



## 平安证券债券报告

# 1月通胀数据点评：供给充裕、春节错月，CPI 低于预期

2024年2月8日

**事项：**2月8日，国家统计局公布1月物价数据：1月CPI同比为-0.8%（环比0.3%），低于Wind一致预期0.3个百分点；PPI同比为-2.5%（环比为-0.2%），与Wind一致预期相符。

**食品项拖累CPI环比低于季节性水平，核心CPI环比上行。**从食品项来看，一方面，23年同期春节在1月、24年在2月，受春节错月的高基数影响，拖累食品CPI表现；另一方面，受供给充裕影响，和春节同落在2月初的19年、21年相比，食品CPI环比较季节性也偏弱。食品项肉蛋菜果的环比表现均低于季节性平均，同比分别影响CPI下行0.39、0.05、0.32、0.21个百分点，最终拖累食品项CPI同比降幅走扩2.2个百分点。从非食品项来看，非食品CPI环比多数也略低于季节性，相对表现较好的是生活用品，整体高于季节性0.9个百分点。剔除食品、油价影响后的核心CPI环比上行0.3%，好于季节性水平，反映出居民消费或在稳步修复。

**PPI同比降幅收窄，各分项PPI表现多有改善。**从大类来看，生产资料、生活资料PPI分别下降3.0%、1.1%，降幅比上月分别收窄0.3、0.1个百分点。细分来看，各分项回落降幅大多收窄：上游和中游表现相对不错，其各个分项环比读数多数上行或降幅收窄，如受基建提振影响黑色产业链延续了23年12月以来的优异表现，石油产业开采受油价回升影响本月同比读数转正、环比降幅收窄；下游制造表现相对偏弱。

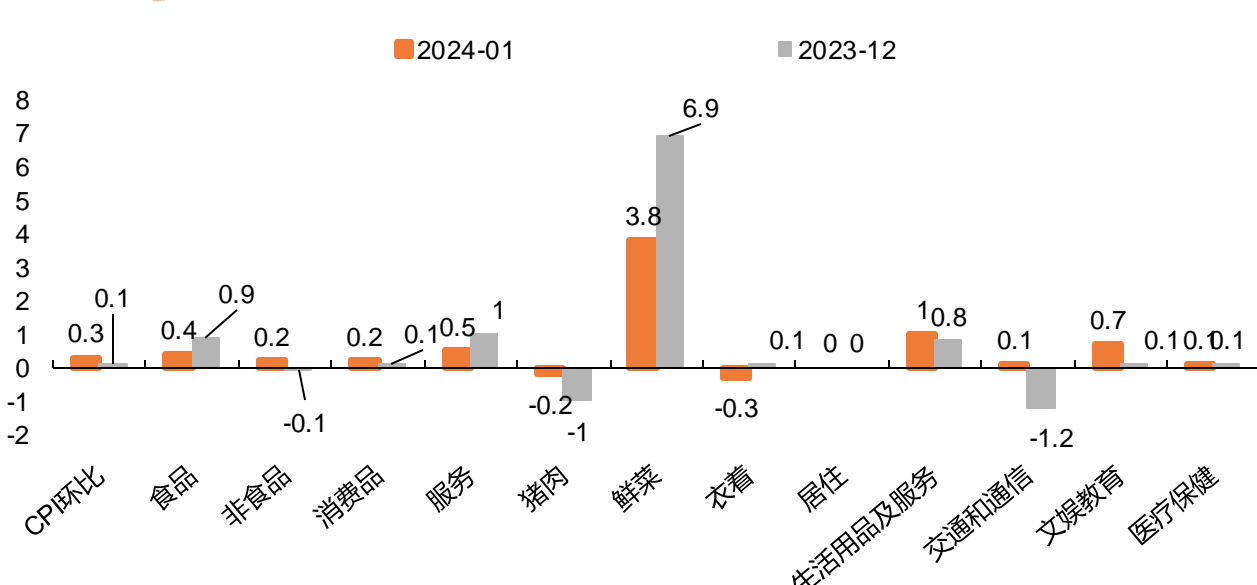
**展望2月，受春节因素影响2月物价同比或上行。**24年春节较23年错月，对1、2月物价产生一定影响，根据我们的远月SARIMA预测模型，2-3月环比读数约为0.2%、-0.5%，同比读数约为-0.1%、-0.3%，2月春节出行需求或拉动服务价格走升，年货购买也将在一定程度上推动相关产品价格走升。

