

“春节错月”效应反转带动 2 月 CPI 同比转正，短期内物价水平仍将低位运行

——2024 年 2 月物价数据点评

高级分析师 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2024 年 2 月，CPI 同比为 0.7%，1 月为-0.8%；PPI 同比为-2.7%，1 月为-2.5%。

基本观点：

2 月 CPI 同比转正，结束了此前连续四个月的同比负增长，这主要源于“春节错月”效应反转，食品和旅游出行服务价格大涨带动整体物价水平显著走高；从环比来看，2 月物价增长动能仍然较为温和。预计 3 月 CPI 同比涨幅将会回落，未来一段时间仍将低位运行，其中一个原因是楼市低迷对居民消费心理有一定负面影响。PPI 方面，2 月国际原油价格上行，但因国内商品整体价格偏弱调整，当月 PPI 环比仍维持跌势。同时，由于上年同期基数走势相对稳定，当月 PPI 同比降幅有所扩大。

展望未来，节后食品价格正在较快回落，服务消费也将进入淡季。由此，尽管上年同期价格基数下行，但今年 3 月 CPI 同比涨幅仍将有所回落，预计将在 0.2% 左右。综合考虑各类影响物价走势的因素，短期内 CPI 同比涨幅明显上移的可能性不大，低通胀现象仍需高度重视。3 月国际油价波动中枢大概率将高于 2 月，加之春节假期对需求端的扰动退去，PPI 环比表现有望改善。不过，由于需求预期尚未明显好转，预计 3 月 PPI 环比涨跌幅将仅在 0.0% 附近，加之上年同期基数走势稳定，同比降幅将维持在-2.7%。进入二季度以后，伴随稳增长政策效果逐步显现，加之上年同期价格基数下沉，预计 4 月起 PPI 同比降幅将重回收窄过程，并有望在年中前后转为正增长。

具体来看：

一、2 月 CPI 同比转正，结束了此前连续四个月的同比负增长，这主要源于春节错月效应反转，食品和旅游出行服务价格大涨带动整体物价水平显著走高；从环比来看，2 月物价增长动能仍然较为温和。预计 3 月 CPI 同比涨幅将会回落，未来一段时间仍将低位运行，这也为宏观政策向稳增长方向发力提供了较大空间。

2 月 CPI 同比增长 0.7%，为过去一年以来的最大涨幅，结束了此前连续四个月的同比负增长状态。主

要原因是今年春节位于2月份，加之部分地区雨雪天气影响供给，当月鲜菜、猪肉等主要食品价格分别比上月大幅上涨12.7%、7.2%，食品价格整体上扬3.3%。而上年春节位于1月，2月食品价格已进入回落过程。这一“春节错月”效应带动今年2月鲜菜、猪肉同比都由负转正，食品CPI同比跌幅则上月的-5.9%大幅收窄至-0.9%，是当月CPI同比涨幅由负转正的最主要原因。

其他方面，春节期间居民旅游出行火爆，机票、旅游等价格环比涨幅在12.5%—23.0%之间，同比涨幅更是高达23.1%、20.8%。这带动2月服务CPI同比涨幅扩大1.4个百分点，至1.9%。另外，2月国际油价上行，国内成品油价格上调，价格同比也由负转正。最后，春节期间汽车“价格战”暂息，交通工具价格环比结束了此前1年的持续下行，小幅上涨0.1%，价格同比降幅也略有收窄。

整体上看，2月CPI同比转正，意味着通缩风险弱化。不过，2月CPI环比上涨1.0%，尽管较去年春节月份（1月）涨幅扩大0.2个百分点，但低于疫情前十年年均1.2%的环比涨幅。这意味着当前物价上涨动能虽有所修复，但仍处于偏弱状态。背后是当前各类商品和服务供应比较稳定，而在房地产低迷背景下，居民消费需求整体仍然不旺。这也是近期政策面出台大规模耐用消费品“以旧换新”，促消费政策显著加码的主要原因。

