

2024年3月11日

2月CPI同比超预期回升

——宏观数据观察

分析师：

明道雨
从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758120
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

顾森
从业资格证号：F3082395
投资咨询证号：Z0018858
电话：021-68757223
邮箱：gus@qh168.com.cn

分析师：

刘晨业
从业资格证号：F3064051
投资咨询证号：Z0018826
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

事件要点：

中国2月CPI同比增长**0.7%**，预期**0.4%**，前值**-0.8%**；2月PPI同比增长**-2.7%**，预期**-2.5%**，前值**-2.5%**。

摘要：

- **2月通胀同比大幅回升，且高于市场预期。**上游端受黑色等行业价格回落影响，PPI降幅小幅扩大；2月份，春节期间消费需求增加，加之部分地区雨雪天气影响供给，CPI环比大幅上升，同比涨幅超预期回升，短期通胀下行压力缓解。目前国内基建、制造业有所放缓，房地产投资需求仍旧偏弱，整体终端商品需求仍旧偏弱，内需型商品价格走弱。但是，欧美经济景气边际回升，海外商品需求有所回升；但是OPEC+延续减产、海外需求好于预期不及红海地缘风险冲击供应端，原油价格反弹。整体来看，上游由于去年基数逐步降低以及上游价格中枢可能回升，PPI大概率延续触底修复趋势；CPI环比回升，下阶段，随着我国政策刺激力度加大，经济恢复向好，市场需求稳步扩大，供求关系持续改善，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI有望延续回升趋势。
- **2月CPI同比增长0.7%，预期0.4%，前值-0.8%，环比1%，预期0.5%，前值0.3%；**通胀同比大幅回升、且超出市场预期；除受本月环比价格上涨影响外，也有春节错月的影响。**核心CPI同比上涨1.2%，比上月扩大0.8个百分点，为2022年2月以来最高涨幅。**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，今年价格变动的新影响约为1.3个百分点。其中，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。食品中，猪肉价格在连续下降9个月后首次转涨，上涨0.2%；鲜果价格上涨4.3%，影响CPI上涨约0.09个百分点；鲜菜价格上涨12.7%，影响CPI上涨约0.28个百分点。非食品价格上涨1.1%，涨幅比上月扩大0.7个百分点，影响CPI上涨约0.89个百分点，主要是服务尤其是出行类服务价格上涨较多。非食品中，服务价格上涨1.9%，涨幅扩大1.4个百分点，影响CPI上涨约0.76个百分点，其中旅游、飞机票和交通工具租赁费价格分别上涨23.1%、20.8%和17.4%。整体来看，食品价格整体大幅回升，非食品价格涨幅上升，通胀整体超预期回升。
- **2月PPI同比增长-32.7%，预期-2.5%，前值-2.5%，PPI同比降幅小幅扩大且不及市场预期，**主要受春节假日等因素影响，工业生产处于传统淡季。在2月份-2.7%的PPI同比变动中，翘尾影响约为-2.3个百分点，今年价格变动的新影响约为-0.4个百分点。国外方面，由于OPEC+延续减产、海外需求好于预期不及红海地缘风险冲击供应端，原油价格反弹；国内

方面，由于处于春节淡季，需求整体偏弱，内需型商品价格回落；PPI降幅小幅扩大。其中，生产资料价格下降3.4%，降幅扩大0.4个百分点，影响PPI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PPI下降约0.22个百分点。主要行业中，化学原料和化学制品制造业价格下降6.6%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降4.9%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降4.8%，电气机械和器材制造业价格下降4.5%，上述4个行业降幅比上月均扩大，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；煤炭开采和洗选业价格下降14.7%，非金属矿物制品业价格下降7.7%，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降2.1%，合计影响PPI同比下降约0.92个百分点。有色金属冶炼和压延加工业价格由上月上涨0.6%转为下降0.2%。石油和天然气开采业价格上涨4.2%，涨幅扩大0.8个百分点。

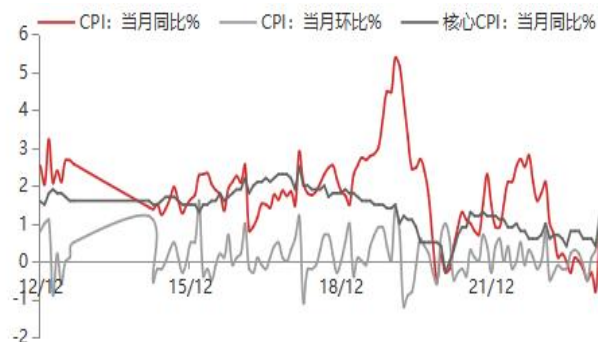
- 目前国内基建、制造业有所放缓，房地产投资需求仍旧偏弱，整体终端商品需求仍旧偏弱，内需型商品价格走弱。但是，欧美经济景气边际回升，海外商品需求有所回升；但是OPEC+延续减产、海外需求好于预期不及红海地缘风险冲击供应端，原油价格反弹。整体来看，上游由于去年基数逐步降低以及上游价格中枢可能回升，PPI大概率延续触底修复趋势；CPI环比回升，下阶段，随着我国政策刺激力度加大，经济恢复向好，市场需求稳步扩大，供求关系持续改善，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI有望延续回升趋势。

图1 CPI和PPI当月同比



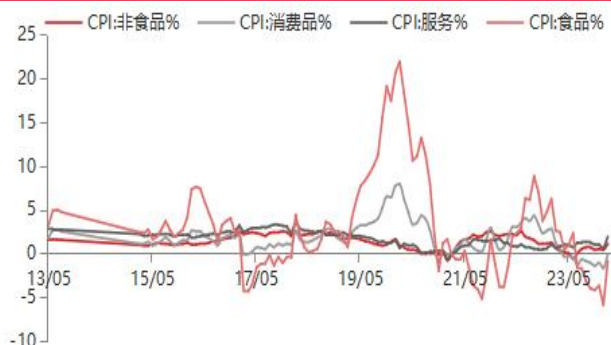
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 核心CPI当月同比



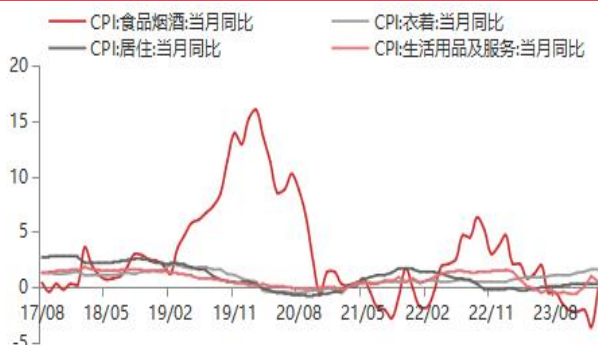
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 CPI食品、非食品、消费、服务当月同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 食品、衣着、居住、生活用品及服务同比增速



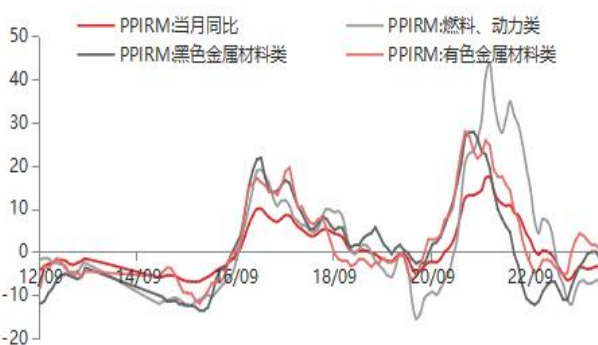
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 PPI生产资料和生活资料当月同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 PPI燃料、有色、黑色当月同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn