



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

CPI 回正，PPI 偏弱

——2024年2月物价数据点评

日期：2024年03月13日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《经济预期偏弱 通缩预期仍无》

——2024年02月21日

《经济预期趋暖、通胀预期趋冷》

——2024年02月01日

《汇率 POLL：平稳延续》

——2024年01月31日

■ 主要观点

CPI 回正，PPI 稳中偏弱

2月CPI受春节效应影响，食品以及出行娱乐等服务价格上涨突出，带动CPI由负转正，大幅反弹。并且由于服务类价格的上涨，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.8个百分点，创2022年2月以来最高涨幅。工业品价格走势则延续惯性，在基数效应下同比降幅略有扩大，稳中偏弱。主要行业中，化学制品、黑色金属冶炼、石油、电气机械等行业降幅扩大，煤炭、非金属制品以及通信电子设备价格均有不同程度下降。

市场有望走稳回暖

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为，在政策激励和经济韧性影响下，中国经济运行平稳态势不变，随着政策效应逐渐呈现，2024年中国经济和资本市场运行或将演绎双回暖格局。我们认为，未来“宏观平稳、微观改善”的宏观运行趋势，有利于资本市场走稳回暖。

宽松政策仍有空间

受春节假期刺激，CPI重新回正，但PPI运行仍然偏弱。春节因素消退后，CPI或将再度走弱。价格走势仍将延续我们一直秉持的观点：标杆商品猪肉延续稳中偏弱，大宗商品价格因经济偏软也呈现偏弱走势。我们认为，当前价格低迷并非周期性的，主要反映经济结构面临转型下，传统商品结构价格的疲软态势。基于经济趋势和产业周期状况，我们认为消费品走势平稳依旧，工业品延续稳中偏弱，基数效应下24年都将缓慢回升。我们认为经济平稳中的通胀下行走势，或带来货币增速的后撤；价格运行稳中偏低的态势，也为宽松货币政策创造了空间，预计1-2Q内调降回购利率5BP的降息举措或有发生、2-3Q内降准25BP也是大概率事件。随着中国经济运行的国内外环境改变，推动融资成本下行的降准、降息等政策工具仍将延续。

■ 风险提示

俄乌冲突、中东冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 事件：2月CPI、PPI数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 春节刺激CPI回升	3
2.2 PPI负区间徘徊	5
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 CPI回正，PPI稳中偏弱	7
3.2 市场有望走稳回暖	7
4 事件预测：趋势判断	7
4.1 宽松政策仍有空间	7
5 风险提示：	8

图

图 1：CPI 同比、环比 (%)	4
图 2：食物价格分项同比 (%)	4
图 3：非食物分项同比 (%)	5
图 4：PPI 同比、环比 (%)	6
图 5：生产资料和生活资料价格同比 (%)	6
图 6：PPI 细项 (%)	7

表

表 1：2月CPI、PPI同比数据 (%)	3
-----------------------------	---

1 事件：2月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2024年2月份，全国居民消费价格同比上涨0.7%。其中，城市上涨0.8%，农村上涨0.5%；食品价格下降0.9%，非食品价格上涨1.1%；消费品价格下降0.1%，服务价格上涨1.9%。1—2月平均，全国居民消费价格与上年同期持平。2月份，全国居民消费价格环比上涨1.0%。其中，城市上涨1.1%，农村上涨0.9%；食品价格上涨3.3%，非食品价格上涨0.5%；消费品价格上涨1.1%，服务价格上涨1.0%。

2024年2月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.7%，环比下降0.2%；工业生产者购进价格同比下降3.4%，环比下降0.2%。1—2月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.6%，工业生产者购进价格下降3.4%。

表 1：2月CPI、PPI同比数据（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	0.7	-0.8	1.0
PPI 同比	-2.7	-2.5	-1.4