**PPI同比或波动走升。**国际原油自23年12月以来价格持续上行，拉动石油产业链价格上行；基建陆续施工支撑黑色金属表现。综合来看，根据ARIMA预测模型，我们预计2-3月PPI环比读数为0.0%、0.2%，同比读数为-2.6%、-2.4%。

**风险提示：**1) 货币政策转向；2) 通胀超预期；3) 海外货币政策收缩持续性超预期。



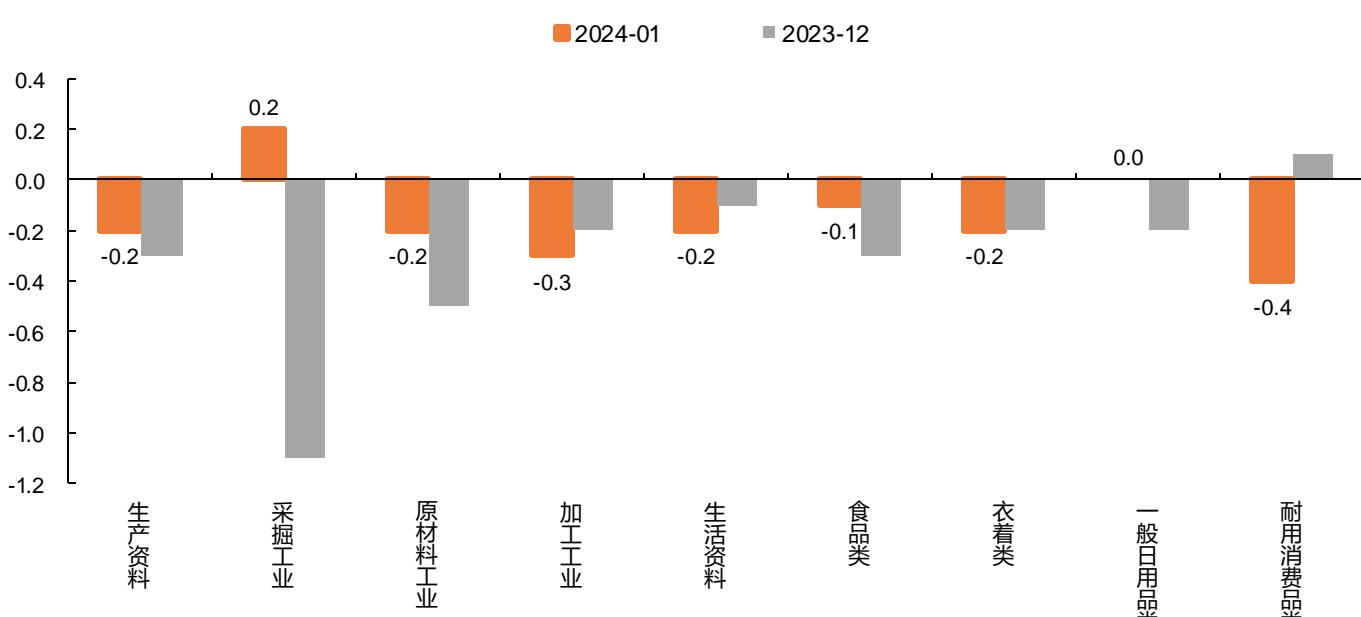
### CPI 及各分项环比 (%)



