

## 2024年2月物价数据点评

# CPI 能否持续超预期

### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号  
S1060522080003  
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



### 事项:

2024年2月CPI同比0.7%，PPI同比为-2.7%。

### 平安观点:

- **CPI 同比由跌转涨。**2024年2月CPI同比增0.7%，较上月提升1.5个百分点；剔除食品和能源的核心CPI同比增1.2%，较上月提升0.8个百分点。

**春节错位对CPI增速的扰动较大。**去年春节时间偏早，2月CPI环比回落0.5%；而今年春节时间偏晚，2月CPI环比增长1%，基本符合春节前后的变化规律，且高于受疫情影响较大的2022年同期。

**从结构上看，1)**春节旅游出行火热，是CPI的最强支撑。2月旅游价格同比增23.1%，达2002年1月有统计以来的最高值。我们估算，旅游支出在居民消费中的占比约为4%，**旅游价格对2月CPI同比增速的拉动或接近0.9个百分点。****2)**能源价格反弹，食品价格向季节性均值靠拢，也有助于CPI增速的稳定。2月交通工具用燃料环比上行1.9%，对CPI由拖累转为支撑。CPI食品项环比上涨3.3%，接近历史同期均值。

**往后看，CPI增速恢复的可持续性有待观察。****1)**春节假期结束后，旅游出行迅速降温，机票价格的下跌速度也快于以往。若3月份旅游价格环比回落10%（与18-19年同期相当），旅游价格的同比增速将回落至11.2%，**预计旅游对3月CPI同比增速的拉动较2月减弱0.5个百分点。****2)**房地产行业持续磨底，对居住服务及耐用品价格的拖累还在延续。2月通信工具、衣着价格环比分别下跌1.1%、下跌0.2%，家用器具价格持平于上月。CPI居住分项已连续6个月环比持平，同比增速也趋向回落。**3)**食品价格表现一定程度上受部分地区雨雪天气影响，此前连续7个月的环比表现弱于季节性。

- **PPI 同比跌幅扩大，较上月回落0.2个百分点至-2.7%；环比持平于-0.2%。****PPI 环比表现的支撑因素在于，国际市场原油价格偏强，对化工产业链价格形成推升。**我们测算，石化产业链五个行业对PPI环比增速拉动较上月提升0.17个百分点。**PPI 环比表现的拖累因素在于，内需定价的原材料、电力煤炭、装备制造价格表现偏弱。**一是，建筑施工需求季节性走弱，春节假期钢材、水泥等行业需求减少，黑色金属冶炼和压延加工业、水泥制造价格回落。二是，装备制造主要行业价格均下跌（包括锂离子电池制造、新能源车整车制造、通用设备制造、铁路船舶运输设备制造、计算机通信电子设备制造、金属制品业），或受部分行业产能过剩拖累。三是，北方气温偏高，采暖用煤需求减少，加之非电用煤需求季节性偏弱，煤炭开采和洗选业、水电燃气相关的三个子行业价格均回落。

## 一、旅游阶段性推升 CPI 表现

2024 年 2 月 CPI 同比增长 0.7%，较上月提升 1.5 个百分点。其中，CPI 食品分项同比增速提升 5 个百分点至-0.9%，非食品分项同比增速提升 0.7 个百分点至 0.7%；剔除食品和能源的核心 CPI 同比增速为 1.2%，较上月提升 0.8 个百分点。

春节错位对物价增速的扰动较大。历年春节前后，置办年货、探亲访友、旅游出行以及文化娱乐消费需求增加，而供给趋降，往往阶段性推升食品和服务价格。去年春节时间偏早，今年春节时间偏晚，对于物价的扰动尤为突出。我们以月末最后一天为基准，按农历日期的先后排列，观察 CPI 及各分项环比变化。**2024 年 2 月 CPI 环比增长 1%，基本符合春节前后的季节性规律，且高于受疫情影响较大的 2022 年同期。**

