

服务的修复逐步显现

——12月物价数据分析

事件概述

2023年1月12日，国家统计局公布2022年12月份CPI与PPI数据。CPI同比1.8%，预期值1.9%，前值1.6%；PPI同比-0.7%，预期值-0.3%，前值-1.3%；核心CPI同比0.7%，较上月回升0.1个百分点。

投资观点

12月CPI同比小幅回升，鲜菜、鲜果价格的上涨以及服务的修复是主要原因；而PPI同比降幅收窄，则是受去年基数下降以及金属和煤炭价格上涨所致。核心CPI同比0.7%，较上月回升0.1个百分点，结束了自7月以来的低迷期，服务消费的修复逐步显现。

往后看，本轮猪价上行周期或逐步结束，对于CPI上涨的带动整体有限；而随着全国疫情达峰，居民服务消费开始回暖，核心CPI或将逐步修复。不过当前核心CPI仍处于绝对低位，而消费的修复也不会一蹴而就，因此2023年通胀仍会相对温和，难以对货币政策产生掣肘。

► 12月CPI环比转平、同比上行

12月CPI环比由上月下降0.2%转为持平，环比由降转持平主要与食品价格的由降转涨有关。

食品价格方面，环比由上月下降0.8%转为上涨0.5%，影响CPI上涨约0.09个百分点，鲜菜、鲜果价格大幅上涨抵消猪肉价格下降是主要原因。

鲜菜、鲜果价格分别上涨7.0%和4.7%，基本符合季节性特征。主要原因是，随着天气转冷，鲜菜、鲜果的供应产地逐渐向南方地区、温室大棚转移，运输、生产成本增加，拉动蔬菜、鲜果的价格上涨。

猪肉价格环比下降8.7%，降幅较上月进一步扩大，明显出现超季节性。主要原因是前期养殖户二次育肥以及压栏的生猪逐步进入市场，生猪供给持续增加，而需求方面则因疫情冲击有所减弱，导致猪肉价格超季节性回落。不过往后看，随着天气转冷以及春节临近，居民腌渍需求增加，猪价或将有所反弹。

非食品价格方面，环比由平转降，汽、柴油价格大幅回落抵消出行、娱乐上涨是主要原因。12月受国际油价回落影响，国内汽、柴油价格环比下降明显，分别下降6.1%和6.5%，成为拖累非食品价格的主要因素。

而随着疫情防控政策的优化调整以及全国逐步达峰，出行及娱乐活动开始逐步修复，飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格分别上涨7.7%、5.8%和3.8%；春节临近，家政服务价格上涨1.0%。

同比方面，12月CPI上涨1.8%，涨幅较上月回升0.2个百分点。分类别来看，食品价格上涨4.8%，涨幅比上月扩大1.1个百分点，影响CPI上涨约0.87个百分点；非食品价格上涨1.1%，涨幅与上月持平，影响CPI上涨约0.92个百分点。

扣除食品和能源价格的核心CPI同比0.7%，较上月回升0.1个百分点，结束了自7月以来的低迷期（同比低于1%）。其中旅游、家庭服务、家用器具等分项的环比分别较上月回升0.5、0.5、1.8个百分点，服务消费的修复逐步显现。

► 12月PPI环比转降、同比降幅收窄

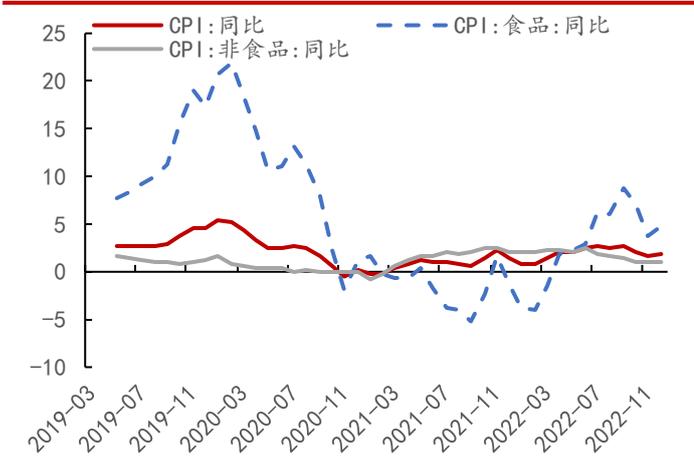
12月PPI环比由上月上涨0.1%转为下降0.5%，主要与生产资料、生活资料环比均出现下降有关。

具体来看，12月生产资料价格环比由上月持平转为下降0.6%，主要与国内石油及相关行业价格大幅下降有关。其中石油和天然气开采业价格下降8.3%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降3.5%；不过受冬季取暖需求增加以及基建实物工作量加速形成影响，金属和煤炭价格有所上涨，其中有色金属冶炼和压延加工业价格上涨1.1%，黑色金属冶炼和压延

