

## 物价水平继续低位徘徊，扩需求政策仍待进一步发力



——2024年1月价格数据点评



联络人

作者：  
中诚信国际 研究院执行院长 袁海霞  
hxyuan@ccxi.com.cn  
研究员 汪苑晖  
yhwang@ccxi.com.cn  
研究员 张林  
lzhang01@ccxi.com.cn  
研究员 张文宇  
wyzhang@ccxi.com.cn

相关报告

价格水平边际回升但仍处于低位，2024年  
物价中枢有望温和抬升，2024年1月17日CPI降至年内新低PPI降幅扩大，降准降息  
的必要性进一步上升，2023年12月12日价格水平边际回落，需求偏弱困局仍待破  
解，2023年11月9日价格改善趋势进一步确认，但需求修复基  
础仍有待巩固，2023年10月13日政策发力通胀拐点已至，价格水平有望延  
续回升，2023年9月11日核心CPI回升、PPI降幅收窄，需求改善通  
缩压力可控，2023年8月9日CPI回落至低点、PPI降幅扩大，警惕价格  
走弱向资产领域传导，2023年7月10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  
赵耿 010-66428731gzha@ccxi.com.cn  
www.ccxi.com.cn

受春节错位影响，CPI同比降幅扩大，节日效应带动CPI环比连续两个月回升。上年同期春节错位基数较高，1月CPI同比未能延续上月升势，由前值的-0.3%回落至-0.8%，但春节带动消费需求增加，CPI环比上涨0.3%，涨幅较上月扩大0.2个百分点。本月翘尾因素影响为-1.1个百分点，新涨价因素影响为0.3个百分点。剔除食品和能源价格的核心CPI同比增长0.4%，较上月回落0.2个百分点，为2023年7月以来的低点，需求仍较为疲弱。

- 春节错位扰动食品价格同比，节日提振消费需求，食品价格环比连续两个月上涨。上年春节位于1月且处于经济转向常态化的初期，推高了食品价格基数，本月食品价格同比下降5.9%，降幅较上月扩大2.2个百分点，影响CPI下降约1.13个百分点，环比连续两个月正增长，为0.4%，涨幅较上月回落0.5个百分点。具体来看，猪肉、鲜菜和鲜果价格合计影响CPI同比下降约0.78个百分点，占CPI同比降幅9成以上，是带动CPI同比回落的主要因素。上年基数走低及季节性需求增加，1月猪肉价格同比下降17.3%，降幅较上月收窄8.8个百分点，对CPI同比的拖累边际减轻，但仍位于低位区间，环比降幅较上月收窄0.8个百分点至-0.2%；虽有雨雪寒潮天气扰动供给和春节提振需求等因素影响，但上年同期基数走高，本月鲜菜、鲜果同比价格均较上月有所回落，分别为-12.7%，-9.1%，不过鲜菜及水产品价格环比连续两个月正增长。

- 非食品价格同比小幅回落整体保持平稳，节日效应带动非食品价格环比由负转正。1月非食品价格同比上涨0.4%，涨幅较上月小幅回落0.1个百分点，整体保持平稳，连续三个月位于

0.5%左右，影响CPI同比上涨约0.32个百分点；环比由负转正，由上月下降0.1%转为上涨0.2%。具体来看，服务价格同比上涨0.5%，较上月回落0.5个百分点，环比较上月增加0.3个百分点，为0.4%；消费品价格同比下降1.7%，未能延续上月回升走势，降幅较上月扩大0.6个百分点，已经连续10个月保持负增长，其中工业消费品价格由上月下降0.4%转为上涨0.1%，主要受能源价格的环比改善影响。总体来看，服务消费仍好于商品消费：受节前务工人员返乡及服务需求增加影响，家政服务和其他家庭服务价格同比分别上涨3.5%和2.4%，涨幅均较前值有所扩大，家政服务、美发和母婴护理服务价格环比分别上涨4.8%、4.6%和1.5%；假期出行及娱乐需求提振，旅游价格环比较上月增加4.1个百分点，为4.2%，飞机票价格环比12.1%，较前值增加11.7个百分点，但上年同期基数较高，旅游价格同比较前值回落5个百分点至1.8%。

- **八大类商品价格同比六正两负，除衣着和生活用品及服务外，其余类别商品价格均较上月回落或持平。**从具体类别看，1月居住项价格同比上涨0.3%，连续4个月持平，位于2014年以来同期的低位水平，体现出房地产仍较为低迷；本月交通通信项价格降幅扩大0.2个百分点，为-2.4%，为2023年8月以来的低位水平，或受能源价格偏低以及通信产品需求偏弱影响；其余类别中，食品烟酒价格同比降幅较上月扩大1.6个百分点，为-3.6%，医疗保健价格较上月回落0.1个百分点，为1.3%。衣着价格同比较上月回升0.2个百分点为1.6%。生活用品及服务同比较上月回升1个百分点，为1%。其他用品及服务为2.9%，与上月持平，教育文化与娱乐同比上涨1.3%，较上月回落0.5个百分点。

