

# 【海期宏观】2023年2月份中国通胀数据点评： 食品价格回落推动CPI超预期下行，内需还有待提振

一、2月CPI同比涨幅回落，环比再次转跌，春节效应消退后，居民出行和消费需求回落，核心CPI同比走弱，反映出我国内需还有待进一步修复，总体我国通胀水平更趋温和。

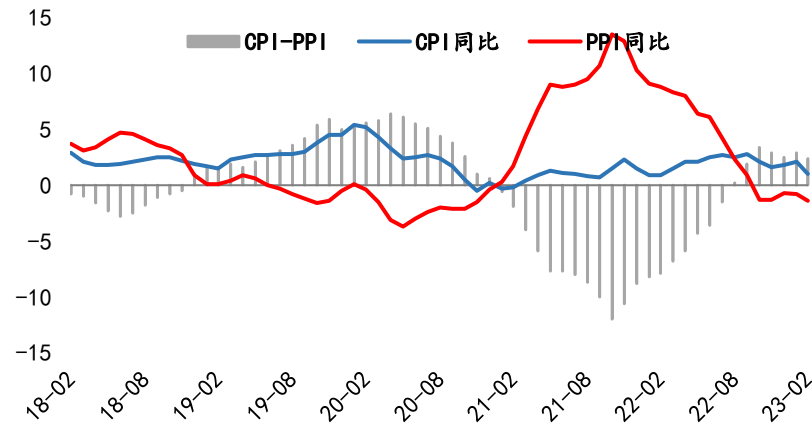
二、由于食品项供给的增加，和需求的回落，食品项价格明显下行，对CPI的推动作用减弱。其中猪价在生猪出栏加快和需求的减少的共同作用下继续大幅下跌，给本轮CPI带来了主要的下拉作用；另外，天气回暖，鲜菜和鲜果供给量也有所增加，两者价格出现季节性回落。

三、国际原油价格边际回升，但国内成品油价格调整滞后，叠加居民出行减少导致的成品油需求的回落，汽油和柴油价格同比涨幅收缩。

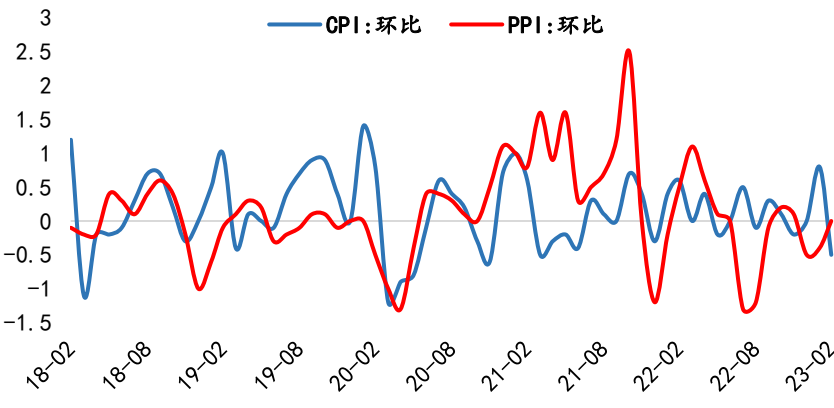
四、2月工业企业生产加速恢复，同时制造业需求回暖，PPI环比持平，主要是受到生产资料环比回升的支撑，其中上游行业价格有所好转；由于去年同期基数较高的影响，PPI同比跌幅继续扩大。另外，生活资料价格继续下降，再次反映出居民终端消费需求还有待提振。

五、CPI同比和环比均低于市场预期，主要是受到了今年春节靠前带来的季节性扰动，并不代表着需求的走弱，但是由于疫情对居民收入的影响，内需的修复还需要政策的扶持。后续随着需求的稳步恢复，我国通胀水平或将温和上行。

CPI-PPI剪刀差：



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部



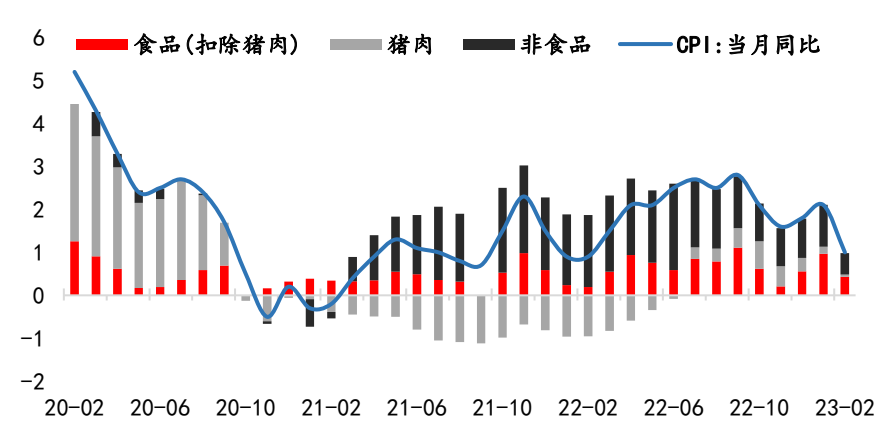
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