一是，春节旅游出行火热，对核心 CPI 及服务价格形成阶段性支撑。

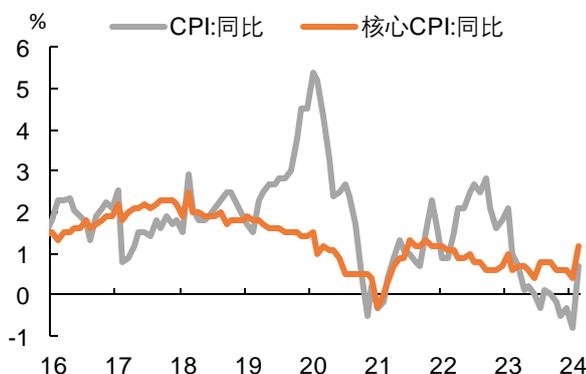
- 2024 年 2 月，服务 CPI 同比增长 1.9%，达 2019 年下半年以来最高点。主要分项中，旅游、交通工具使用和维修、医疗服务价格环比增速提升，家庭服务、邮递服务价格有所回落。从同比增速看，2 月旅游价格增长 23.1%，是 2002 年 1 月有统计以来的最高值；尤其是飞机票价格同比上涨 20.8%。据航班管家数据，2024 年春节期间（2 月 10 日-2 月 17 日）民航经济舱平均票价达 1011 元，较 2023 年增长 19.5%，较 2019 年同期增长 16%。结合《住户调查年鉴》估算，旅游支出在居民消费中的占比约为 4%，**旅游价格对 2 月 CPI 同比增速的拉动可能接近 0.9 个百分点。**
- 不过，春节假期结束后旅游出行迅速降温，机票价格的下跌速度也快于以往。正月十七（2 月 26 日）起，航班管家统计的民航经济舱的平均票价已低于 2019 及 2023 年农历同期。进入 3 月，航班管家统计的民航经济舱的平均票价已回落至 500 元以下，不及春节假期均价的半数，淡季价格回落明显。若 3 月份旅游价格环比回落 10%（与 2018-2019 年同期相当），旅游价格的同比增速将回落至 11.2%，**旅游对 3 月 CPI 同比增速的拉动可能较 2 月减弱 0.5 个百分点。**

二是，能源价格小幅反弹，有助于 CPI 增速的稳定。受国际油价上涨影响，2 月交通工具用燃料环比上行 1.9%，同比增速较上月提升 0.9 个百分点至 0.8%，对 CPI 由拖累转为支撑。

三是，食品价格向季节性均值靠拢，受天气因素助推。回顾 2023 年下半年至 2024 年 1 月，CPI 食品分项环比表现持续弱于季节性（2012 至 2022 年均值），农产品供给充足是其中主因。**2024 年 2 月**，食品价格环比上涨 3.3%，接近历史同期均值（2012 年以来，阳历 2 月、农历正月的年份），既得益于春节期间食品消费需求的增加，也受到部分地区雨雪天气的影响，后续食品价格恢复的可持续性仍待观察。

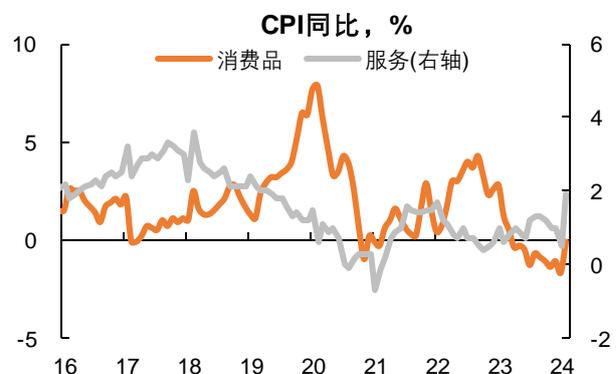
然而，住房服务和耐用品价格表现偏弱。主要商品中，通信工具、衣着价格环比分别下跌 1.1%、下跌 0.2%，家用器具价格持平于上月，仅前期偏弱的交通工具价格微涨 0.1%。自 2023 年 9 月起，CPI 居住分项已连续 6 个月环比持平，同比增速也趋向回落，房地产行业持续磨底，对居住价格的拖累还在延续。