资料来源：wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 春节刺激CPI回升

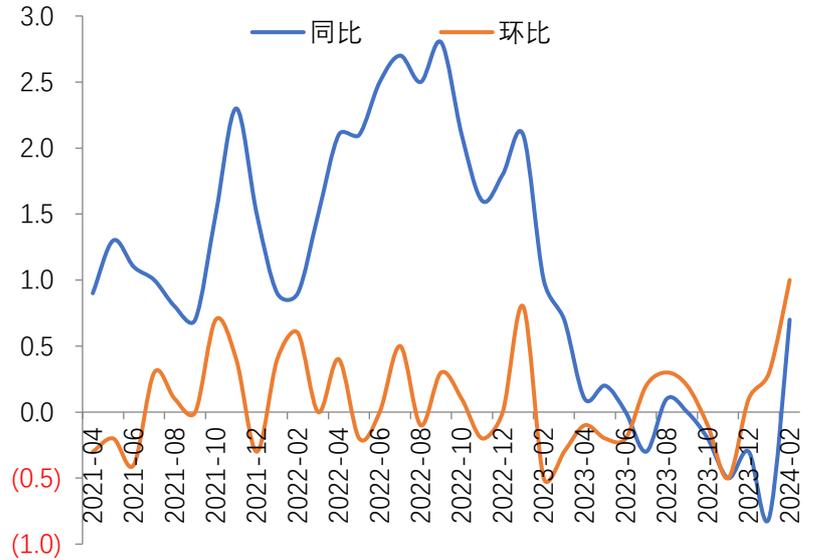
环比来看，CPI上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.7个百分点。历年来，2月CPI环比多数上涨，或主要受到春节因素影响，食品及部分服务价格均有所上涨。2月食品价格上涨3.3%，涨幅比上月扩大2.9个百分点，影响CPI上涨约0.59个百分点，其中鲜菜、猪肉、水产品 and 鲜果价格分别上涨12.7%、7.2%、6.2%和4.3%，合计影响CPI上涨约0.58个百分点。非食品中，受春节假期刺激，相关的出行以及文娱消费上涨就较多，合计影响CPI上涨约0.30个百分点。

同比方面，CPI由上月下降0.8%转为上涨0.7%，由负转正，回升显著。同比的回升一方面来自于食品降幅的收窄，食品价格下降0.9%，降幅比上月收窄5.0个百分点，影响CPI下降约0.17个百分点；而更多的是非食品价格的回升，尤其是出行类服务价格。

扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅比上月

扩大 0.8 个百分点，或主要反映出服务类价格的上涨。

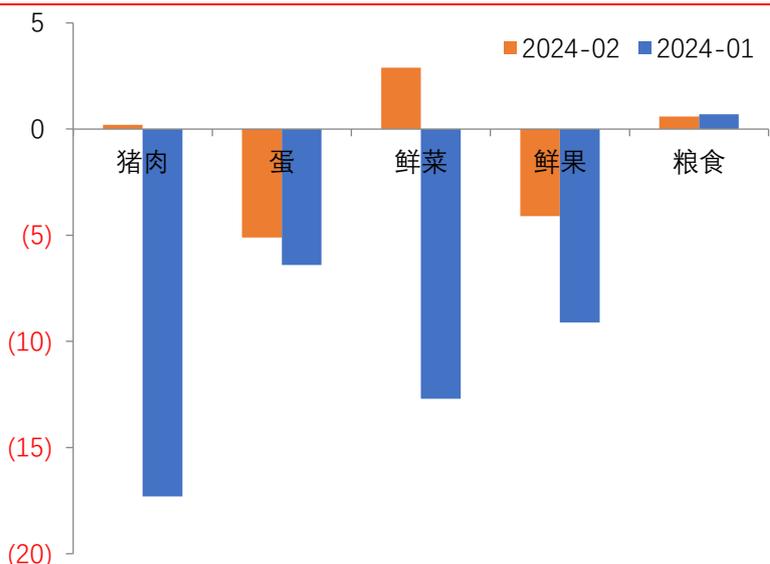
图 1: CPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

同比涨幅从各类商品及服务分类来看，除了粮食外，其余价格均有所回升或降幅收窄。食品中，蛋类价格下降 5.1%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；鲜果价格下降 4.1%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点；畜肉类价格下降 2.9%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点；水产品价格上涨 4.1%，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点；鲜菜价格上涨 2.9%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点；粮食价格上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

图 2: 食物价格分项同比 (%)

