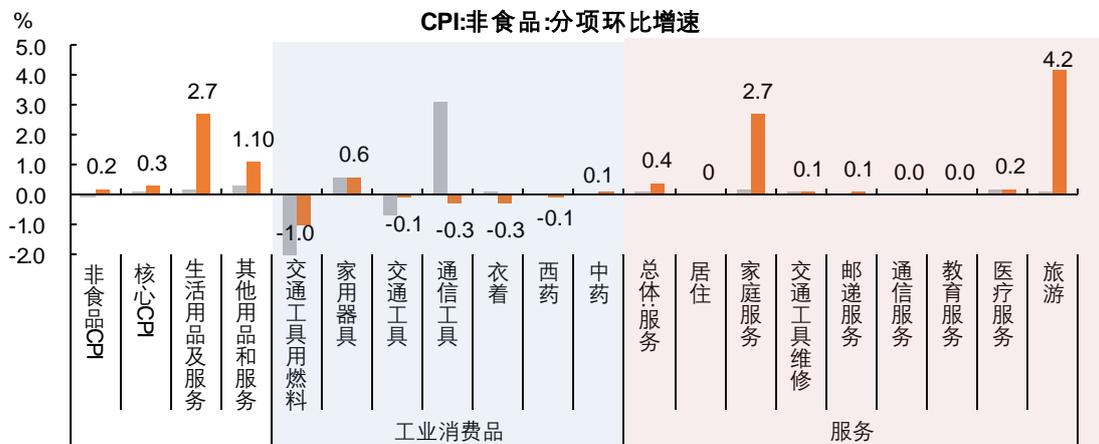
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表5 2024年1月食品烟酒价格环比表现弱于季节性规律



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 2024年1月CPI非食品价格分项环比增速

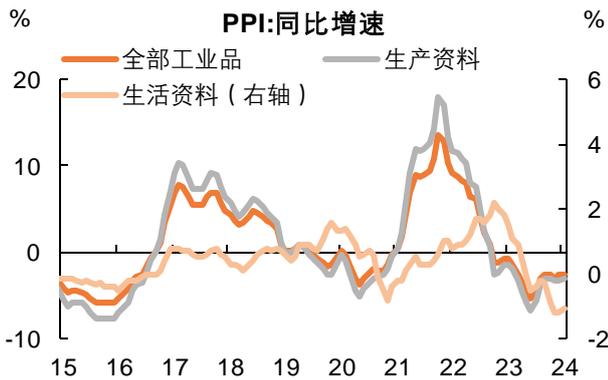


资料来源:iFind, 平安证券研究所

二、PPI 同比跌幅收窄

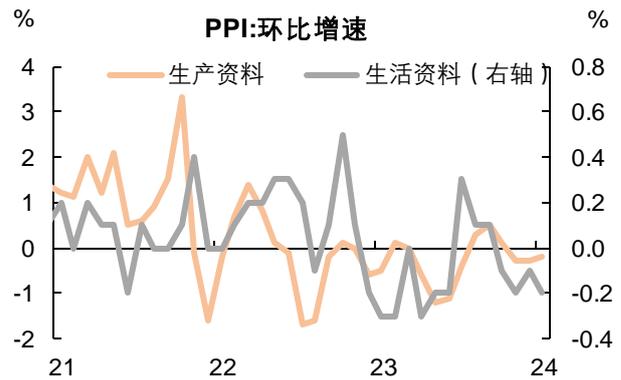
PPI 同、环比跌幅略收窄。1 月 PPI 同比跌幅收窄 0.2 个百分点至-2.5%，PPI 环比跌幅收窄 0.1 个百分点至-0.2%。**1) 生产资料** PPI 环比跌幅持平于-0.2%，其中采掘和原材料工业跌幅收窄，仅加工工业跌幅略有扩大；**2) 生活资料** PPI 环比增速回落至-0.2%，除衣着外的主要分项均环比回落，尤其以耐用消费品价格表现偏弱，环比增速回落 0.5 个百分点至-0.4%。

