

春节错月扰动，CPI与PPI表现分化

——2月通胀数据点评

报告日期：2024年3月9日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

Contents

1

春节错月, CPI同比回升超预期

2

假期影响工业生产, PPI同比有所回落

3

基数走低, 价格中枢或有小幅上移

- 中国2月CPI同比增长0.7%，市场预期增长0.4%，前值下降0.8%。
- 中国2月PPI同比下降2.7%，市场预期下降2.5%，前值下降2.5%。

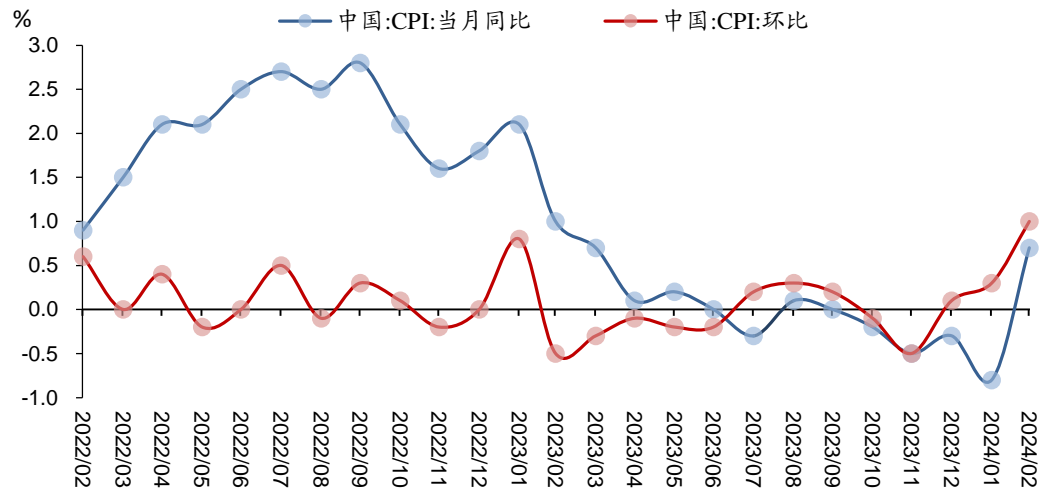
(%)	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02
CPI同比	0.7	-0.8	-0.3	-0.5	-0.2	0.0	0.1	-0.3	0.0	0.2	0.1	0.7	1.0
食品	-0.9	-5.9	-3.7	-4.2	-4.0	-3.2	-1.7	-1.7	2.3	1.0	0.4	2.4	2.6
非食品	1.1	0.4	0.5	0.4	0.7	0.7	0.5	0.0	-0.6	0.0	0.1	0.3	0.6
核心	1.2	0.4	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.4	0.6	0.7	0.7	0.6
CPI环比	1.0	0.3	0.1	-0.5	-0.1	0.2	0.3	0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	-0.5
食品	3.3	0.4	0.9	-0.9	-0.8	0.3	0.5	-1.0	-0.5	-0.7	-1.0	-1.4	-2.0
非食品	0.5	0.2	-0.1	-0.4	0.0	0.2	0.2	0.5	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.2
核心	0.5	0.3	0.1	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.5	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.2
PPI同比	-2.7	-2.5	-2.7	-3.0	-2.6	-2.5	-3.0	-4.4	-5.4	-4.6	-3.6	-2.5	-1.4
生产资料	-3.4	-3.0	-3.3	-3.4	-3.0	-3.0	-3.7	-5.5	-6.8	-5.9	-4.7	-3.4	-2.0
生活资料	-0.9	-1.1	-1.2	-1.2	-0.9	-0.3	-0.2	-0.4	-0.5	-0.1	0.4	0.9	1.1
PPI环比	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.4	0.2	-0.2	-0.8	-0.9	-0.5	0.0	0.0
生产资料	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	0.1	0.5	0.3	-0.4	-1.1	-1.2	-0.6	0.0	0.1
生活资料	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	-0.3