**国际油价小幅回升整体延续低位波动态势、国内部分行业进入生产淡季，PPI环比降幅收窄但连续三个月为负，上年基数走低同比降幅连续两个月收窄。**1月国际原油价格低位波动，整体较上月小幅回升，带动PPI环比下降0.2%，降幅较上月小幅收窄0.1个百分点，不过受当前我国下游需求仍较为疲弱、部分行业进入传统生产淡季等因素影响，已连续三个月环比为负。上年同期基数较低影响下，同比下降2.5%，同比降幅较上月收窄0.2个百分点。其中生产资料同比价格、生活资料价格同比降幅均收窄。从PPI定基指数（2020年=100）来看，PPI定基指数延续此前的回落走势，较前值回落0.3个百分点至108.1，显示需求不足仍在制约价格水平的回升。

- **生产资料价格、生活资料价格同比降幅均收窄，装备制造业相关行业价格边际回升，需求偏弱下游消费相关行业价格仍承压。**1月生产资料价格同比下降3%，降幅较上月小幅收窄0.3个百分点，环比下降0.2%，降幅较上月收窄0.1个百分点。具体行业来看，冬季寒潮部分地区采暖需求增加，煤炭开采和洗选业价格同比下降16.0%，降幅较上月收窄0.5个百分点，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降4.4%，降幅较上月收窄1.4个百分点，电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业等部分装备制造业价格同比分别下降4.2%和3.0%，降幅也较上月均有收窄，对PPI的拖累作用边际减弱。受国际原油市场价格波动影响，石油和天然气开采业价格同比由上月下降1.6%转为上涨3.4%。建筑施工需求季节性走弱，非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业价格分别下降8.0%、2.9%，降幅比上月均扩大。1月PPI生活资料价格同比下降1.1%，降幅收窄0.1个百分点，食品、耐用消费品等中下游需求仍偏弱，其中衣着类、一般日用品类价格同比在0%左右，耐用消费品价格同比降幅较上月扩大0.1个百分点，为-2.3%，食品类价格同比连续8个月保持负增长。
- **PPIRM 同比降幅延续收窄，工业产品购销价格剪刀差较上月小幅收窄。**1月PPIRM 同比下降3.4%，降幅较上月收窄0.4个百分点，环比为-0.2%，与上月持平，连续3个月负增长。购进价格与出厂价格剪刀差较上月收窄0.1个百分点，但需求不足或仍在制约企业盈利空间。

**春节错位扰动持续，2月CPI同比或边际回升，基数作用下PPI同比降幅或也延续收窄，但转正仍需时日。整体来看，物价整体仍位于低位水平，通缩风险仍需警惕。**1月CPI同比最大的扰动项来源于春节错位的影响，但是核心CPI位于0.4%的低位水平，显示当前需求不足的问题依然较为严峻，2月随着上年同期基数走低，CPI同比或边际回升。PPI方面，考虑到上年同期基数走低影响，一季度PPI降幅延续收窄仍有支撑，但是全球经济偏弱需求仍较为疲软，短期内国际原油价格仍将位于较低水平，美联储等海外央行短期维持较高利率也将在一定程度上制约其工业品需求，此外受制于房地产等部分行业需求偏弱影响，相关行业工业消费品价格仍将承压，PPI转正仍待时日。整体来看，当前物价水平仍位于低位，需求偏弱的情况仍未扭转。从2024年地方两会经济增速目标来看，各省加权平均GDP目标增速为5.4%，较2023年下调0.2个百分点，预计2024年全国经济增速目标或在5%左右。但从2024年1月已公布的数据来看，PMI仍位于收缩区间，价格水平仍较为低迷，M1同比显著高增，但或是由于春节假期错

位扰动，资金活化改善程度仍有待进一步确认，新建商品住宅销售价格环比延续为负，均表明当前距离实现5%左右的目标增速水平仍存在一定压力。1月24日，人民银行宣布将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元，同时1月25日将下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，2月20日，5年期以上LPR下调25bp至3.95%，可以看到货币政策持续发挥稳增长作用。后续，仍需加大“进”与“立”的政策力度，加大财政支出力度、加快政府债发行，必要时进一步下调政策利率，持续引导实体成本合理降低，提振需求，巩固经济回升向好的态势。