2月CPI指数

|           | 同比                          |     | 环比    |     |
|-----------|-----------------------------|-----|-------|-----|
|           | 当月值                         | 上月值 | 当月值   | 上月值 |
| (单位：%)    |                             |     |       |     |
| CPI       | 1.0                         | 2.1 | (0.5) | 0.8 |
| CPI食品价格   | 2.6                         | 6.2 | (2.0) | 2.8 |
| CPI非食品价格  | 0.6                         | 1.2 | (0.2) | 0.3 |
| CPI消费产品价格 | 1.2                         | 2.8 | (0.6) | 0.7 |
| CPI服务价格   | 0.6                         | 1.0 | (0.4) | 0.8 |
|           | 1—2月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨1.5%。 |     |       |     |

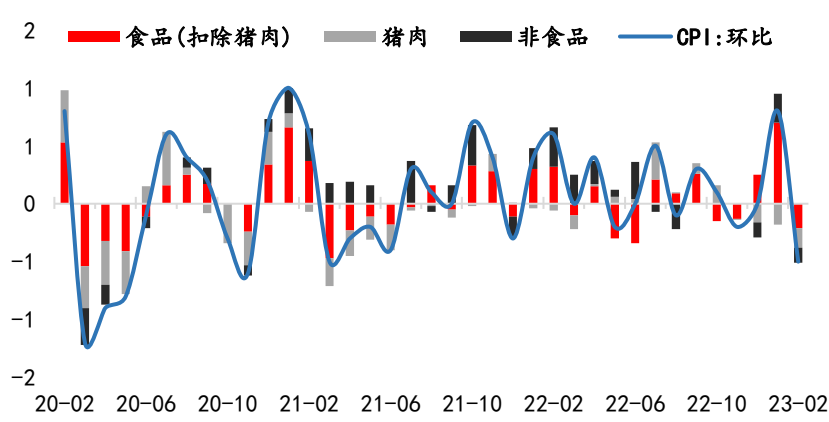
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

CPI结构同比：



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

CPI结构环比：



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

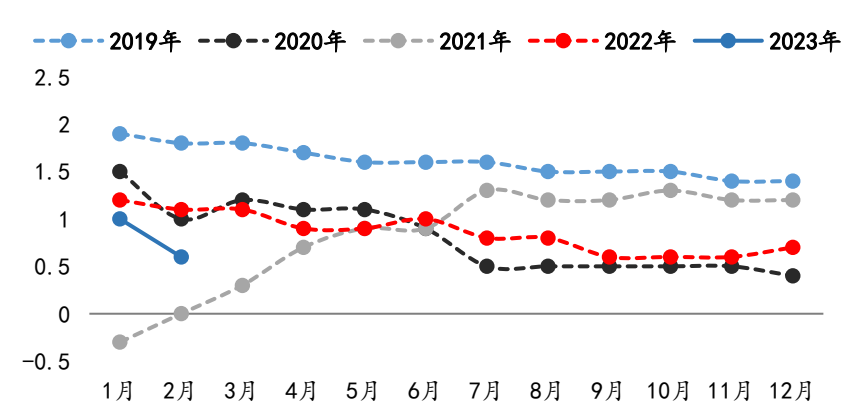
今年2月国内CPI同比回落，较前值下降了1.1个百分点至1%，低于市场预期；环比再次转负，下跌0.5%，同样不及市场预期。食品价格同比涨幅有明显回落，环比下跌4.8个百分点至-2%，对CPI的推动作用有所减弱；非食品价格、消费产品价格、以及服务价格同比涨幅均有不同程度回落，并且环比都为负。春节效应消退，我国通胀水平再趋缓和。

核心CPI

|        | 同比  |     | 环比    |     |
|--------|-----|-----|-------|-----|
|        | 当月值 | 上月值 | 当月值   | 上月值 |
| (单位：%) |     |     |       |     |
| 核心CPI  | 0.6 | 1   | (0.2) | 0.4 |

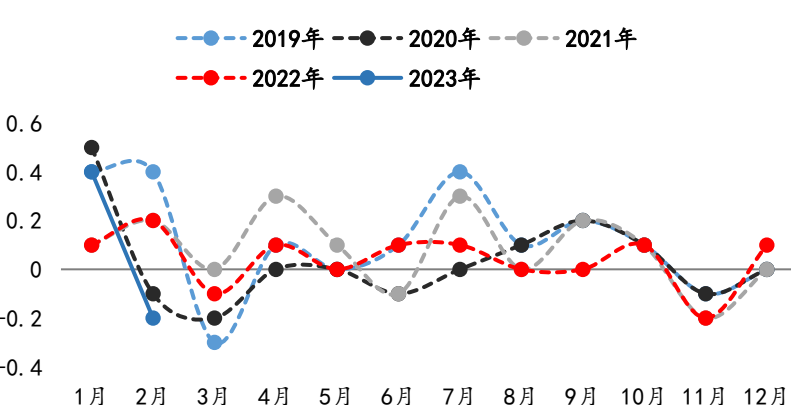
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