数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 春节错月, CPI同比回升超预期

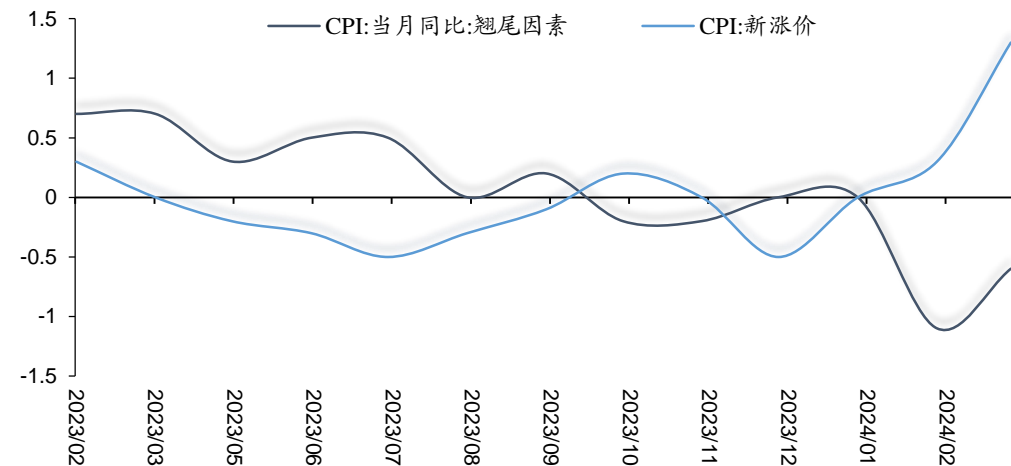
- 中国2月CPI同比增长0.7%，小幅超出市场预期，较前值回升1.5个百分点。同比反弹的主要原因在于“春节错月”，去年春节假期于1月末开启，今年则在2月，这对2月份的通胀数据带来两方面的影响：一则今年食品、服务类消费在假期的刺激效应下价格边际走高；二则去年同期的基数走弱，继而推升同比读数。1-2月平均来看的话，全国居民消费价格则与上年同期持平。
- 以上两点影响从数据上也可得到验证：一是2月份CPI环比上涨1.0%，相比前值涨幅扩大0.7个百分点，其中食品与服务分项拉动明显。食品项影响CPI上涨约0.59个百分点，出行和文娱消费类合计影响约0.3个百分点；二是根据统计局的测算，在2月份0.7%的CPI同比变动中，翘尾影响约为-0.6个百分点（前值为-1.1个百分点），今年价格变动的新影响约为1.3个百分点（前值为0.3个百分点），翘尾与新涨价因素的边际变化分别对应着去年同期基数的走低以及今年价格本身的上行。