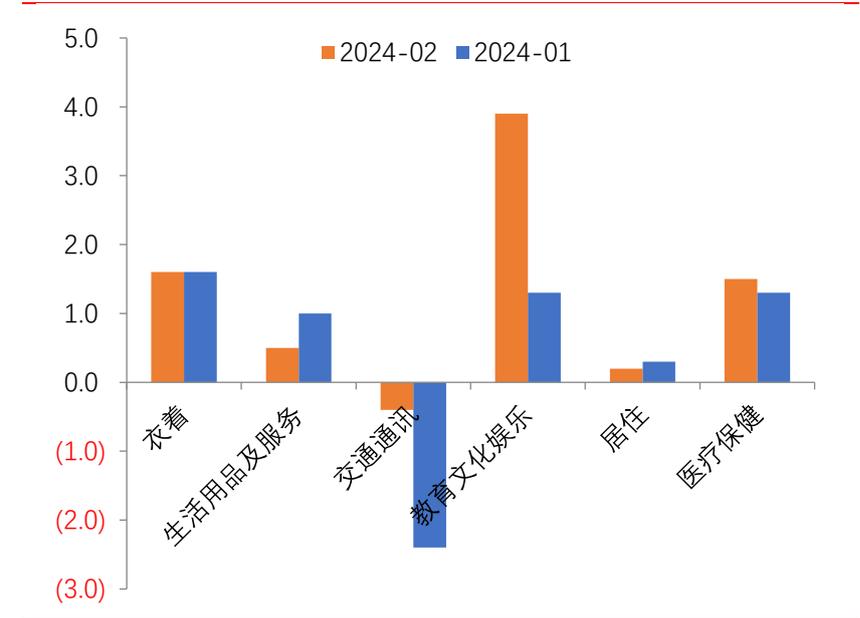


资料来源: wind, 上海证券研究所

非食品中，教育文化娱乐涨幅明显扩大，交通通讯降幅也大

幅收窄。

图 3：非食物分项同比 (%)



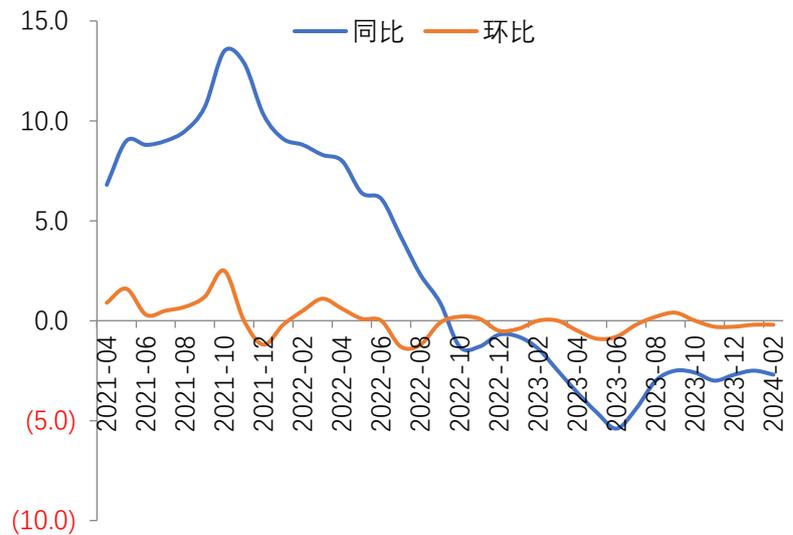
资料来源：wind，上海证券研究所

2.2 PPI 负区间徘徊

从环比看，PPI 下降 0.2%，降幅与上月相同。其中，生产资料价格下降 0.3%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点；生活资料价格下降 0.1%，降幅收窄 0.1 个百分点。2 月国际原油价格有所上涨，带动国内石油开采、加工相关行业价格上涨。煤炭、黑色金属等价格则有所回落。

同比方面，PPI 下降 2.7%，降幅扩大 0.2 个百分点。主要行业中，化学制品、黑色金属冶炼、石油、电气机械等行业降幅扩大，合计影响 PPI 同比下降约 1.17 个百分点，对 PPI 的下拉作用比上月增加 0.19 个百分点。煤炭、非金属制品以及通信电子设备价格均有不同程度下降，合计影响 PPI 同比下降约 0.92 个百分点。总体来看，PPI 降幅的扩大一定程度上也受到春节假期的影响。

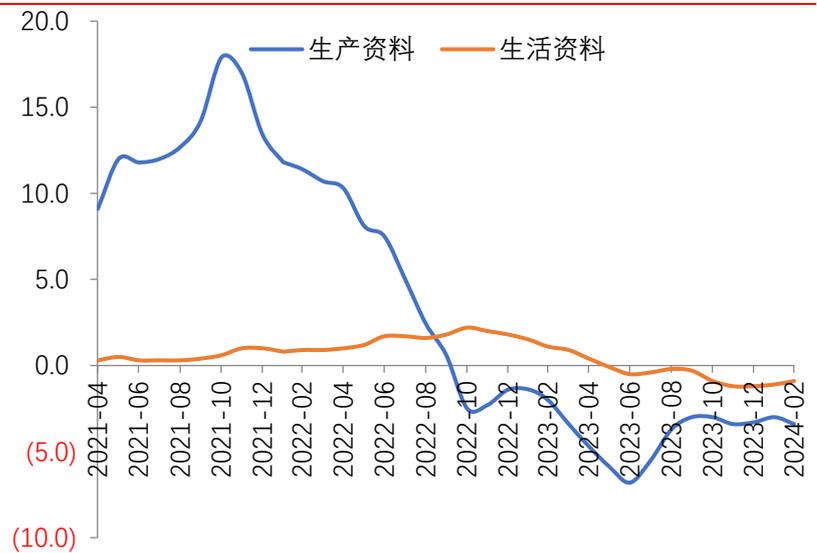
图 4: PPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