核心CPI同比：



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

核心CPI环比：

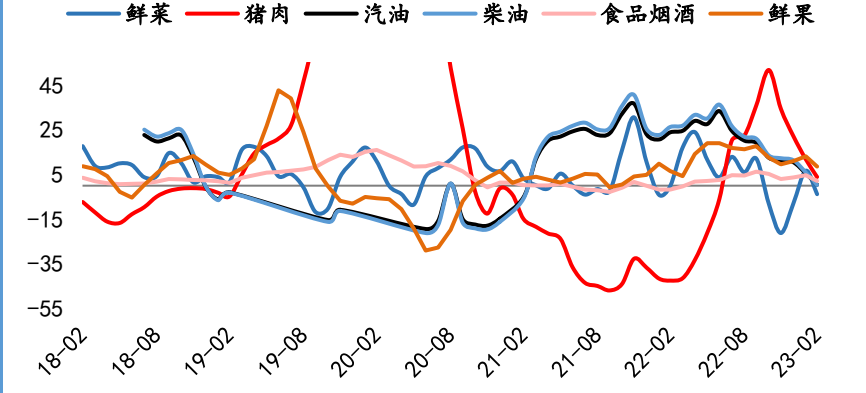


数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

2月核心CPI同比涨幅下行了0.4个百分点，环比转跌。春节假期结束，居民的消费需求和出行娱乐活动有所减少，推动了除食品能源外的商品和服务价格回落。另一方面，PPI同比的收缩和房地产市场的低迷也对核心CPI有一定的拖累。总体我国的内需还有待进一步的修复。

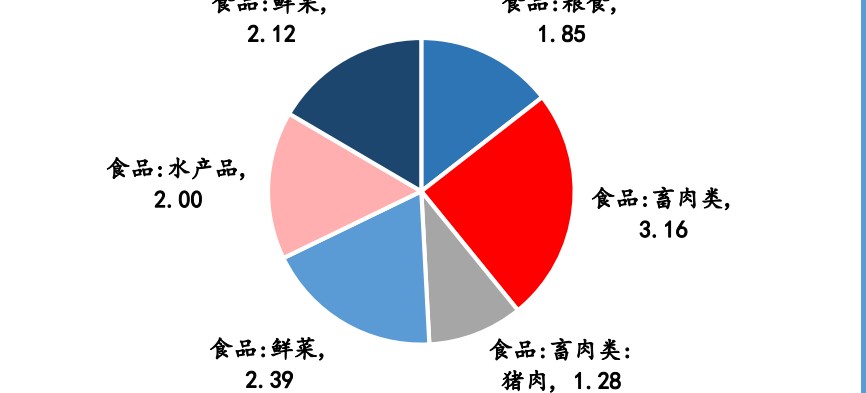
CPI主要分项指数

主要分项同比：



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

CPI食品项权重：



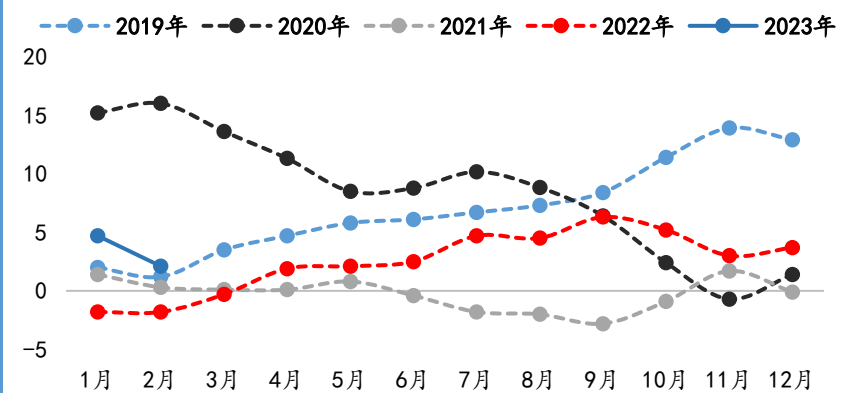
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

食品烟酒

|        | 同比   |      |         | 环比     |      |         |
|--------|------|------|---------|--------|------|---------|
| (单位：%) | 当月值  | 上月值  | 对CPI影响值 | 当月值    | 上月值  | 对CPI影响值 |
| 食品烟酒价格 | 2.10 | 4.70 | 0.59    | (1.30) | 2.00 | (0.37)  |

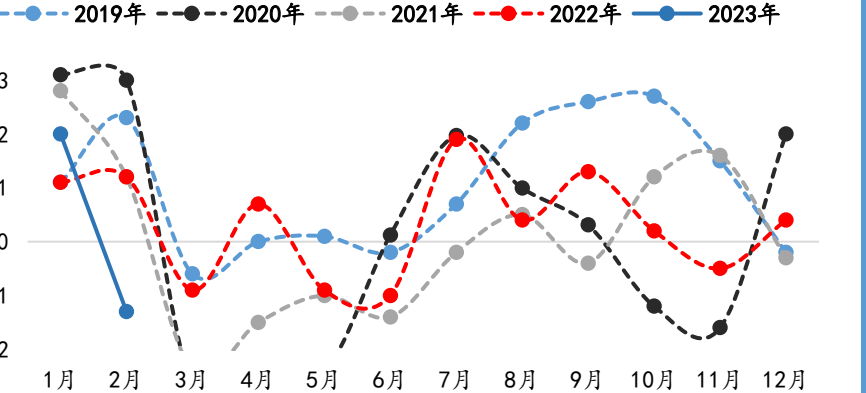
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