CPI 环比及同比



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

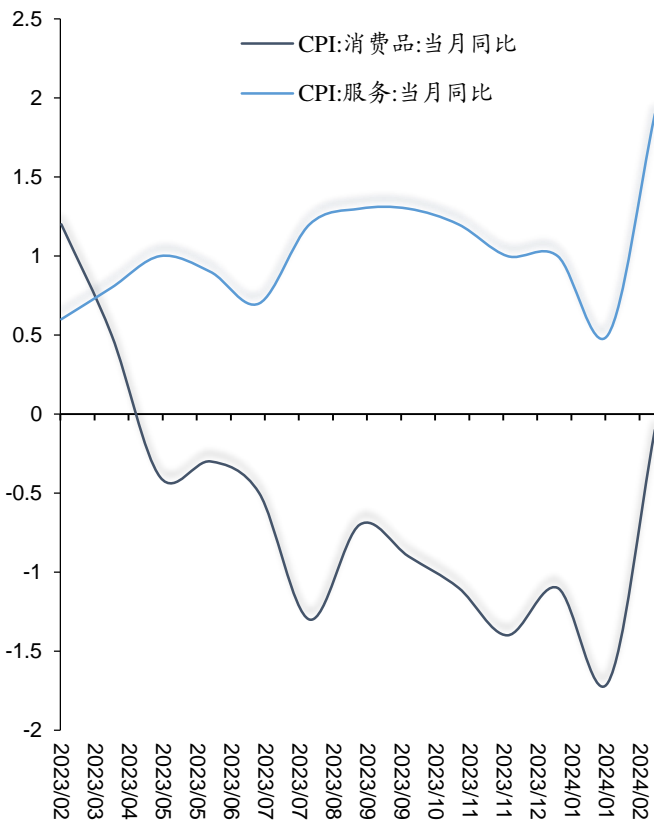
新涨价及翘尾因素



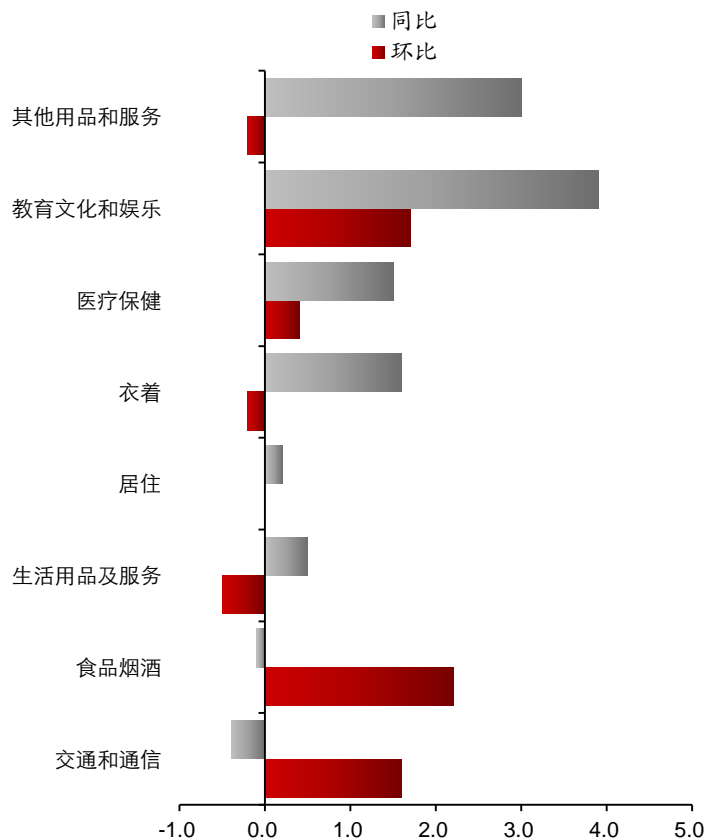
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01 春节错月, CPI同比回升超预期

