

## 宏观点评 20240309

# 2月通胀：春节效应助力CPI率先回正

2024年03月09日

■ **事件**：2月CPI同比翻正至0.7%（预期0.4%），环比上涨1.0%；2月PPI同比回落至-2.7%（预期-2.5%），环比下降0.2%。

■ **1-2月CPI同比波动基本符合春节季节性**。从历史上看，1-2月CPI的同比变动与春节距元旦的日期存在相关性（图1），而今年的数据也落在趋势线附近，符合晚春通胀“一月低，二月高”的特征。2月CPI受此影响下结束连续四个月的同比负增，回正至0.7%。

**分项来看，春节效应带动食品普涨，服务价格韧性较强**。食品方面，2月食品价格环比涨3.3%，同比降0.9%，春节需求脉冲式增加，部分地区雨雪天气影响供给，猪肉、果蔬等食品的节前涨价是CPI环比上涨的主要贡献，但食品价格同比仍未转正。

非食品方面，2月油价连续上调，交通工具燃料价格同比由1月的-0.1%转正至2月的0.8%；假期居民旅游出行客单价创新高，带动服务价格涨超季节性，2月旅游、飞机票和交通工具租赁费价格同比分别上涨23.1%、20.8%和17.4%，并支撑2月核心CPI同比跳升至1.2%。

**往后看，2月的涨价因素难以持续，预计3-5月CPI同比回落至0.3%水平**。一是节后猪肉消费需求退坡，供给充足下猪价难见大涨，其他农产品节后供大于求的局面预计也将短期持续；二是3-4月假期与电商活动偏少，居民出行与耐用品消费进入传统淡季，消费品以旧换新政策有望成为耐用品再通胀的着力点。按照CPI环比历史季节性，我们预计3-5月CPI同比将回落至0.3%水平，核心CPI表现预计回归平稳。

■ **PPI环比连续第四个月下降，同比因基数效应退坡，回落至-2.7%**。内部需求不足仍是价格回落的主因：节后复工开工节奏不及去年同期，2月下旬水泥产能利用率与沥青开工率都位于历史同期低位，且2月新房销售数据平淡，导向基建与地产施工进度偏缓。

**分项来看**，国际原油价格上行带动国内油气行业涨价，为2月PPI环比的主要拉动；受假期传统地产与基建项目停工影响，2月黑色冶炼压延与水泥制造价格环比回落；中游新兴制造产业供给压力不减，2月锂离子电池制造、新能源车整车制造价格环比分别下降0.5%、0.4%。目前来看PPI同比上行回正的难度要大于CPI，短期涨价可能需依靠海外原油上涨输入。