考虑生产资料和生活资料的同比增速, 生产资料价格下降 3.4%, 降幅扩大 0.4 个百分点, 影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.51 个百分点。生活资料价格下降 0.9%, 降幅收窄 0.2 个百分点, 影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.22 个百分点。

图 5: 生产资料和生活资料价格同比 (%)

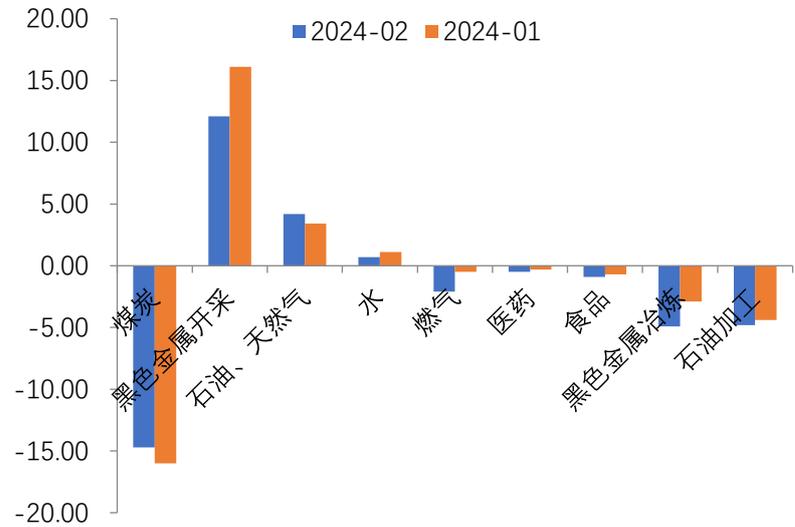


资料来源: wind, 上海证券研究所

而从生产资料端分行业来看, 煤炭开采和洗选业价格同比下降 14.7%, 降幅收窄 1.3 个百分点; 黑色金属矿采选业上涨 12.1%, 涨幅下降 4 个百分点; 石油和天然气开采业上涨 4.2%, 涨幅扩大 0.8 个百分点; 石油、煤炭及其他燃料加工业下降 4.8%, 降幅扩大 0.4 个百分点; 黑色金属冶炼和压延加工业下降 4.9%, 降幅扩大 2

个百分点。

图 6: PPI 细项 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 CPI 回正，PPI 稳中偏弱

2 月 CPI 受春节效应影响，食品以及出行娱乐等服务价格上涨突出，带动 CPI 由负转正，大幅反弹。并且由于服务类价格的上涨，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点，创 2022 年 2 月以来最高涨幅。工业品价格走势则延续惯性，在基数效应下同比降幅略有扩大，稳中偏弱。主要行业中，化学制品、黑色金属冶炼、石油、电气机械等行业降幅扩大，煤炭、非金属制品以及通信电子设备价格均有不同程度下降。

3.2 市场有望走稳回暖

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为，在政策激励和经济韧性影响下，中国经济运行平稳态势不变，随着政策效应逐渐呈现，2024 年中国经济和资本市场运行或将演绎双回暖格局。我们认为，未来“宏观平稳、微观改善”的宏观运行趋势，有利于资本市场走稳回暖。

4 事件预测：趋势判断

4.1 宽松政策仍有空间

受春节假期刺激，CPI 重新回正，但 PPI 运行仍然偏弱。春节因素消退后，CPI 或将再度走弱。价格走势仍将延续我们一直秉持的观点：标杆商品猪肉延续稳中偏弱，大宗商品价格因经济偏软也呈现偏弱走势。我们认为，当前价格低迷并非周期性的，主要反映经济结构面临转型下，传统商品结构价格的疲软态势。基于经济趋势和产业周期状况，我们认为消费品走势平稳依旧，工业品延续稳中偏弱，基数效应下 24 年都将缓慢回升。我们认为经济平稳中的通胀下行走势，或带来货币增速的后撤；价格运行稳中偏低的态势，也为宽松货币政策创造了空间，预计 1-2Q 内调降回购利率 5BP 的降息举措或有发生、2-3Q 内降准 25BP 也是大概率事件。随着中国经济运行的国内外环境改变，推动融资成本下行的降准、降息等政策工具仍将延续。

5 风险提示：

俄乌冲突、中东冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：俄乌战争、中东冲突久拖不决并进一步扩大化，美联储政策超预期变动，均将对国际金融市场产生扰动。

中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。