加工业价格上涨 0.4%；煤炭开采和洗选业价格上涨 0.8%。

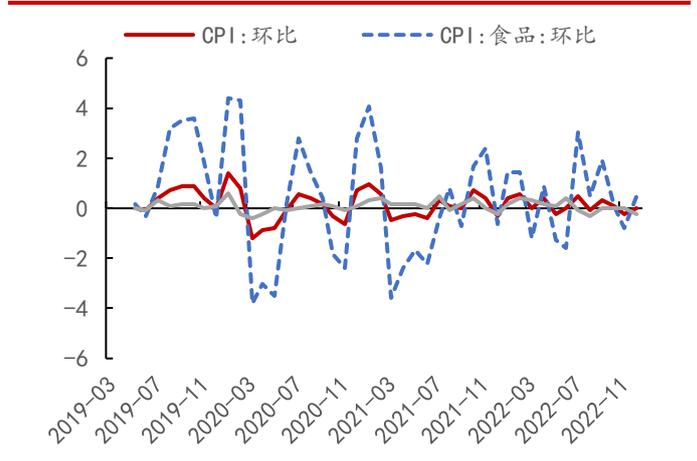
12 月 PPI 同比下降 0.7%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.4%，降幅较上月收窄 0.9 个百分点；生活资料价格上涨 1.8%，涨幅回落 0.2 个百分点。调查的行业中，价格降幅收窄的有黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业、有色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业。而价格涨幅扩大的有石油煤炭及其他燃料加工业、计算机通信和其他电子设备制造业等。

图 1 CPI 同比 1.8%，较上月回升 0.2 个百分点



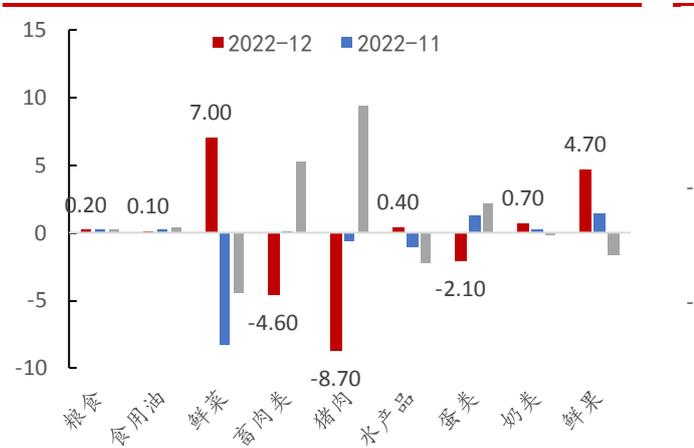
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 2 CPI 环比由上月下降 0.2% 转为持平



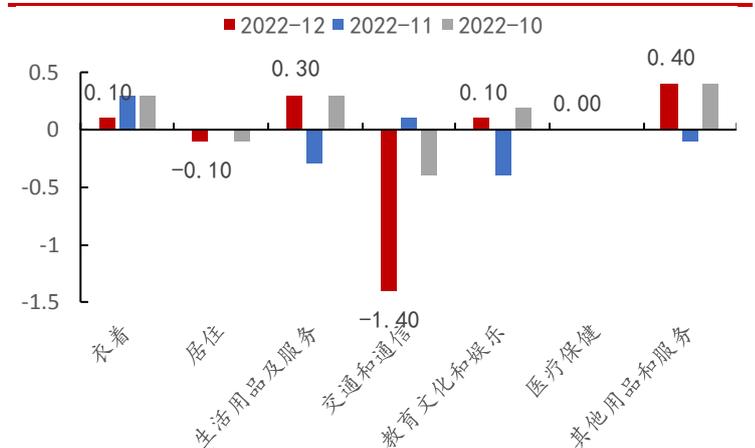
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 3 鲜菜、鲜果价格环比大幅上涨 (%)



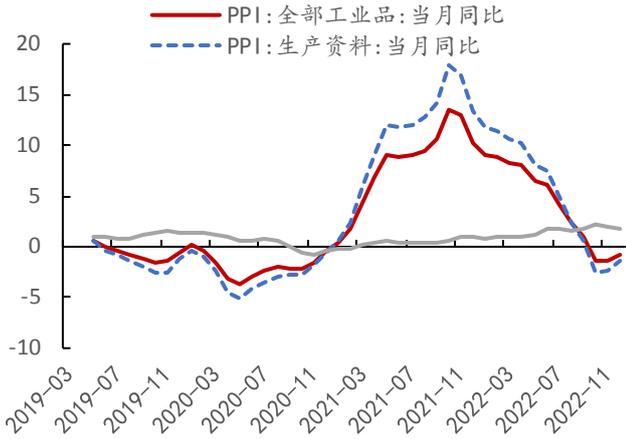
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 4 生活用品及服务、教育文娱环比上涨明显 (%)



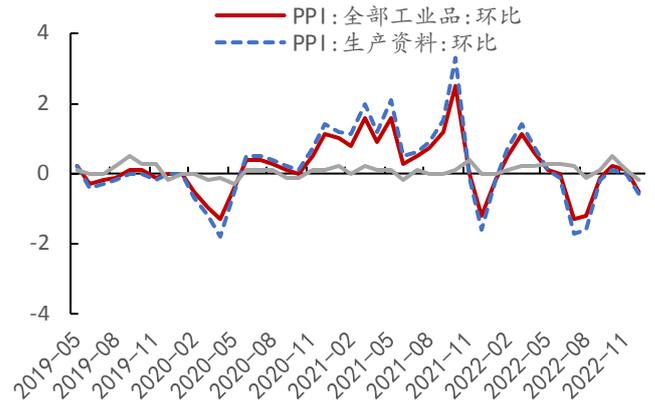
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 5 PPI 同比下降 0.7%，降幅较上月收窄



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 6 PPI 环比由上月上涨 0.1% 转为下降 0.5%



资料来源: WIND, 华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师: 孙付

邮箱: sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话: 021-50380388

宏观研究助理: 丁俊菘

邮箱: dingjs@hx168.com.cn

联系电话: 021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51194