食品烟酒价格同比：



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

食品烟酒价格环比：



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

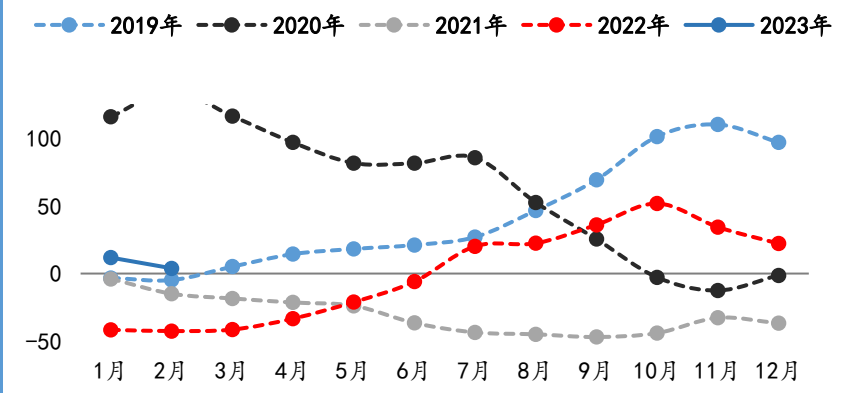
2月食品烟酒类价格同比涨幅回落了2.6个百分点至2.1%，环比下降1.3%，主要是由于节后消费需求回落，叠加天气转暖，供给充足，大部分现货视频价格均有所下降。

猪肉

|        | 同比   |       |         | 环比      |         |         |
|--------|------|-------|---------|---------|---------|---------|
| (单位：%) | 当月值  | 上月值   | 对CPI影响值 | 当月值     | 上月值     | 对CPI影响值 |
| 猪肉价格   | 3.90 | 11.80 | 0.05    | (11.40) | (10.80) | (0.17)  |

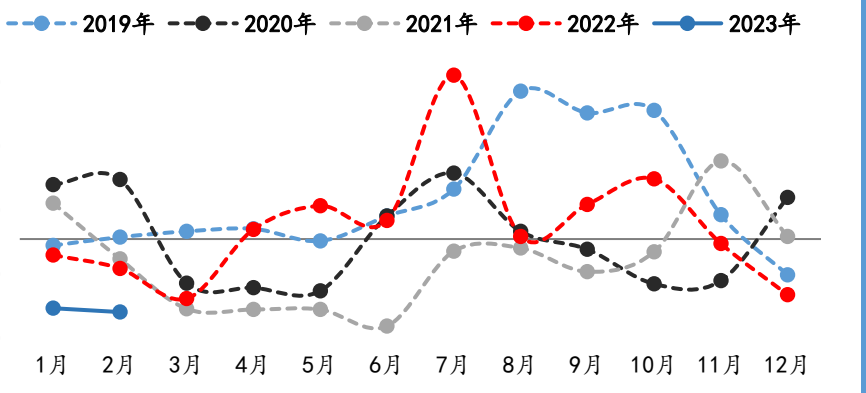
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

猪肉价格同比：



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

猪肉价格环比：



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

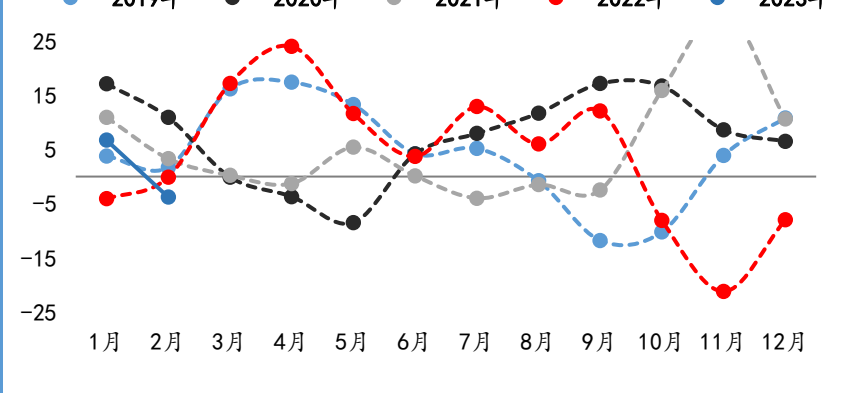
2月生猪养殖户加快出栏，供给持续增加，但春节后消费需求转入淡季，供需错配导致猪价进一步下行，猪价同比回落了7.9个百分点，环比跌幅扩大。猪价的下跌对本轮CPI的下行有主要的拉动作用，但后续随着中央储备冻猪肉，预计猪价的下跌将有所缓解。

鲜菜

|        | 同比     |      |         | 环比     |       |         |
|--------|--------|------|---------|--------|-------|---------|
| (单位：%) | 当月值    | 上月值  | 对CPI影响值 | 当月值    | 上月值   | 对CPI影响值 |
| 鲜菜价格   | (3.80) | 6.70 | (0.09)  | (4.40) | 19.60 | (0.11)  |