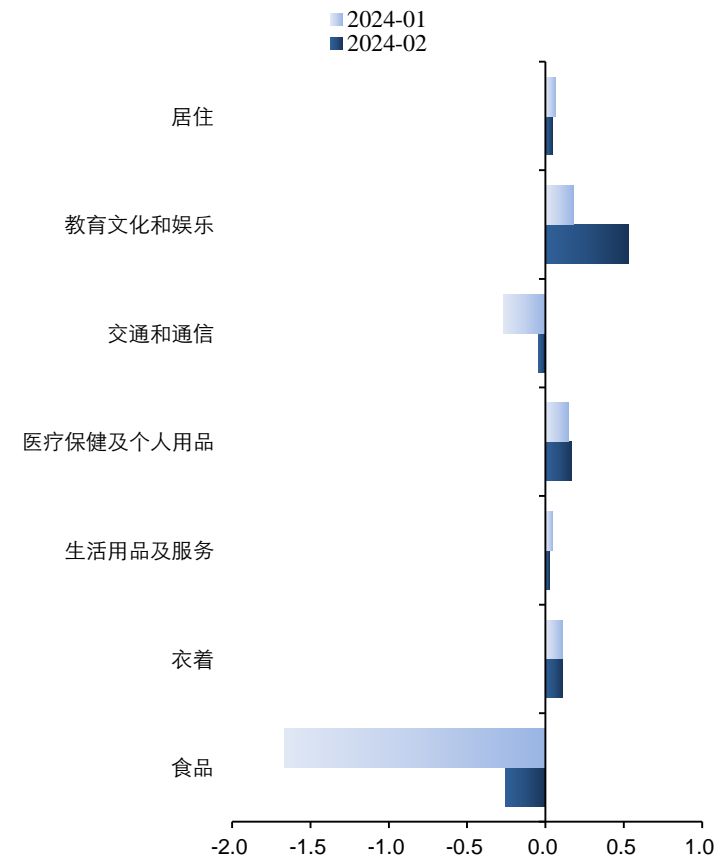
消费品及服务同比



2月各分项价格环比及同比



各分项对CPI同比拉动



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

请务必阅读正文之后的免责条款部分

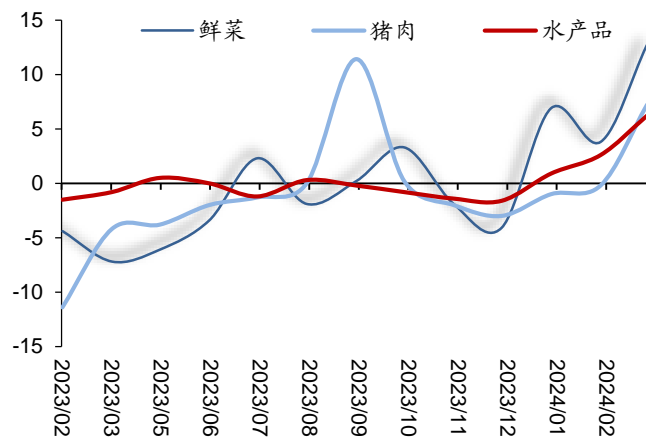
守正 出奇 宁静 致远

01 春节错月, CPI同比回升超预期

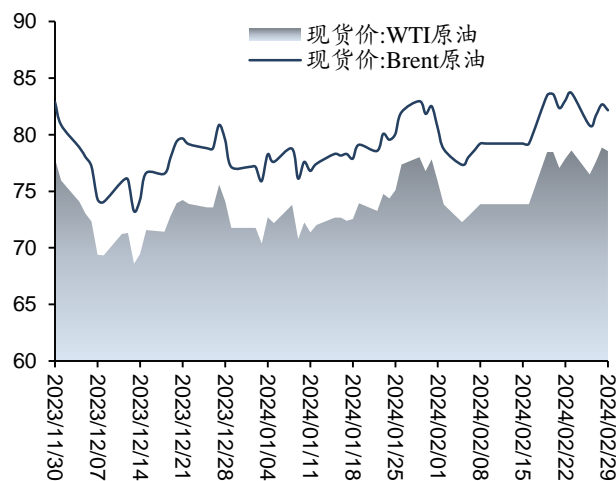
商品方面,

- **供需两方因素共同推高食品价格。**2月食品项价格环比上涨3.3%，涨幅比上月扩大2.9个百分点，高基数下同比虽下降0.9%，但降幅比上月收窄5.0个百分点。其中鲜菜、猪肉、水产品 and 鲜果价格分别环比上涨12.7%、7.2%、6.2%和4.3%；同比来看，猪价上涨0.2%，是连续下降9个月后的首次转涨，鲜菜和水产品价格分别由上月下降12.7%和3.4%转为上涨2.9%和4.1%。食品价格的上涨既有供给方面的因素，也有需求侧的刺激。一方面2月份雨雪天气影响各食品的调运继而拖累供给，另一方面，春节期间市场对于食品类的消费往往出现季节性的走强，这在需求侧对价格上涨形成支撑。
- **国际油价上行，拉动通胀边际上行。**因国际油价上行的传导，国内汽油价格环比转涨，由上月环比-1.0%转为环比+2.0%，影响CPI上涨约0.07个百分点。