图表1 2024 年 2 月 CPI 和核心 CPI 同比增速反弹



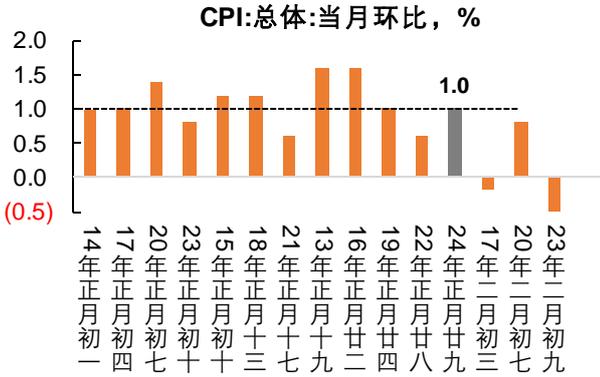
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表2 2024 年 2 月服务 CPI 为 19 年下半年以来新高



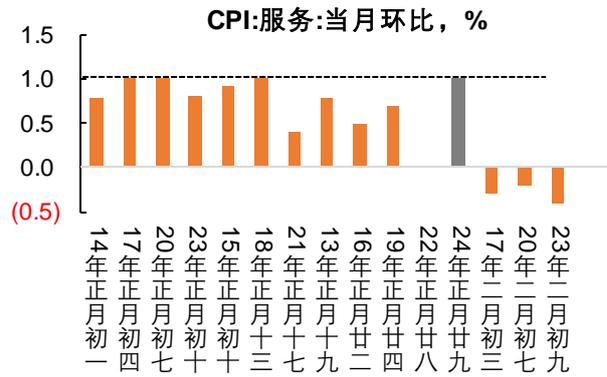
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表3 2024年2月CPI环比基本持平季节性规律



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表4 2024年2月CPI服务环比增速达季节性上限



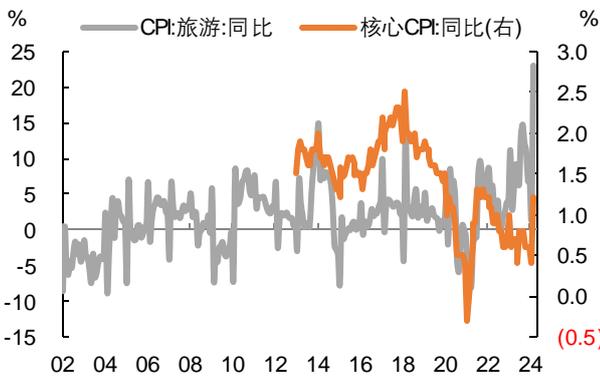
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表5 2024年春节假期期间,民航经济舱平均票价高于历史同期



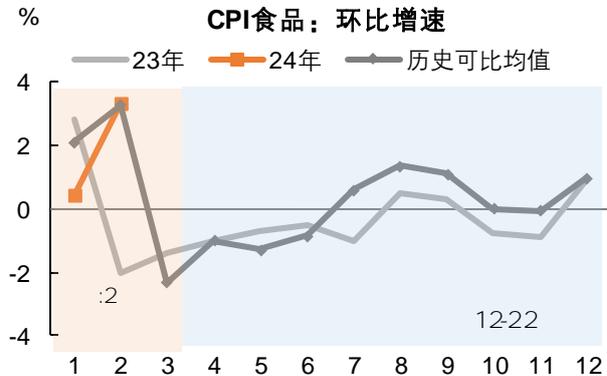
资料来源:航班管家,平安证券研究所; 单位为元

图表6 2024年2月旅游价格同比增速创历史新高



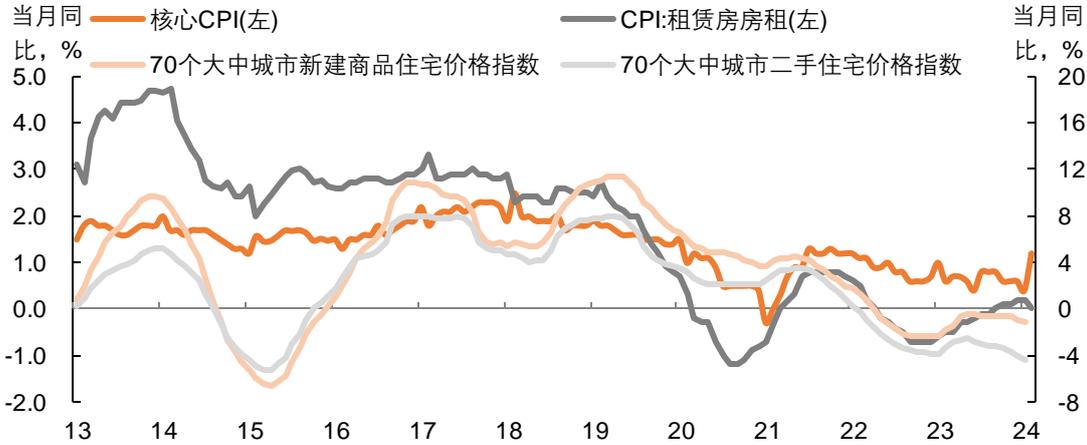
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表7 2024年2月CPI食品增速向季节性均值靠拢