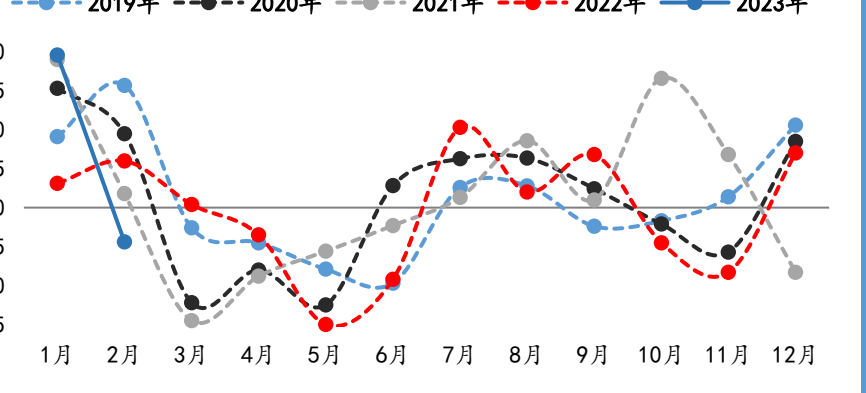
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

鲜菜价格同比：



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

鲜菜价格环比：



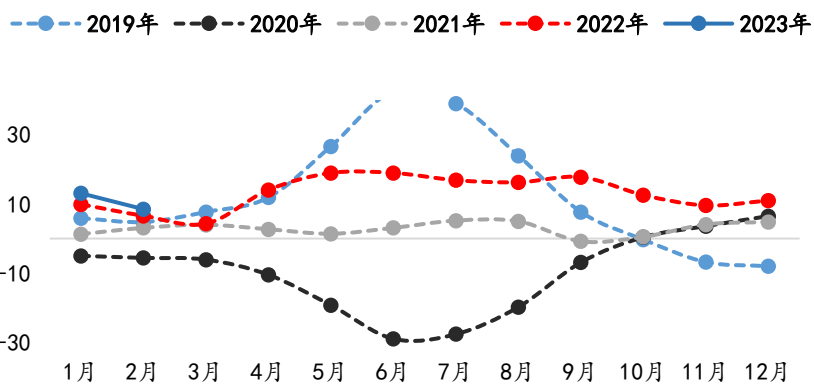
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

鲜果

|        | 同比   |       |         | 环比     |      |         |
|--------|------|-------|---------|--------|------|---------|
| (单位：%) | 当月值  | 上月值   | 对CPI影响值 | 当月值    | 上月值  | 对CPI影响值 |
| 鲜果价格   | 8.50 | 13.10 | 0.18    | (1.20) | 9.20 | (0.03)  |

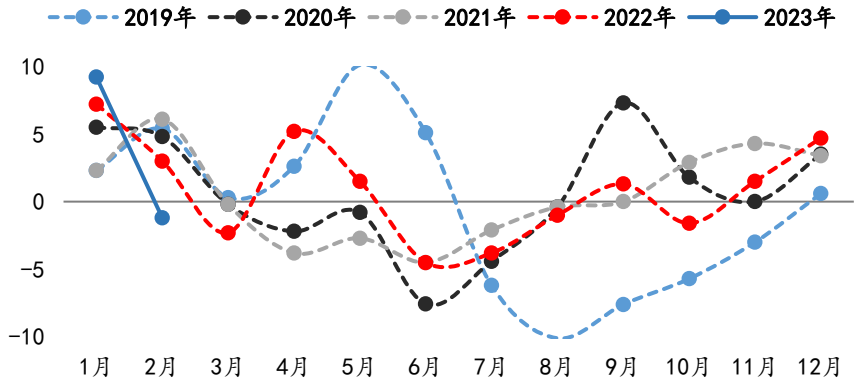
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

### 鲜果价格同比:



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

### 鲜果价格环比：



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

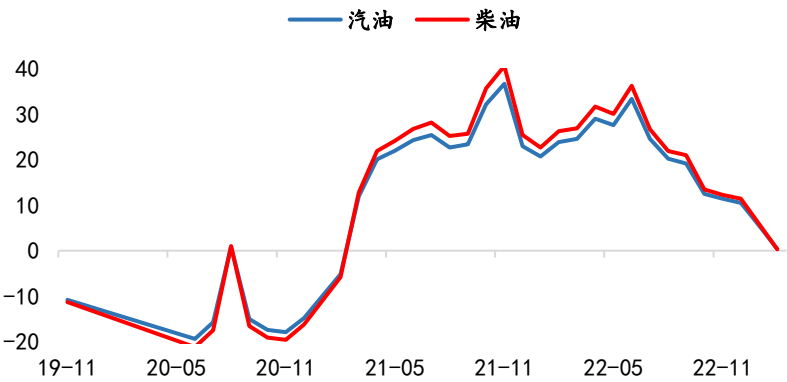
2月鲜菜价格同比和环比均明显回落并且转跌，鲜果价格同比涨幅也有所收缩。节后鲜菜和鲜果和鲜果需求减弱吗，同时天气升温后，鲜菜和鲜果上市量增加，供给好转，因此推动了价格的下跌。另外，从同比的季节性来看，鲜菜和鲜果价格走势符合季节性趋势。