资料来源：wind, 平安证券研究所



### PPI 及各分项环比 (%)



资料来源：Wind, 平安证券研究所



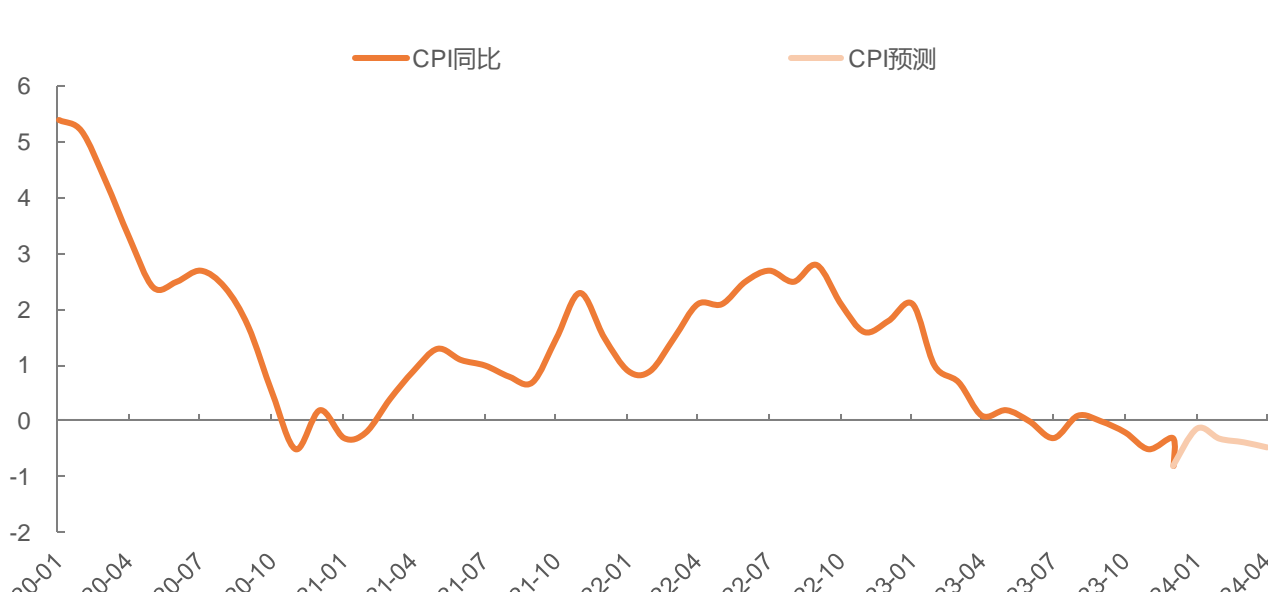
# PPI 及各分项环比 (%)

	PPI	生产资料	生活资料	煤炭开采	石油采业	黑色采选	有色采选	燃料加工	非金属采选	黑色金属加工	有色金属加工	非金属矿物制品	金属制品
2024-01	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	-0.8	2.3	0.6	-1.7	0.1	0.4	0.3	-0.6	0.0
2023-12	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	-6.6	3.2	0.1	-3.0	-0.2	0.8	-0.3	0.1	-0.2
2023-11	-0.3	-0.3	-0.2	0.3	-2.8	1.8	-0.3	-2.5	0.3	1.1	-0.1	-0.1	-0.1
	化纤制造	化学制造	橡胶和塑料制品	木材加工	造纸及纸制品	印刷业	通用设备制造	专用设备制造	汽车制造	运输设备制造	电气制造		
2024-01	0.0	-1.1	-0.4	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	-0.3	0.0	-0.3			
2023-12	-0.5	-0.7	-0.3	0.2	-0.1	-0.2	-0.2	0.2	0.2	-0.6			
2023-11	-1.2	-0.9	0.0	-0.1	0.3	-0.2	0.0	0.0	-0.2	-0.1			
	电子设备制造	纺织业	纺织服饰	农副食品加工	食品制造	酒、饮料和茶	烟草制品	医药制造	电热生产和供应	燃气生产和供应	水生产和供应	耐用消费品	
2024-01	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5	0.2	-0.1	-0.2	0.2	0.7	1.4	0.0	-0.4	
2023-12	-0.5	-0.5	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.8	2.3	0.1	0.1	
2023-11	-1.2	-0.1	-0.2	-0.8	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.1	1.4	0.2	-0.2	