附图：

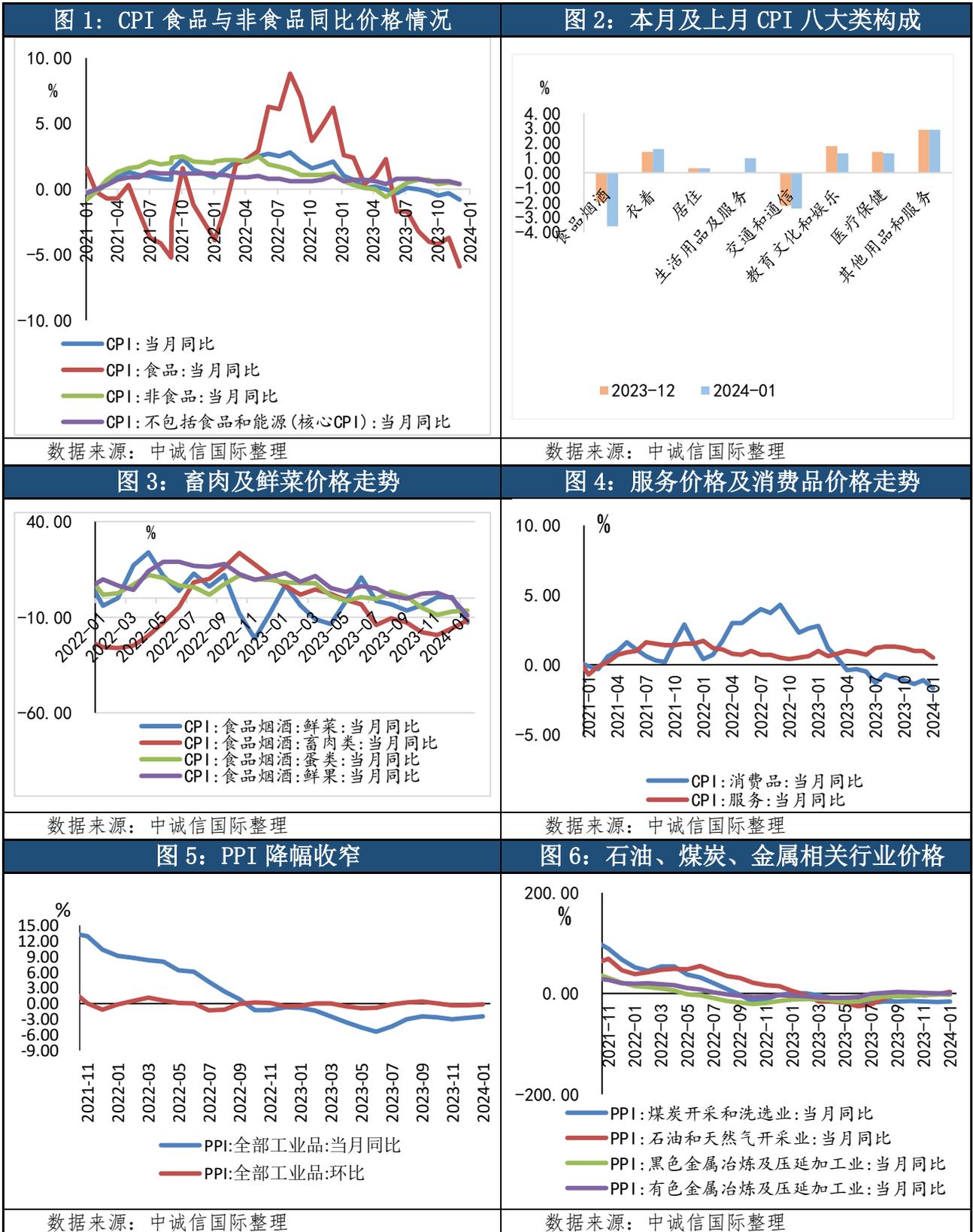
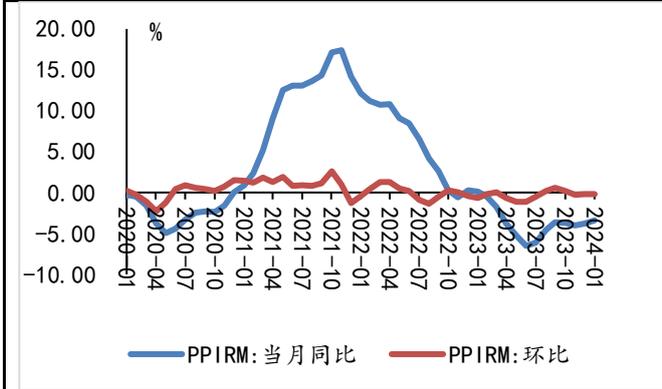
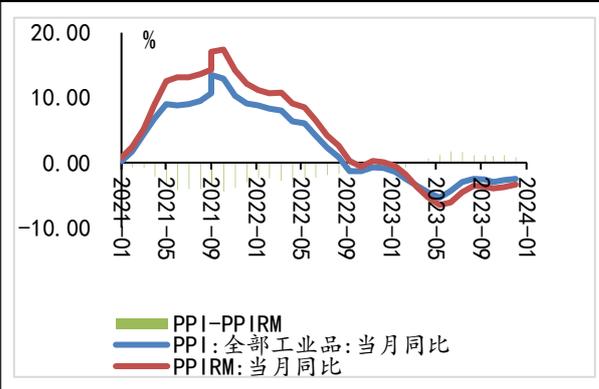