图表7 2024 年 1 月 PPI 同比跌幅收窄



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2024 年 1 月 PPI 环比增速收窄至-0.2%

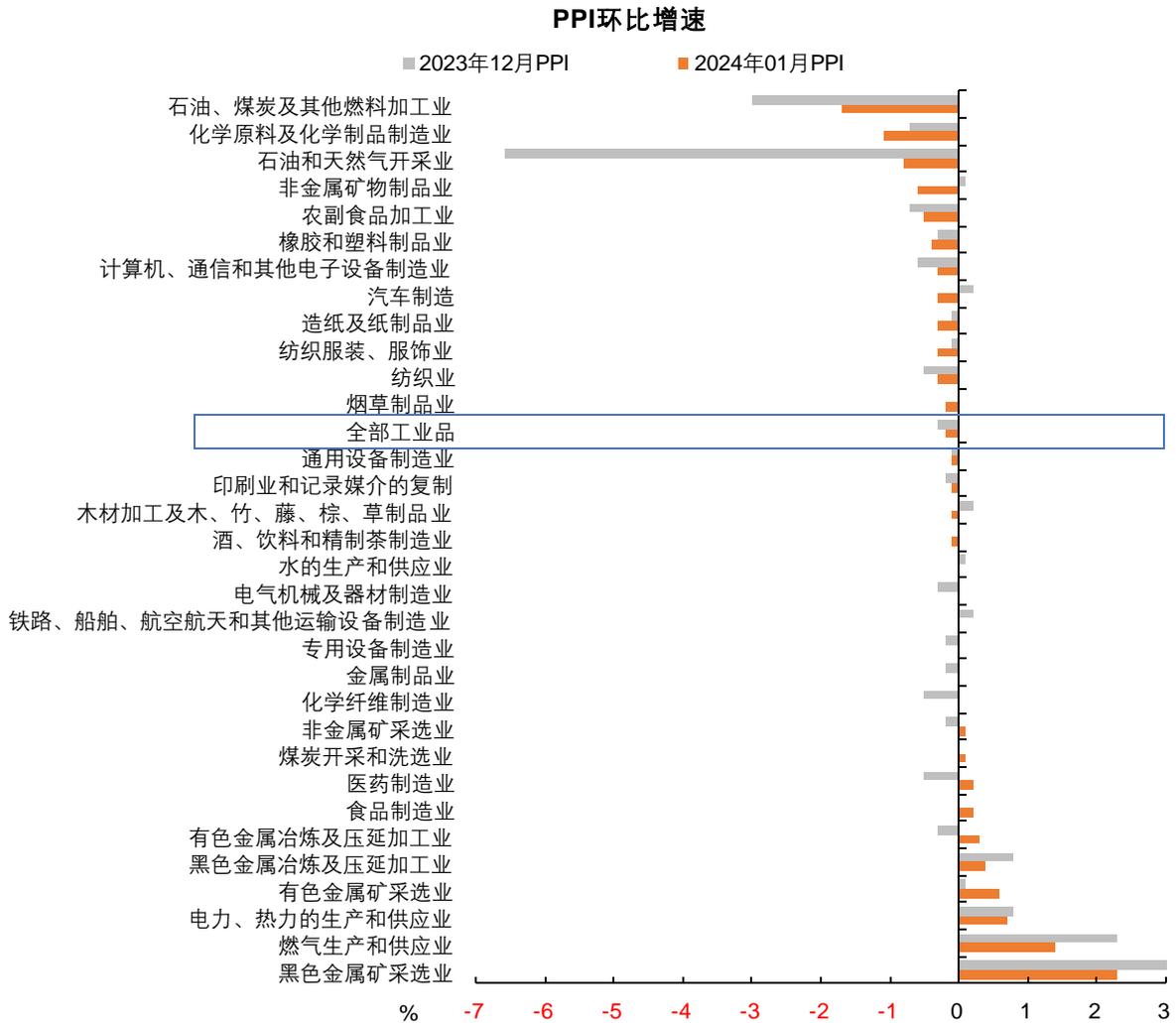


资料来源: Wind, 平安证券研究所

分行业看，PPI 环比跌幅收窄支撑因素在于：一是，国际市场原油、有色金属等大宗商品价格偏强，存在一定推升。1 月国内石油和天然气开采业价格下降 0.8%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 1.7%，降幅均有收窄。有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.3%，其中锌冶炼、铝冶炼价格分别上涨 0.7%、0.6%。我们测算，上述三个行业对 PPI 环比增速的拖累合计减弱 0.15 个百分点。二是，部分地区采暖需求增加，煤炭开采和洗选业、电力热力的生产和供应业、燃气生产和供应业价格环比上行，也有一定贡献。

然而，内需定价的原材料行业、制造业中下游价格表现仍偏弱。一方面，建筑施工需求季节性走弱，相关行业价格涨势放缓，或跌幅扩大。其中，黑色金属矿采选、黑色金属冶炼及压延加工行业 PPI 环比分别增长 2.3%和 0.4%，分别较上月回落 0.9 和 0.4 个百分点；非金属矿物制品业 PPI 环比下跌 0.6%，较上月回落 0.7 个百分点。另一方面，制造业中下游部分行业产能过剩，继续拖累价格。装备制造业中，1 月锂离子电池制造、计算机通信和其他电子设备制造业、汽车制造业、通用设备制造业价格环比分别为-2.6%、-0.3%、-0.3%和-0.1%。消费制造业中，农副食品加工业价格环比下跌 0.5%，造纸及纸制品业、纺织业、纺织服装服饰业 PPI 环比均下跌 0.3%，酒饮料茶制造业、木材加工、印刷业、烟草制品业等价格环比下跌 0.1%到 0.2%不等。

图表9 2024年1月PPI环比跌幅较上月收窄



资料来源: wind, 平安证券研究所

风险提示: 海外经济超预期衰退使大宗商品价格下跌; 国内房地产政策落地效果不及预期冲击黑色商品价格; 生猪集中出栏超预期拖累猪肉价格。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层