■ **风险提示**：政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

### 相关研究

《2月非农的降息叙事》

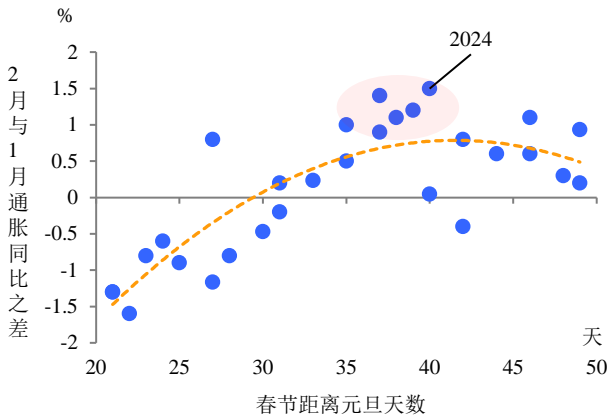
2024-03-08

《部长记者会“首秀”：经济怎么看？

市场怎么干？》

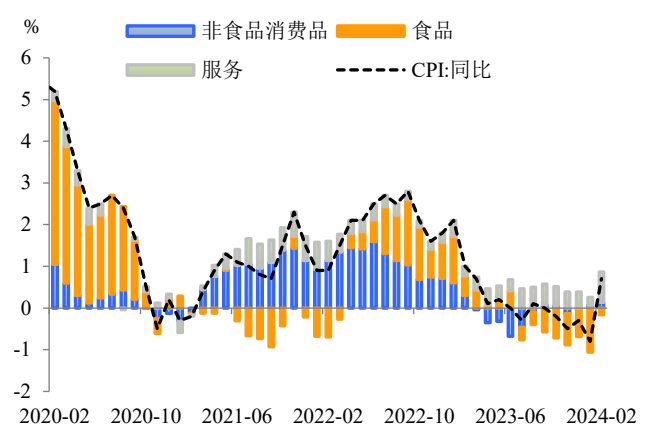
2024-03-06

图1: 今年 1-2 月 CPI 同比波动基本符合春节季节性



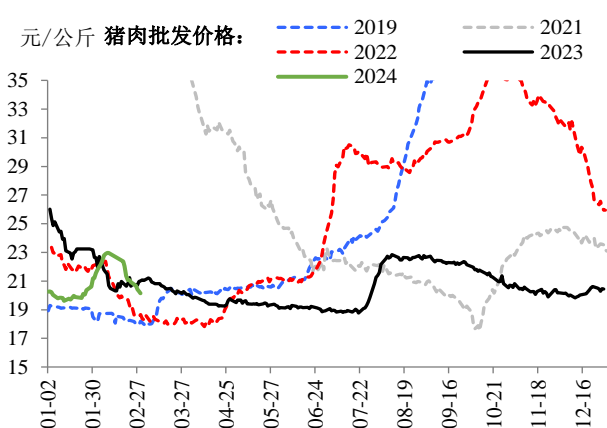
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: CPI 同比三分法: 服务涨价为主要贡献



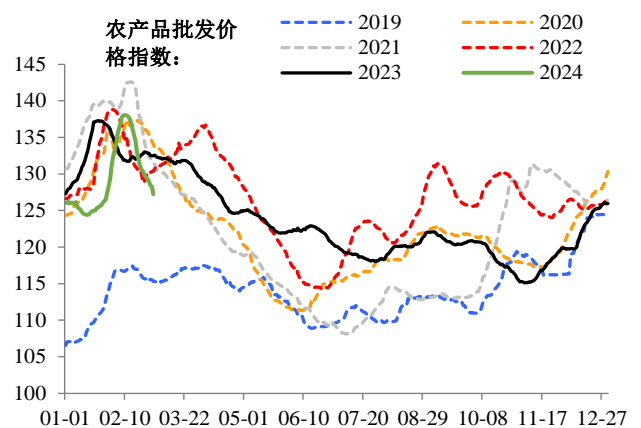
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 猪肉价格春节上涨



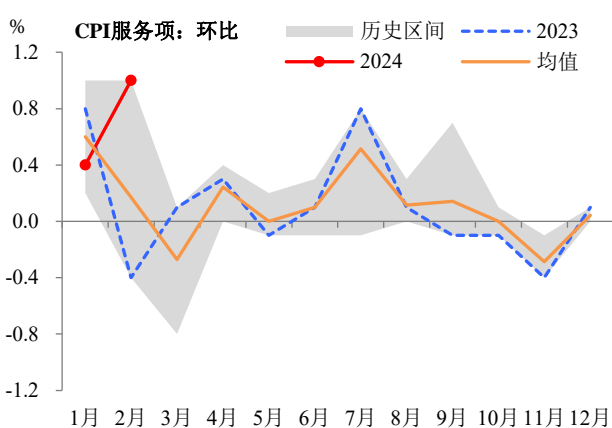
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 农产品价格脉冲式上涨



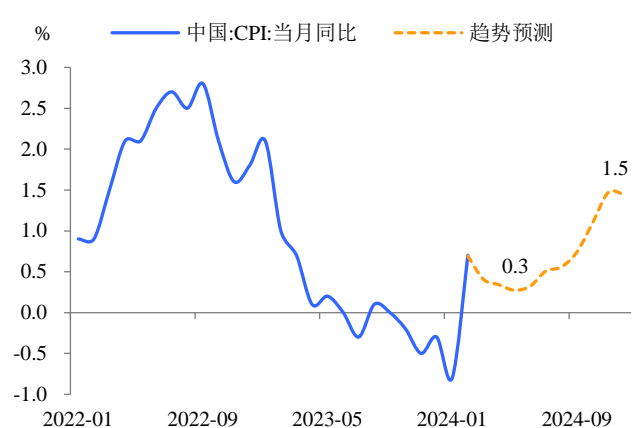
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 假期效应带动服务超季节性涨价



