



# 基数带动CPI向下，但不必悲观

## ——2024年1月通胀数据点评

### 点评

- **春节错位效应下，CPI同比降幅扩大。同比来看**，2024年1月，由于受到春节错位的影响，高基数下CPI同比降幅扩大0.5个百分点至-0.8%。其中，食品价格是主要的拖累项，食品CPI同比降幅较上月扩大2.2个百分点至-5.9%，影响CPI下降约1.13个百分点，非食品价格同比涨幅小幅收敛0.1个百分点至0.4%，影响CPI上涨约0.32个百分点；**环比来看**，在春节效应影响下，1月CPI环比上涨0.3%，已连续两个月上涨，涨幅扩大0.2个百分点。其中，食品价格环比涨幅收敛0.5个百分点至0.4%，影响CPI上涨约0.08个百分点，在节日出行需求带动下，非食品价格环比由下降0.1%转为上涨0.2%，影响CPI上涨约0.19个百分点。1月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.4%，涨幅较上月收敛0.2个百分点，但环比上涨0.3%，涨幅与近十年同期平均水平相当。
- **猪肉价格同比降幅收敛，鲜菜鲜果价格同比大幅下降。同比来看**，2024年1月食品细项中除粮食、卷烟类价格同比上升外，其余食品类价格同比均下降。鲜菜价格同比增速下滑最多，其次是鲜果、水产品等价格，而畜肉类价格同比降幅有所收敛。其中，畜肉类价格同比降幅收窄4.3个百分点至-11.6%，1月猪肉价格表现依然较为低迷，但由于基数走低，猪肉价格同比降幅收敛8.8个百分点至-17.3%；1月鲜菜价格呈季节性上行态势，但由于去年同期基数升高，鲜菜价格同比由上涨0.5%转为大幅下降12.7%；1月水果价格小幅走低，叠加基数效应，鲜果价格同比降幅扩大8.8个百分点至-9.1%。**环比来看**，天气和节日临近双重因素作用下，鲜菜、水产品 and 卷烟类价格环比上行。其中，季节性因素下，鲜菜价格环比上涨3.8%，涨幅较上月收敛3.1个百分点；由于部分高端水果供给增多，带动鲜果价格小幅走低，鲜果价格环比由上涨1.7%转为下降0.5%；由于猪肉供给依然较为充足，猪价仍在低位震荡，环比下降0.2%但降幅较上月继续收敛0.8个百分点。但由于春节前是猪肉销售旺季，1月下旬生猪价格开始环比上涨，2月初生猪价格已超过2022和2023年同期水平。此外，由于气温降低，蔬菜价格可能继续延续季节性上涨的趋势。截至2024年2月7日，高频数据显示2月初猪肉平均批发价、28种重点监测蔬菜同比由下降转为上涨，7种重点监测水果价格和鸡蛋平均批发价同比降幅收敛；28种重点监测蔬菜、7种重点监测水果价格环比涨幅均扩大，猪肉和鸡蛋平均批发价环比由下降转为上涨。**2024年2月，预计在春节效应带动下主要食品类别价格将呈现上行的趋势，再加上春节错位的影响，去年2月基数较低，食品CPI同比有望由下降转为上涨，支撑物价回升。**
- **春节临近服务需求增多，但同比受基数拖累**。2024年1月，非食品中消费品价格同比降幅扩大0.6个百分点至-1.7%，服务价格同比涨幅收敛0.5个百分点至0.5%。其中，七大类价格同比六涨一降，衣着、生活用品及服务同比增速上升，居住、其他用品及服务同比增速持平，其余分项增速均不同程度回落。交通工具用燃料价格同比降幅收敛1.3个百分点至-0.1%。春节临近，家政服务和其他家庭服务价格分别上涨3.5%和2.4%，涨幅均有扩大；而在基数影响下，旅游价格同比涨幅收敛5个百分点至1.8%。七大类价格环比五涨

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

### 相关研究

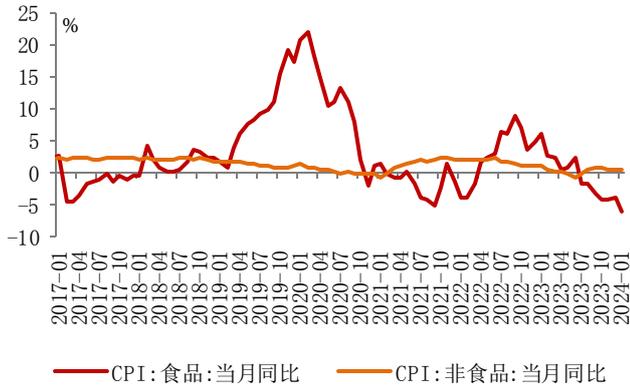
1. 商品和资本流动下，全球产业链重构解构 (2024-02-06)
2. 央企市值考核全面推开，联储打压降息预期 (2024-02-04)
3. 景气企稳回升，新年经济“开门红”——1月PMI数据点评 (2024-02-01)
4. 国企改革深化部署实施，海外重磅数据发布 (2024-01-26)
5. 银发经济迎机遇，欧美降息预期有所降温 (2024-01-19)
6. 年末成绩单出炉，制造业表现亮眼——12月经济数据点评 (2024-01-18)
7. 略显平淡的数据，期待后续发力——12月社融数据点评 (2024-01-13)
8. 收官答卷超预期，出口表现较好——12月贸易数据点评 (2024-01-13)
9. CPI、PPI小幅回升，预期仍待提振——12月通胀数据点评 (2024-01-12)
10. 住房租赁推进政策加码，海外数据表现差异 (2024-01-12)



一平一降，受国际油价变动影响，国内汽油价格下降 1.0%，但降幅有所收敛；春节前出行活动增多，旅游价格环比上涨 4.2%，涨幅扩大 4.1 个百分点，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；节前服务需求带动家政服务、美发和母婴护理服务价格分别上涨 4.8%、4.6% 和 1.5%。由于国际油价上涨，据国家发改委，从 1 月 31 日 24 时起，国内汽、柴油每吨分别上调 200 元和 200 元，或带动交通工具用燃料价格升高。在低基数影响下，旅游等服务价格同比或有所回升。预计非食品价格短期温和上行。

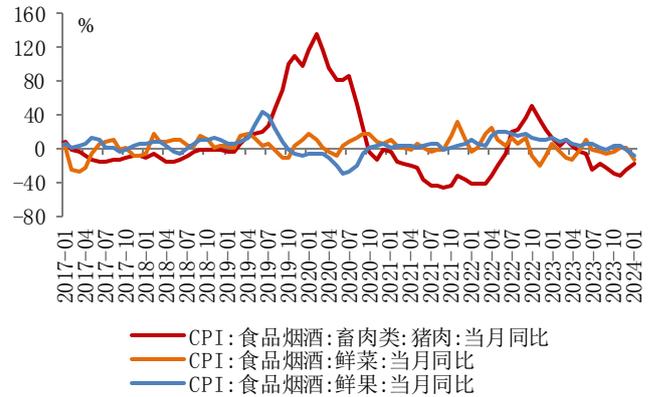
- **PPI 同比降幅收敛，主要受生产资料价格支撑。** 1 月国际油价自底部温和回升，但国内部分行业进入传统生产淡季，2024 年 1 月 PPI 同比降幅较 2023 年 12 月收窄 0.2 个百分点至 -2.5%，持平于市场预期。其中，生产资料同比降幅较上月收敛 0.3 个百分点至 -3.0%，生活资料价格同比降幅较上月收敛 0.1 个百分点至 -1.1%。主要行业中，石油和天然气开采业价格由上月下降 1.6% 转为上涨 3.4%；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；化学原料和化学制品制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业价格降幅均有收窄；但非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业、医药制造业价格降幅不同程度扩大。**从环比看**，PPI 下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.2%，降幅收窄 0.1 个百分点；生活资料价格下降 0.2%，降幅扩大 0.1 个百分点。受国际市场原油、有色金属等大宗商品价格波动影响，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%；钢材节前补库需求增加，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.4%；部分地区采暖需求增加，煤炭开采和洗选业价格微涨 0.1%；化工产品、水泥等工业品需求偏弱，化学原料和化学制品制造业价格下降 1.1%，非金属矿物制品业价格下降 0.6%；锂离子电池制造、计算机通信和其他电子设备制造业、汽车制造业价格环比走低。从国际上看，虽然 OPEC 继续削减原油产量支撑油价但非 OPEC 国家的原油供应增加，但同时全球经济基本面并未如预期般大幅走弱，1 月全球制造业 PMI 为 49.3%，较 2023 年 12 月上升 1.3 个百分点，而且 IMF 最新预测 2024 年全球经济增长 3.1%，高于去年 10 月份预测的 2.9%，加之全球原油目前仍处于低库存状态，预计短期油价呈震荡偏强走势。从国内来看，稳增长政策力度不减，有望支撑国内相关工业品价格，而春节假期效应可能对部分工业品价格有所扰动，预计短期 PPI 同比走势平稳，但在春节后金三银四需求有望逐渐释放。
- **预计 CPI 同比回升，PPI 同比走势平稳。** 2024 年 1 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 2023 年 12 月收敛至 1.7 个百分点。CPI 方面，在 1 月份 -0.8% 的 CPI 同比变动中，翘尾影响约为 -1.1 个百分点，今年价格变动的新的影响约为 0.3 个百分点。节日消费有望带动猪肉价格回升，鲜菜价格也有望延续季节性上行态势，叠加春节错位所带来的低基数效应，食品 CPI 同比有望转为上涨，成品油价格再度上调，旅游等服务价格在低基数下有望回升，预计非食品价格短期温和上行。综合来看 2 月份 CPI 同比有望回升至 0 以上；PPI 方面，在 1 月份 -2.5% 的 PPI 同比变动中，翘尾影响约为 -2.3 个百分点，今年价格变动的新的影响约为 -0.2 个百分点。国际油价短期或震荡偏强，春节效应或对部分工业品价格存在一定扰动，预计 PPI 同比走势平稳。
- **风险提示：**需求复苏不及预期、国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品、非食品价格同比增速走低



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



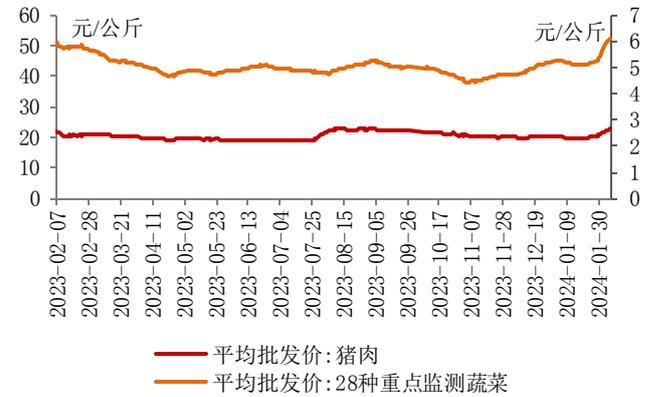
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：2024 年 2 月农产品价格指数回升



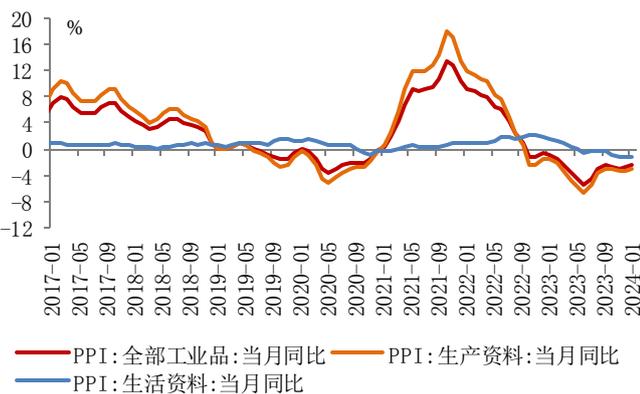
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2024 年 2 月初蔬菜、猪肉价格上升



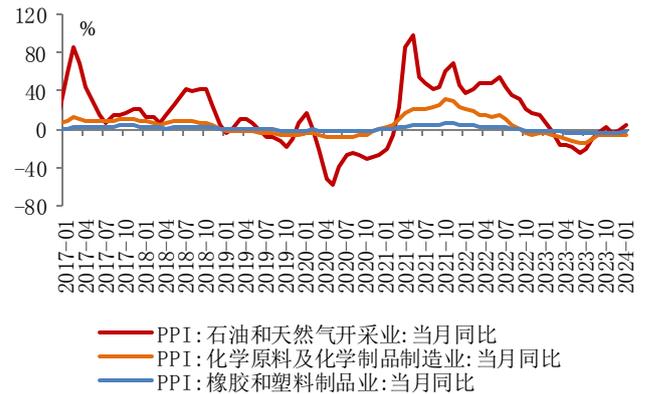
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：生产资料、生活资料价格降幅收敛



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势分化



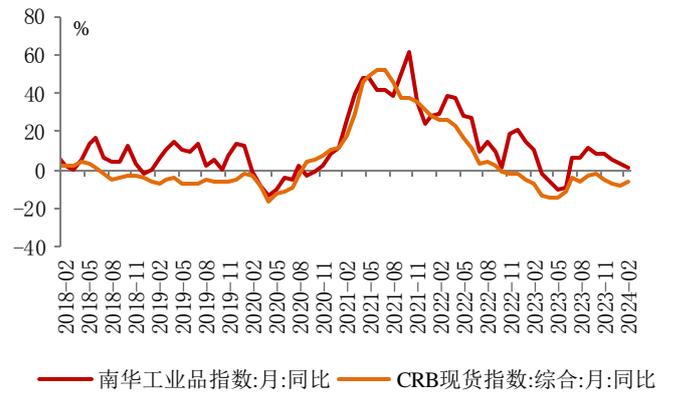
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：2024 年 2 月初生产资料价格指数平稳



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：2024 年 2 月初南华工业品指数同比走低



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	岑宇婷	高级销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

---

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---