## 油价

|         | 同比  |     |             | 环比   |       |             |
|---------|-----|-----|-------------|------|-------|-------------|
| (单位: %) | 当月值 | 上月值 | 对CPI影响值(合计) | 当月值  | 上月值   | 对CPI影响值(合计) |
| 汽油价格    | 0.4 | 5.5 | N/A         | #N/A | (2.4) | N/A         |
| 柴油价格    | 0.3 | 5.9 |             | #N/A | (2.6) |             |

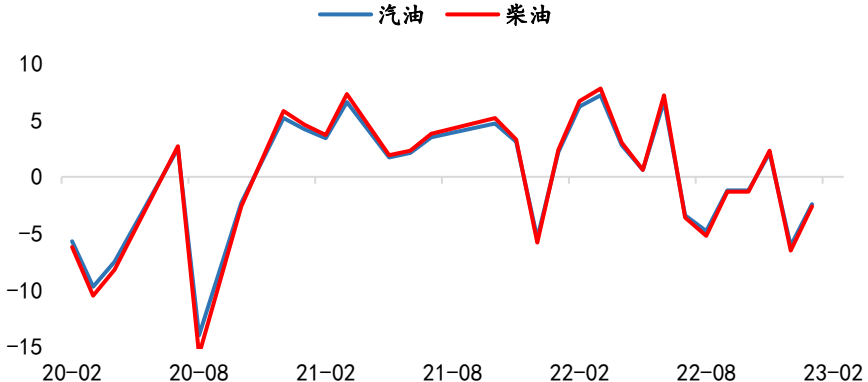
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

汽油与柴油价格同比:



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

汽油与柴油价格环比:



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

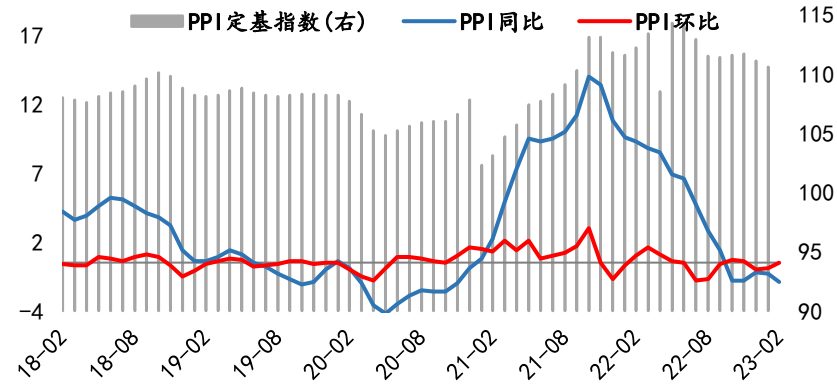
2月国际原油价格边际回升,但由于国内成品油价格调整的滞后性,以及国内居民出行需求的减少,推动了成品油消费需求的回落,因此汽油和柴油价格同比涨幅继续收缩,与国内成品油价格相关的交通通信价格同比跟进下跌。

## 2月PPI 指数

|         | 同比     |        | 环比   |        |
|---------|--------|--------|------|--------|
| (单位: %) | 当月值    | 上月值    | 当月值  | 上月值    |
| PPI     | (1.40) | (0.80) | 0.00 | (0.40) |

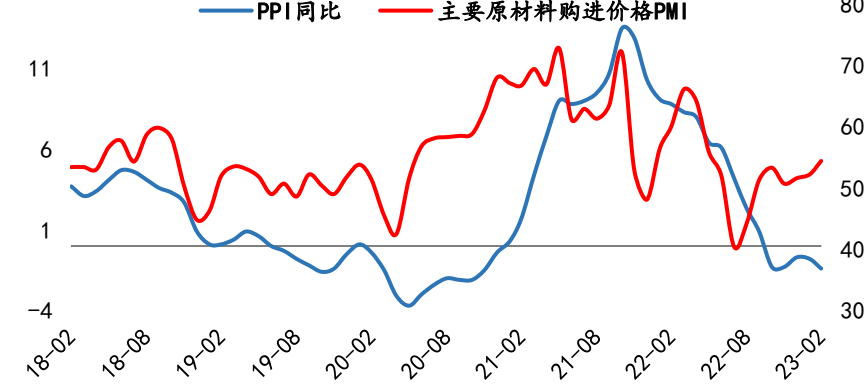
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