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

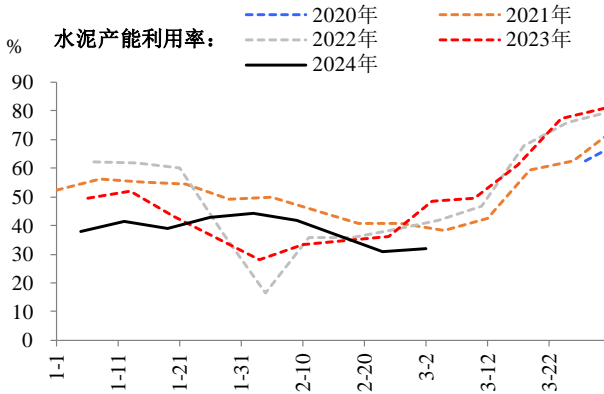
图6: 3-5 月 CPI 同比可能回落至 0.3% 水平



注: 2024.3-2024.12 数据为预测值

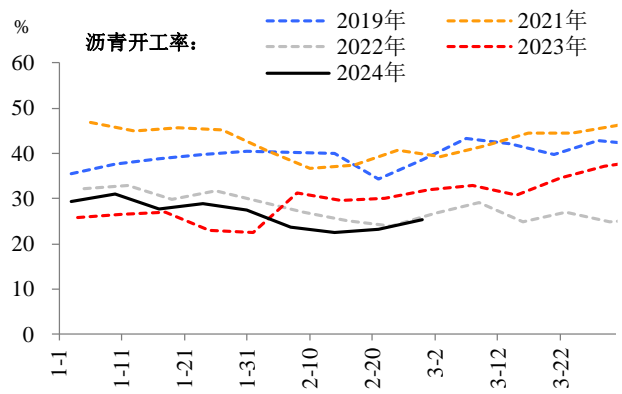
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 近期水泥产能利用率居历史同期低位



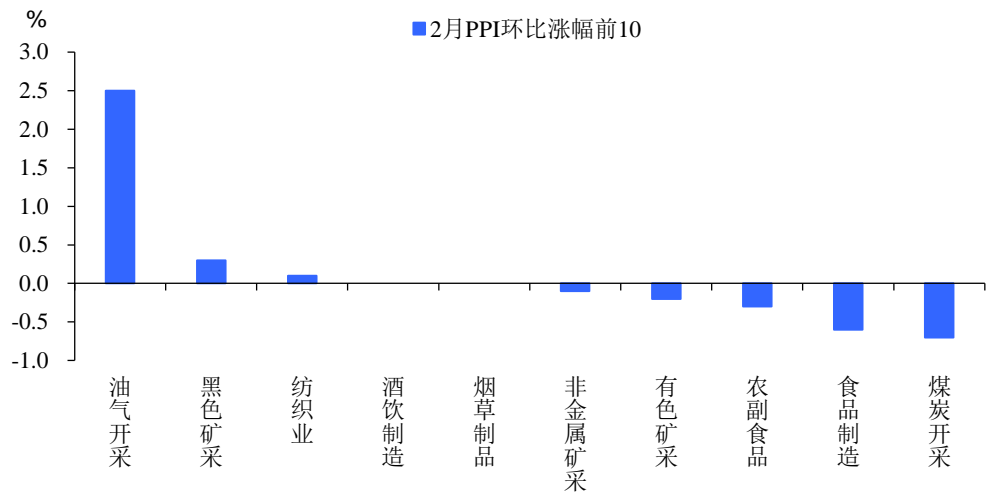
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 沥青开工率偏低



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: PPI 环比: 国际油价上涨带动



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>