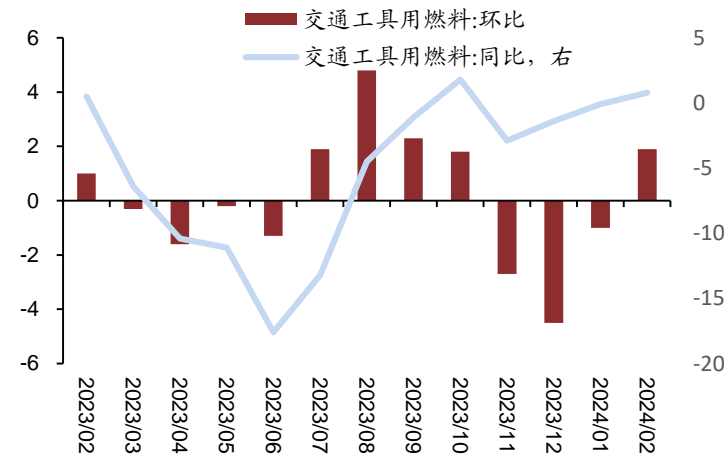
部分食品分项价格环比



国际油价



交通燃料价格环比及同比



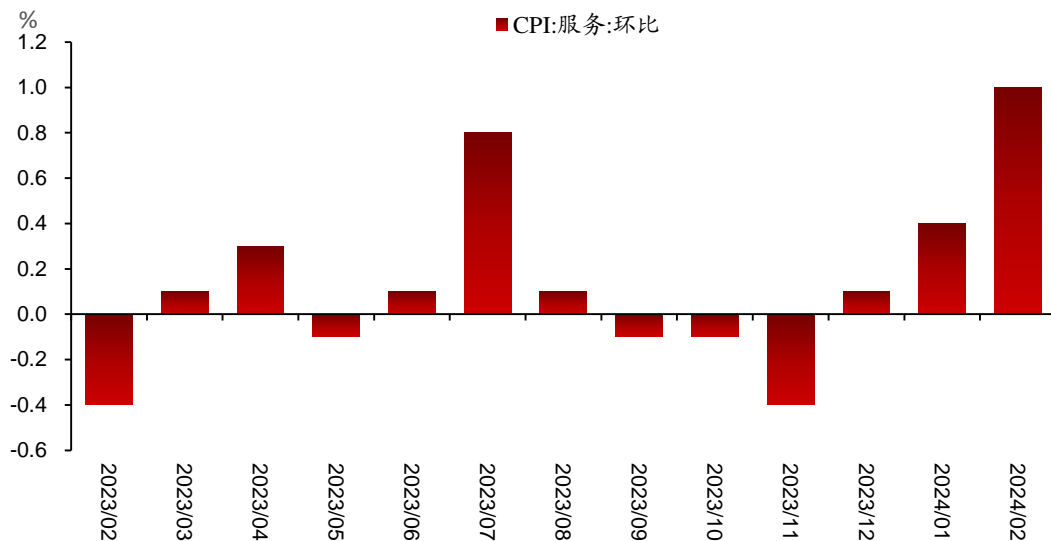
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01 春节错月, CPI同比回升超预期