### PPI 同比与环比：



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

### PPI与购进价格指数:



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

1—2月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降1.1%，工业生产者购进价格下降0.2%。

2月份，工业企业生产恢复加快，市场需求有所改善，PPI环比持平，主要是受到生产资料价格环比回升的支撑；但由于上年同期对比基数较高的影响，PPI同比继续下降。

## 生产资料

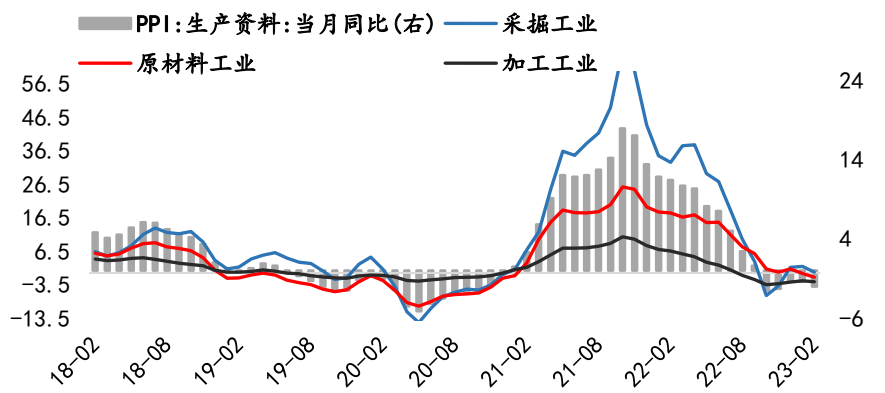
|        | 同比     |        |         | 环比   |        |         |
|--------|--------|--------|---------|------|--------|---------|
| (单位：%) | 当月值    | 上月值    | 对PPI影响值 | 当月值  | 上月值    | 对PPI影响值 |
| 生产资料价格 | (2.00) | (1.40) | (1.61)  | 0.10 | (0.50) | 0.06    |

|      |         | 同比     |        | 环比     |        |
|------|---------|--------|--------|--------|--------|
|      | (单位: %) | 当月值    | 上月值    | 当月值    | 上月值    |
| 上游行业 | 采掘工业价格  | 0.30   | 2.00   | (0.30) | (1.00) |
|      | 原材料工业价格 | (1.30) | (0.10) | 0.70   | (0.70) |
| 中游   | 加工行业价格  | (2.60) | (2.30) | (0.10) | (0.40) |

数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

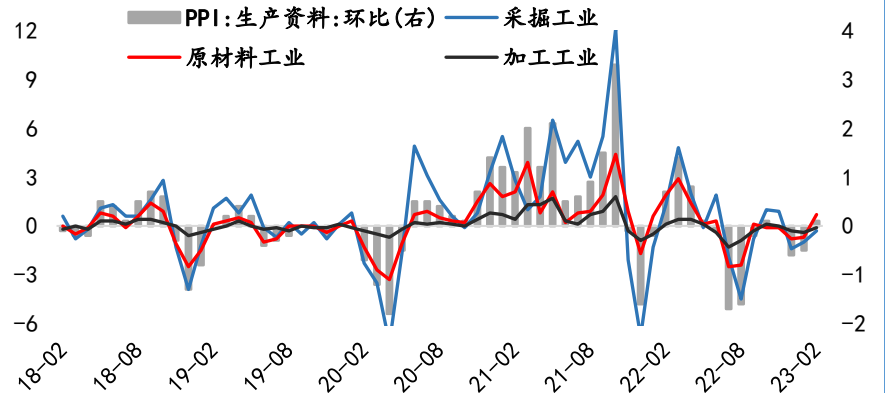


生产资料与中上游价格同比：



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

生产资料与中上游价格环比：



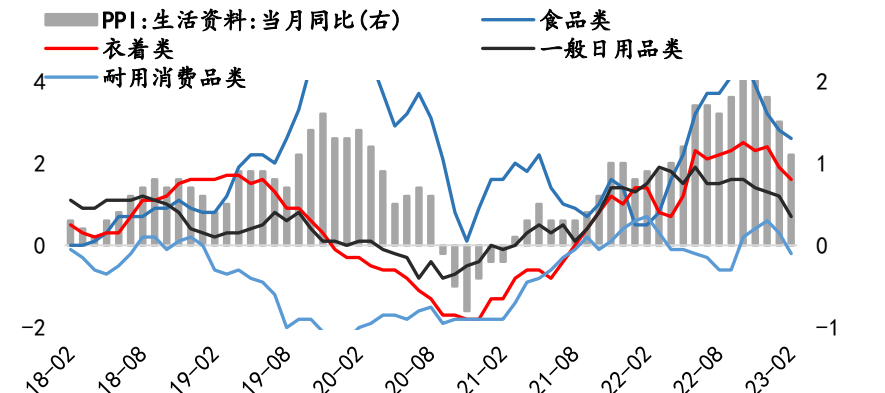
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

