

宏观

通胀略超预期

——2024年2月通胀点评

2024年3月10日

宏观/事件点评

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

核心观点:

- **2月CPI高于预期，PPI低于预期。**2月CPI同比0.7%（前值-0.8%），万得一致预期值为0.4%。2月CPI环比1.0%，强于2020-2023年同期，基本持平于2015-2019年同期水平；PPI同比-2.7%（前值-2.5%），低于万得一致预期值-2.5%。2月PPI环比-0.2%，无论疫情前后都弱于季节性。
- **服务项和食品项是拉动CPI的主因，也要关注到房租以及家庭服务分项弱于季节性。**2月核心CPI、服务CPI环比分别上涨0.5%、1.0%，均高于2019年以来的同期值，同比分别上涨1.2%（前值0.4%）、1.9%（前值0.5%）。春节期间出行和文娱消费需求大幅增加，飞机票、交通工具租赁费、旅游、电影及演出票价格涨幅在12.5%—23.0%之间，合计影响CPI上涨约0.30个百分点。也要关注到，2月房租、家庭服务分项环比分别为持平 and -1.7%，均弱于季节性，或预示服务项的持续回暖尚待观察。食品价格环比上涨3.3%，为2021年以来的同期最高值。春节期间消费需求增加，加之部分地区雨雪天气影响供给，鲜菜、猪肉、水产品 and 鲜果价格分别上涨12.7%、7.2%、6.2% and 4.3%，合计影响CPI上涨约0.58个百分点。受国际油价上行影响，国内汽油价格由上月下降1.0%转为上涨2.0%，影响CPI上涨约0.07个百分点。
- **受春节假日等因素影响，工业生产处于传统淡季，PPI同比降幅略有扩大。**其中，生产资料表现弱于生活资料，生产资料价格环比-0.3%（前值-0.2%）；生活资料价格环比-0.1%（前值-0.2%）。生产资料中，原材料和加工业表现较差。受春节假日房地产、基建项目停工等因素影响，钢材、水泥等行业需求减少，黑色金属冶炼和压延加工业、水泥制造价格分别下降0.4%、1.4%。另外，锂离子电池制造、新能源车整车制造、计算机通信和其他电子设备制造业价格分别下降0.5%、0.4%、0.1%。采矿业同比跌幅收窄至-5.5%（前值-6.0%）。国际原油价格上行，带动国内石油相关行业价格上涨，其中石油和天然气开采业价格上涨2.5%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨0.2%。
- **市场启示：通胀中枢略上行，债市或窄幅震荡。**今年2月是我国受疫情影响后正常化的第二个春节，消费活动进一步常态化，CPI回升仍有积压需求释放的因素，持续性有待观察。PPI降幅扩大和1-2月PMI生产快于需求的表现一致。我国两会确定了较为积极的经济增长和通胀目标，宏观政策同时注重逆周期和跨周期，二季度财政政策效应进一步显现，同时价格基数相对有利，PPI预计中枢略上行，CPI预计仍有反复。我们认为通胀中枢略回升不改货币政策短期谨慎中期偏松预期，债市或窄幅震荡。
- **风险提示：**国内稳增长政策力度超预期；地缘政治风险加剧。

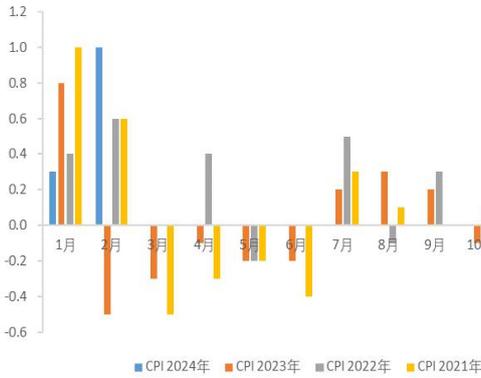


请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



图 1：CPI 环比增速（%）



资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 2：核心 CPI 及服务 CPI 同比增速（%）



资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 3：猪肉价格同比增速（%）



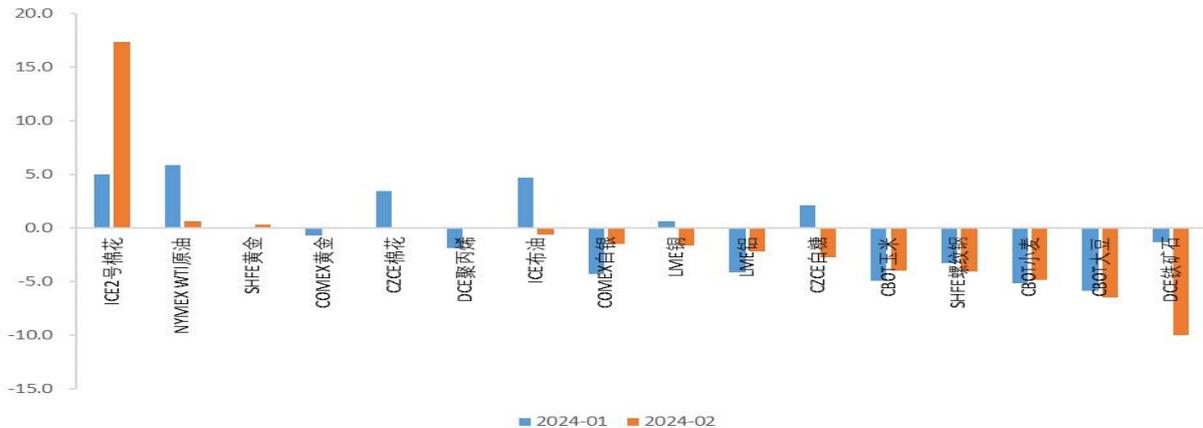
资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 4：生产资料和生活资料 PPI 同比增速（%）



资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 5：2024 年 1 月、2 月全球重要商品价格涨跌幅（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层