图 7： PPIRM 同比降幅收窄



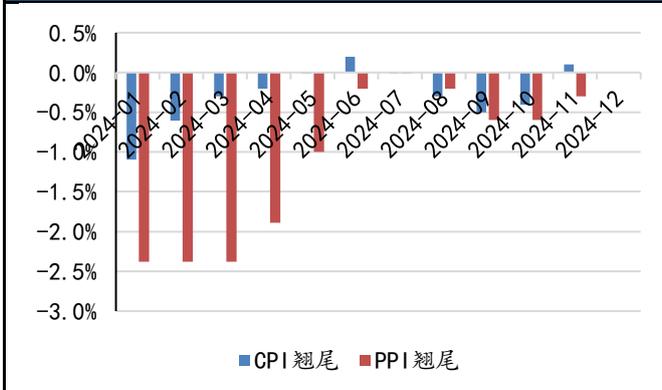
数据来源：中诚信国际整理

图 8： PPI 与 PPIRM 剪刀差走势



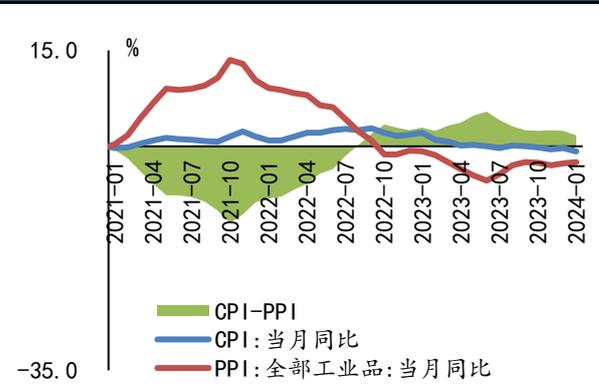
数据来源：中诚信国际整理

图 9： CPI、PPI 翘尾



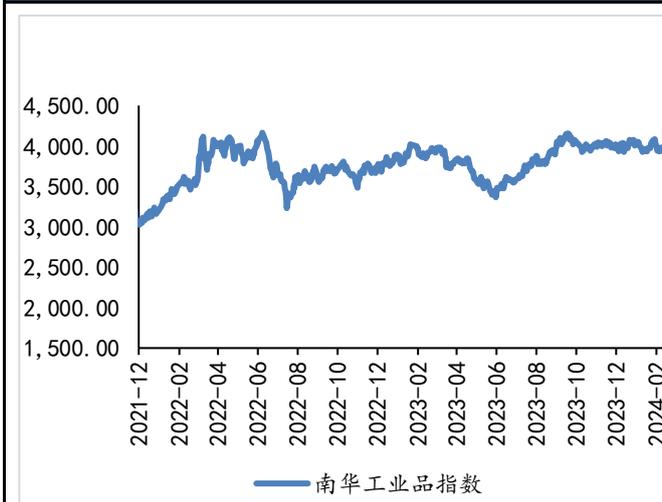
数据来源：中诚信国际整理

图 10： CPI、PPI 剪刀差



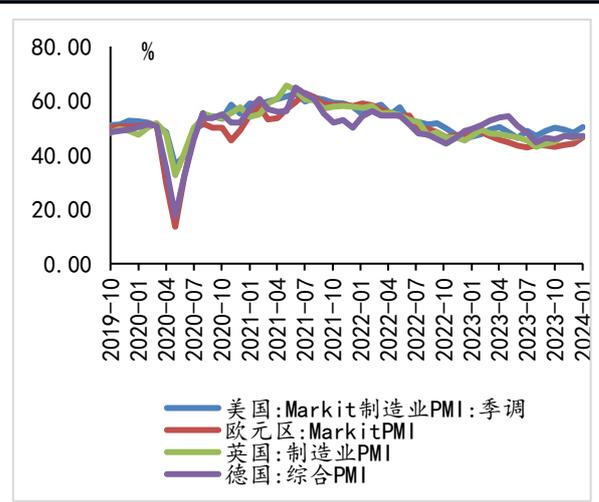
数据来源：中诚信国际整理

图 11： 南华工业品指数走势



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>