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表8 2024年2月，CPI租赁住房房租同比增速回落

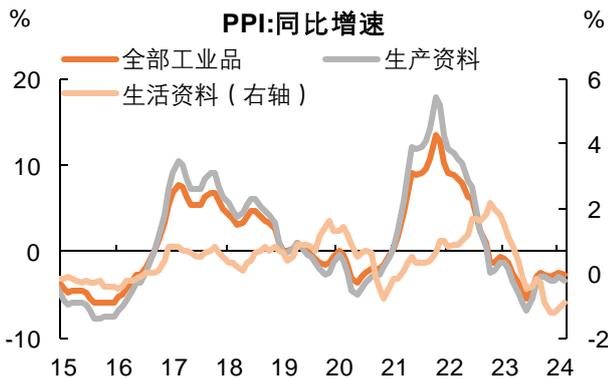


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、PPI 同比跌幅扩大

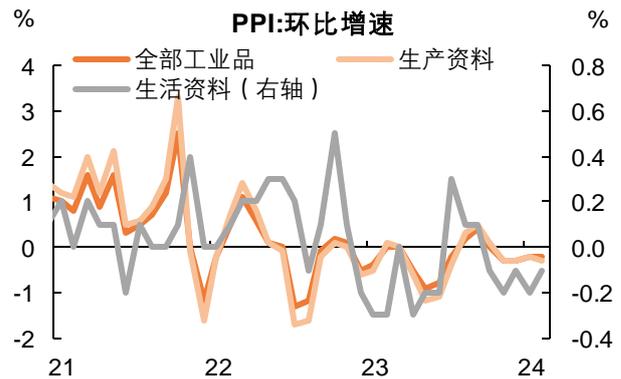
**PPI 同比跌幅扩大。**2月 PPI 同比跌幅扩大 0.2 个百分点至-2.7%，环比跌幅持平于-0.2%。**1) 生产资料** PPI 环比跌幅扩大至-0.3%，影响 PPI 总水平下降约 0.22 个百分点。其中，采掘和加工工业价格环比增速持平于上月，原材料价格环比跌幅扩大；**2) 生活资料** PPI 环比增速收窄至-0.1%，影响 PPI 总水平下降约 0.02 个百分点。其中，衣着和一般日用品价格环比下跌，食品和耐用消费品价格环比持平。

图表9 2024年2月 PPI 同比跌幅扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 2024年2月 PPI 环比增速持平于-0.2%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