上游：在输入性因素的推动下，国内石油相关行业价格上行，其中石油和天然气开采业价格环比上涨1.7%；天气回暖会煤炭需求回落，煤炭开采和洗选业则是价格下降，总体采掘工业价格环比跌幅收窄，原材料工业价格环比转正。  
中游：基建投资持续发力，金属行业相关市场预期向好，需求回暖，有色金属和黑色金属炼和压延加工业价格都有所上涨，推动加工行业价格环比跌幅收缩了0.3个百分点。同比则是受到去年高基数的影响跌幅继续扩大

| 生活资料   |         |        |         |        |        |         |
|--------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
|        | 同比      |        |         | 环比     |        |         |
| (单位：%) | 当月值     | 上月值    | 对PPI影响值 | 当月值    | 上月值    | 对PPI影响值 |
| 生活资料价格 | 1.10    | 1.50   | 0.25    | (0.30) | (0.30) | (0.08)  |
|        |         | 同比     |         | 环比     |        |         |
|        | (单位：%)  | 当月值    | 上月值     | 当月值    | 上月值    |         |
| 终端消费行业 | 食品价格    | 2.60   | 2.80    | (0.10) | (0.50) |         |
|        | 衣着价格    | 1.60   | 1.90    | (0.30) | (0.30) |         |
|        | 一般日用品价格 | 0.70   | 1.20    | (0.30) | 0.00   |         |
|        | 耐用消费品价格 | (0.20) | 0.30    | (0.50) | (0.20) |         |

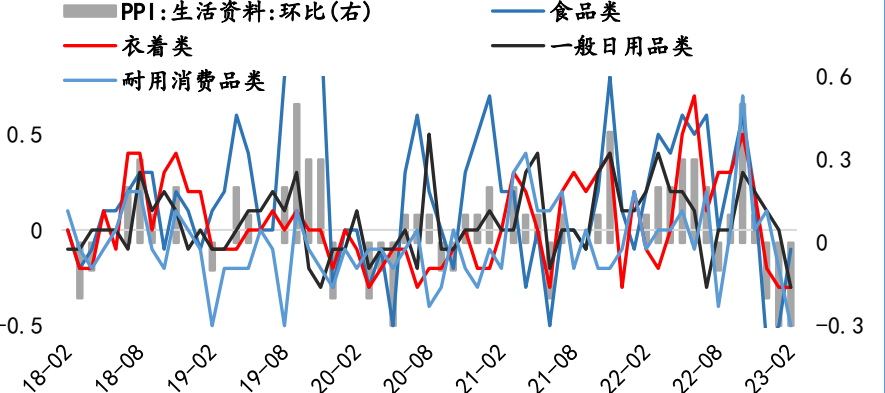
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

生活资料与终端价格同比：



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

生活资料与终端价格环比：

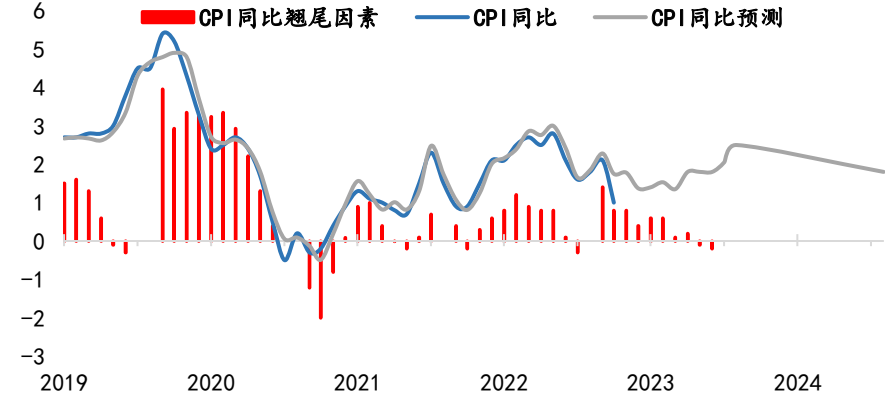


数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

2月生活资料价格同比涨幅持续回落，环比降幅与前值持平。在终端消费行业中，除了食品价格环比降幅有所收窄之外，衣着价格、一般日用品价格、和耐用消费品价格环比均有所下降，同比涨幅也进一步下行。再次反映出居民消费需求还未完全恢复，可能是由于此前疫情对居民收入带来的长期影响。

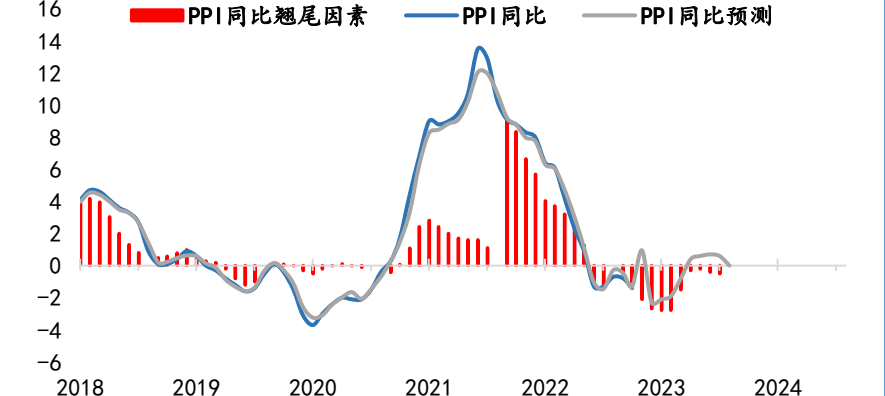
通胀预测

CPI 同比预测：



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

PPI 同比预测：



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

投资咨询部业务资格证：证监许可[2011]1294号 投资咨询部 宏观策略组  
顾佳男 从业资格号：F3054459 投资咨询号：Z0016253 纪丫 从业资格号：F03092448

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。