展望未来，节后食品价格正在较快回落，服务消费也将进入淡季，由此，尽管上年同期价格基数下行，但今年3月CPI同比涨幅仍将有所回落，预计将在0.2%左右。综合考虑各类影响物价走势因素，短期内CPI同比涨幅明显上移的可能性不大，低通胀现象仍需高度重视，避免形成“低物价、低消费”循环。

我们也认为，着眼于扭转当前物价水平偏低状态，政策面可在两个角度重点发力：一是要加大房地产金融支持力度，推动房地产行业尽快实现软着陆。这对提振消费信心、改善社会预期有直接作用，这是推动物价涨幅回归常态的关键所在。二是在较大力度落实耐用消费品“以旧换新”的同时，各地财政部门还可适度加大消费券、消费补贴发放力度，同时商务管理部门也需进一步改善消费环境、拓展消费场景。我们判断，在物价偏低背景下，接下来货币政策降息降准空间较大，金融机构也会更有效地满足居民消费融资需求。

二、2月国际原油价格上行，但因国内商品整体价格偏弱调整，当月PPI环比仍维持跌势。同时，由于上年同期基数走势相对稳定，当月PPI同比降幅有所扩大。

2月PPI环比下跌0.2%，跌幅与上月持平，已为连续第四个月环比走跌；同时，由于上年同期基数走势相对稳定，当月PPI同比降幅收窄势头暂缓，较1月扩大0.2个百分点至-2.7%。

2月，OPEC+持续减产，IMF等主要机构上调2024年全球经济增速预期，提振国际原油价格上行，但

因国内商品整体价格偏弱调整，当月 PPI 环比仍维持跌势。具体来看，尽管 2 月适逢春节，大规模放假效应对供给端有一定影响，但需求端同样受到扰动，再加上在国内房地产行业继续处于调整状态背景下，当前市场需求预期仍有待提振，因此，供需双弱格局下，2 月国内主导的钢铁、水泥、煤炭等大宗商品价格整体偏弱调整。同时，终端消费低迷导致下游商品出厂价格涨价动力不足，也是近几个月 PPI 持续下跌的一方面原因。

分大类看，由于春节假期期间停工、停产主要影响中上游生产资料采购需求，2 月生产资料 PPI 环比下跌 0.3%，跌幅较上月走阔 0.1 个百分点，同比跌幅也从上月的-3.0%扩大至-3.4%。其中，环比看，主要受油价波动回升带动，当月采掘工业 PPI 环比连续上扬，但原材料和加工工业 PPI 环比维持跌势，且原材料工业 PPI 环比跌幅扩大；同比看，2 月采掘工业 PPI 同比跌幅延续收窄，原材料、加工工业 PPI 同比跌幅则有不同程度扩大。

2 月生活资料 PPI 环比跌幅较上月收窄 0.1 个百分点至-0.1%。各分项中，除一般日用品价格环比转跌外，食品、衣着、耐用消费品价格环比表现均有所改善，但衣着价格环比仍下跌 0.1%，食品和耐用消费品价格仅与上月持平。同比方面，由于去年同期基数有所走低，2 月生活资料 PPI 同比跌幅较前值收敛 0.2 个百分点至-0.9%。整体上看，2 月生活资料价格表现仍然偏弱，这与核心 CPI 持续低位徘徊相印证，背后是消费需求不足导致下游商品缺乏涨价动力。

展望后续，3 月国际油价波动中枢大概率将高于 2 月，加之春节假期对需求端的扰动退去，PPI 环比表现有望改善。不过，由于需求预期尚未明显好转，从 3 月上旬来看，国内主导的大宗商品价格涨跌不一，其中煤炭价格有所回涨，螺纹钢、水泥等价格继续调整，这意味着 3 月 PPI 环比明显上涨的可能性不大，预计涨跌幅在 0.0%附近。同时，由于上年同期基数走势相对稳定，预计当月 PPI 同比降幅将维持在-2.7%。不过，进入二季度以后，随着“两会”后稳增长政策发力叠加“三大工程”全面推动，基建和房地产投资将受到一定拉动，对国内主导大宗商品价格的抑制作用减弱，加之上年同期价格基数下沉，预计 4 月起 PPI 同比降幅将重回收窄过程，并有望在年中前后转为正增长。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。