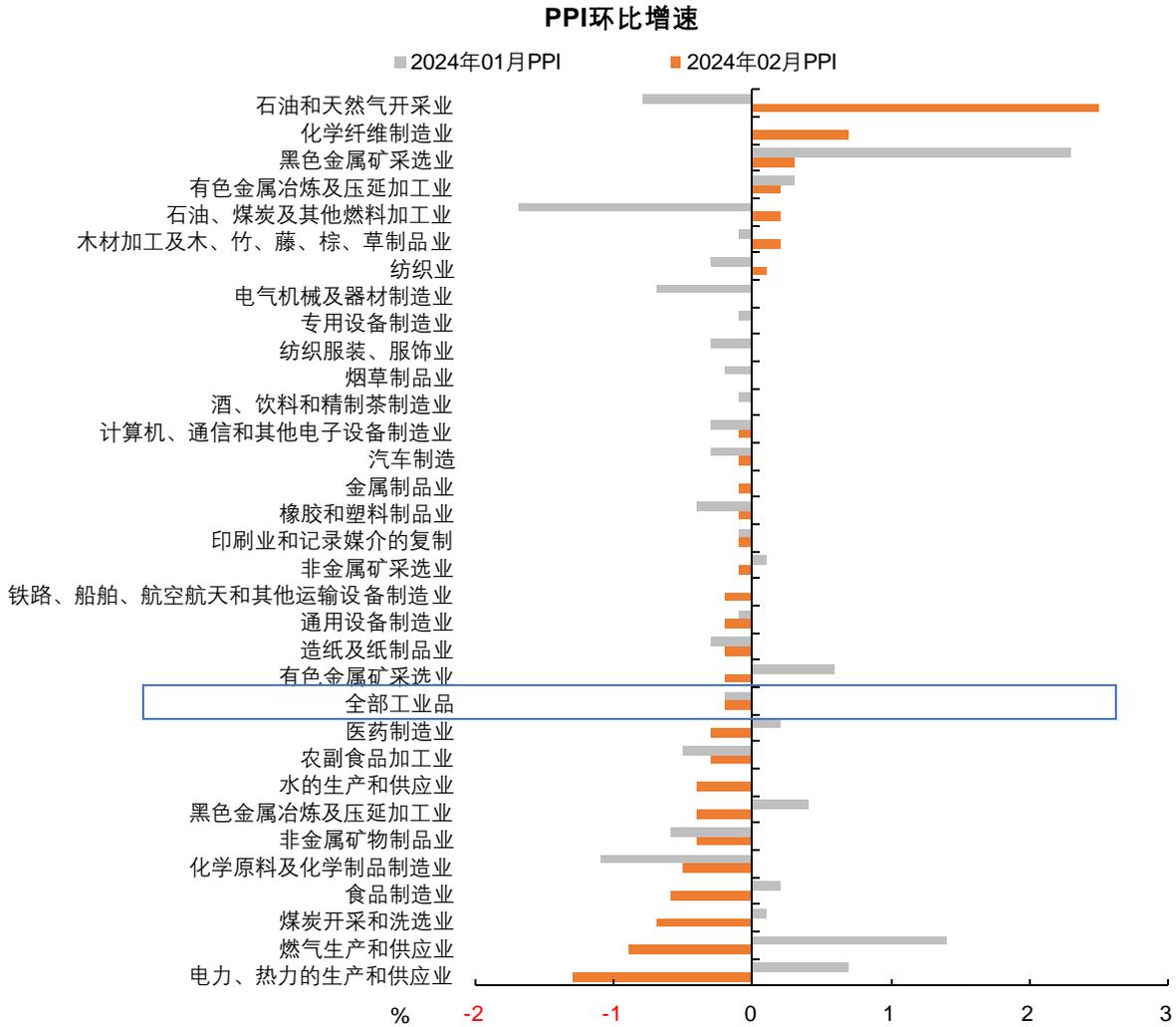
分行业看，PPI 环比表现的支撑因素在于，国际市场原油价格偏强，对产业链价格形成推升。2月国内石油和天然气开采业价格上涨 2.5%，化学纤维制造业环比上涨 0.7%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 0.2%；化学原料制品、橡胶塑料制品行业价格跌幅收窄。我们测算，石化产业链五个行业对 PPI 环比增速拉动较上月提升 0.17 个百分点。

内需定价的原材料、电力煤炭、装备制造价格表现偏弱，拖累 PPI 环比表现。一是，春节假期建筑施工需求季节性走弱，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%。二是，装备制造主要行业价

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

格均下跌，受部分行业产能过剩拖累。锂离子电池制造、新能源车整车制造、通用设备制造、铁路船舶运输设备制造、计算机通信电子设备制造、金属制品业价格分别下降 0.5%、0.4%、0.2%、0.2%、0.1%和 0.1%。三是，北方气温偏高，采暖用煤需求减少，加之非电用煤需求季节性偏弱，煤炭开采和洗选业价格下降 0.7%，水电燃气相关的三个子行业价格降幅在 0.4% 到 1.3% 之间。

图表 11 2024 年 2 月，装备制造主要行业 PPI 环比大多负增长



资料来源: wind, 平安证券研究所

**风险提示:** 海外经济超预期衰退使大宗商品价格下跌；国内房地产政策落地效果不及预期冲击黑色商品价格；生猪集中出栏超预期拖累猪肉价格。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给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的出处皆被平安证券认为可靠，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。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼  
丽泽平安金融中心 B 座 25 层