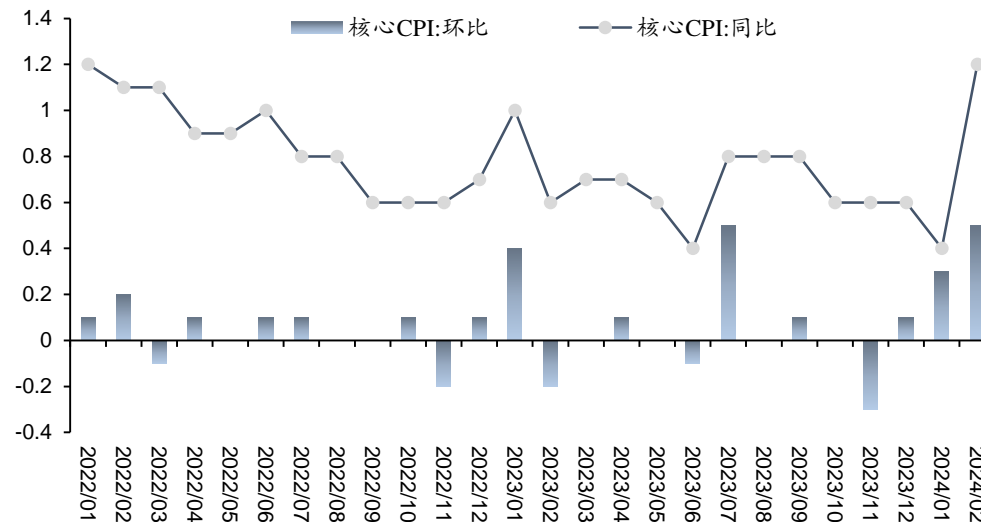
服务方面,

- 假期消费热度较高, 服务分项价格涨幅明显。服务价格同比上涨1.9%, 涨幅较前值扩大1.4个百分点, 影响CPI上涨约0.76个百分点, 其中与春节出行关联较为密切的旅游、飞机票和交通工具租赁费价格分别上涨23.1%、20.8%和17.4%。环比来看, 出行和文娱消费类的飞机票、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。
- 核心CPI创2022年2月以来最高涨幅。2月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%, 涨幅为2022年2月以来最高, 相比上月扩大0.8个百分点, 考虑到核心CPI与服务类消费紧密相关, 本月该数据的边际变化同样体现服务类消费的季节性上涨。

服务项价格环比



核心CPI同比及环比



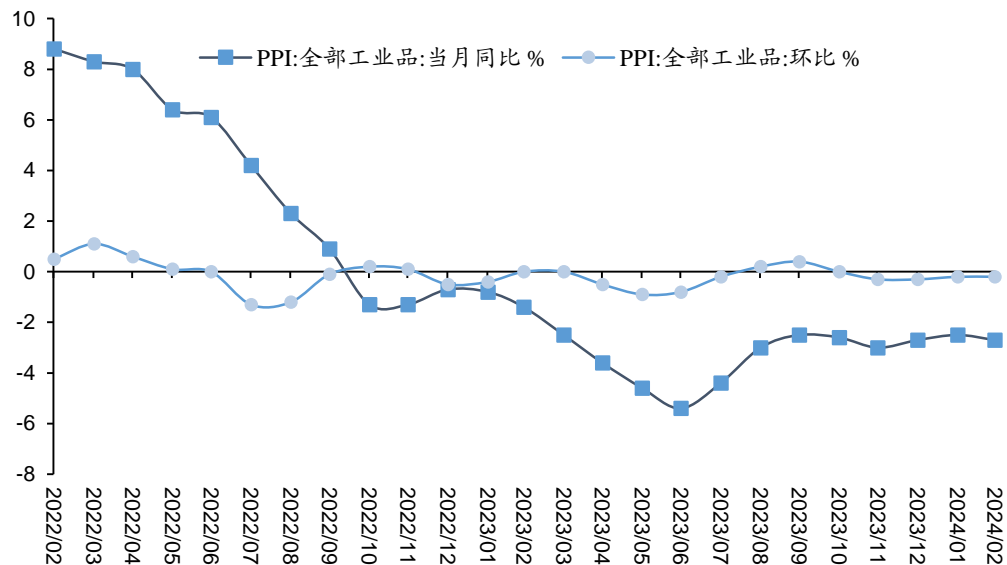
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