资料来源：Wind, 平安证券研究所



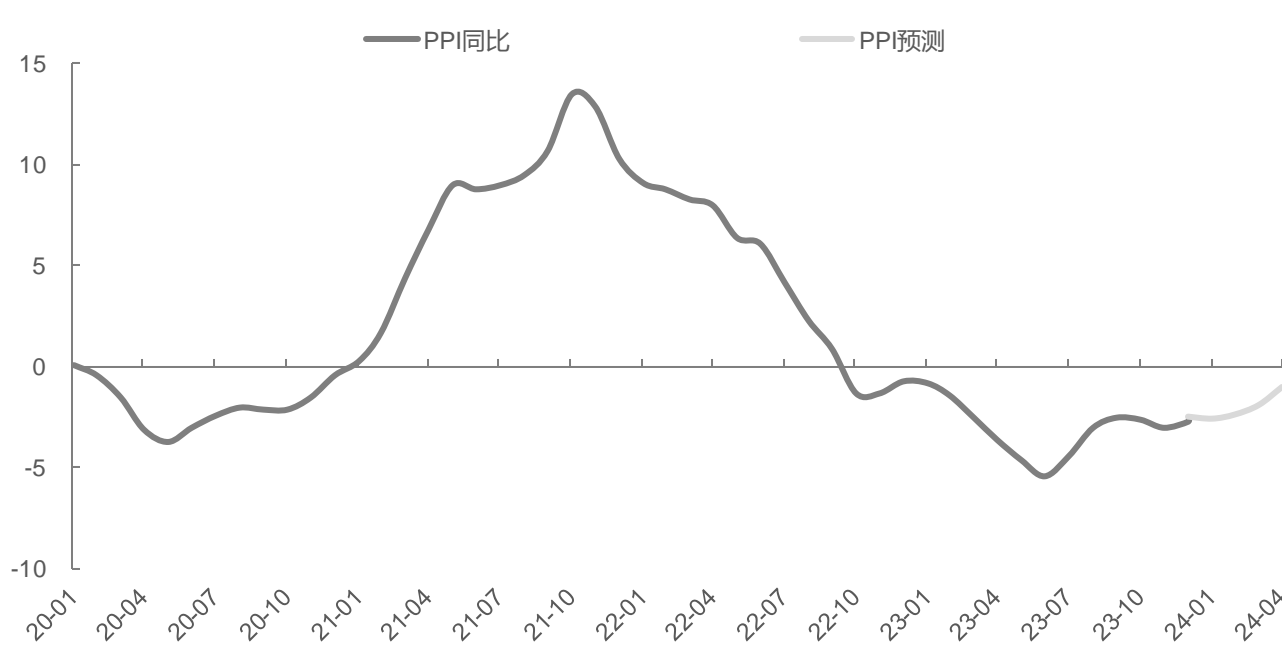
# 预计2月CPI同比提升 (%)



资料来源：wind, 平安证券研究所



# PPI 预计未来延续上行 (%)



资料来源：Wind, 平安证券研究所

分析师

刘璐

投资咨询资格编号

S1060519060001

[LIULU979@pingan.com.cn](mailto:LIULU979@pingan.com.cn)

分析师

郑子辰

投资咨询资格编号

S1060521090001

[ZHENGZICHEN160@pingan.com.cn](mailto:ZHENGZICHEN160@pingan.com.cn)

免责声明：

此报告旨在为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均出自平安证券认为可靠，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。