02

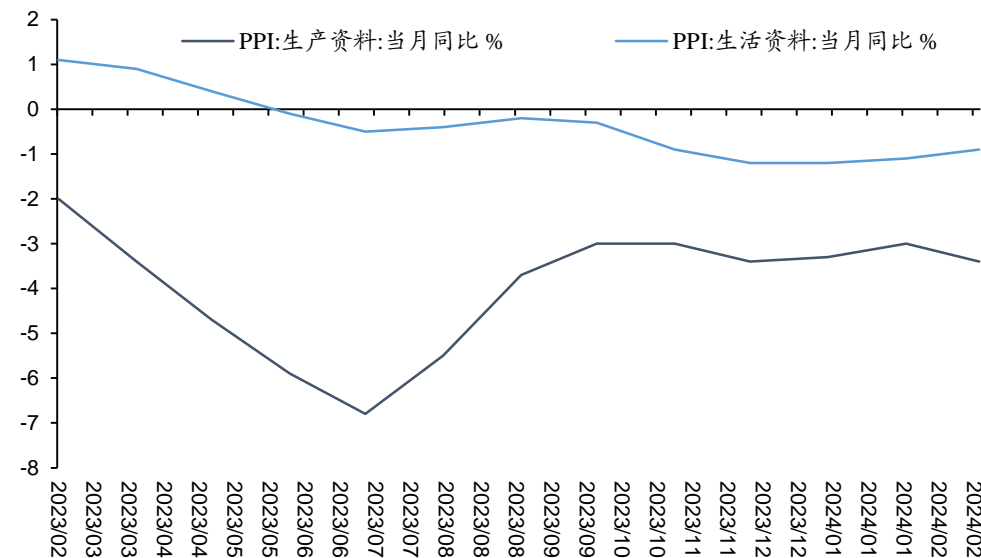
假期影响工业生产，PPI同比有所回落

- 2月PPI同比下降2.7%，降幅比上月扩大0.2个百分点，表现略低于市场预期。主要受春节期间项目停工、工业生产节奏放缓的影响，工业生产淡季期间对相关工业品的弱需求造成价格同比增速的回踩。
- 从主要分项来看，生产资料价格的拖累更为明显，环比下降0.3%，降幅比上月扩大0.1个百分点，同比下降3.4%，降幅扩大0.4个百分点。

PPI同比及环比



生产资料及生活资料同比



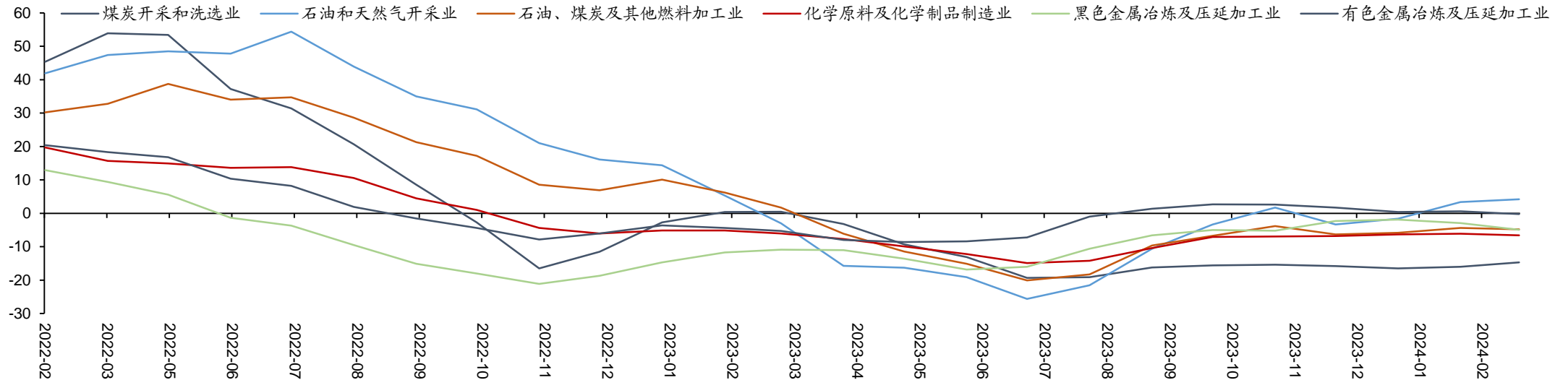
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

02

假期影响工业生产，PPI同比有所回落

- 工业品价格边际表现分化。一则，国际原油价格上行的传导下，国内石油相关行业价格环比上涨。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%。有色行业价格同样环比上涨，涨幅为0.2%；二则，国内建筑业施工受春节影响较大，表现偏弱，与之相关的黑色系工业品需求减少，价格边际而言有所下降。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%；三则，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等新兴工业价格环比上月分别下降0.5%、0.4%、0.1%，或受行业竞争下以价换量的影响。

部分行业PPI同比



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

03 基数走低，价格中枢或有小幅上移

- 本月价格数据受春节假期扰动较大。鉴于节后食品价格往往会出现季节性回落，且服务热度也将向下调整，短期内CPI同比可能有所回踩；PPI方面，随工业生产转入正常阶段，对相关工业品的需求亦将回升，这有助于推动价格上涨。稍长期来看，后续CPI与PPI的基数都将走弱，所以两者中枢可能会有所上移，但幅度或较为有限，一则需求不足仍是掣肘，居民大规模扩张消费支出规模的可能性不大；二则，地产销售低景气，地产投资偏弱，再加上地方化债压力之下基建投资也较难形成明显拉动，这对于内需型主导工业品价格的上涨可能会有压制。

风险提示：

- 政策落地超预期。
- 地产修复超预期。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。