

12 月通胀数据点评

——CPI 同比增速有望温和抬升

袁方¹ 束加沛（联系人）²

2023 年 01 月 12 日

内容提要

在疫情防控政策放开的初期，国内生产生活秩序受到明显冲击。受此影响，12 月我国经济总需求表现偏弱，PPI 和 CPI 表现温和。

未来伴随消费和服务业的逐步恢复，核心通胀有望从底部抬升。但考虑到疤痕效应的存在，以及中国劳动力供应相对充裕，我国出现严重通货膨胀的概率较低，这也有助于央行维持相对宽松的流动性环境。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

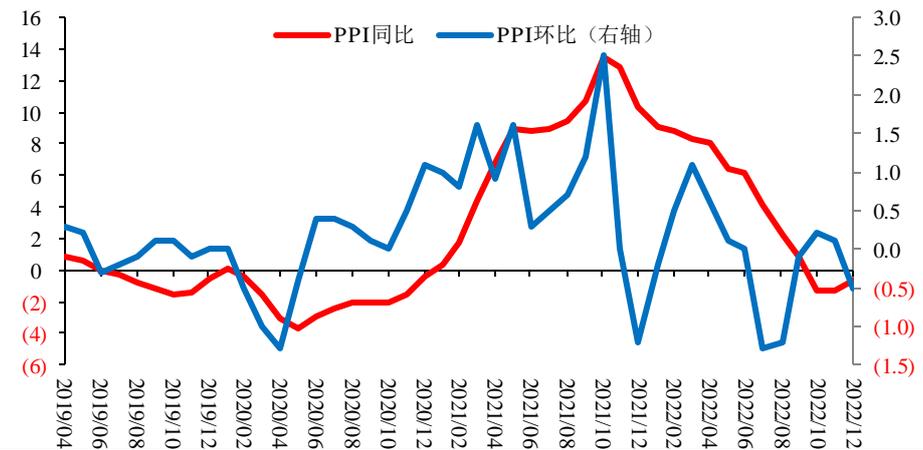
¹宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

²联系人，shujp@essence.com.cn

一、PPI 同比回升

12 月 PPI 环比为-0.5%，较上月回落 0.6 个百分点；PPI 同比-0.7%，较上月回升 0.6 个百分点，同比数据在一年内首次回升。

图1：PPI 环比和同比，%



数据来源：Wind，安信证券

分项来看，PPI 环比的下行主要集中在石油、化学纤维等石油产业链，同时而印刷、医药、纺织等中下游行业价格表现依然偏弱，这些领域价格的减速主要与需求的下滑有关。而供应偏紧的领域，如煤炭和燃气价格上行幅度较大。

考虑到 1 月以来南华工业品指数延续震荡，短期内 PPI 或将环比走平，基数效应使得 PPI 同比维持稳定。

往后看，国内经济将开始从底部修复，需求扩张将逐步进行，对工业品的需求也将逐步增长。但房地产企业上半年预计还处于修复融资渠道阶段，期间新开工的恢复仍然缓慢，房地产投资还将维持低位，基建投资仍将托而不举。国内总需求的恢复对大宗商品价格形成温和支撑。同时欧美经济减速的趋势将延续。合并而言，大宗商品价格未来或将易下难上，PPI 同比增速将维持低位。

二、CPI 有望温和抬升

12 月 CPI 同比 1.8%，较上月上升 0.2 个百分点；核心 CPI 同比 0.7%，较上月上升 0.1 个百分点。通胀总体表现温和。

分项来看，食品和非食品分项均表现低于季节性，共同对 CPI 形成拖累。

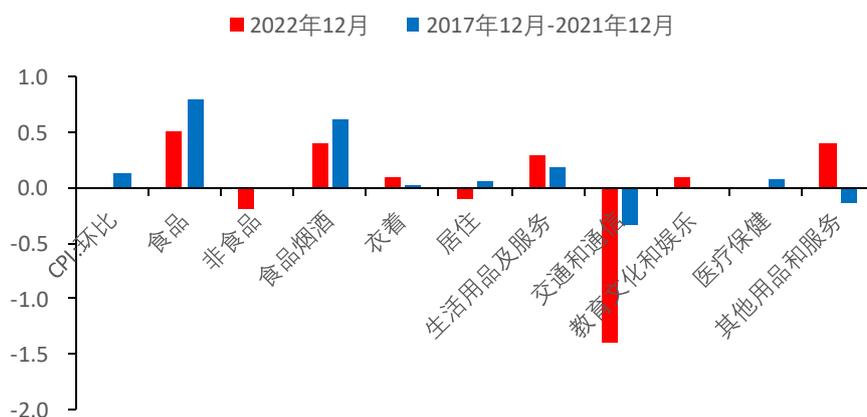
食品分项中猪肉价格表现显著弱于季节性，这与生猪供应恢复有关。与此同时，鲜菜、鲜果、奶制品等表现较强，这些生活必需品价格的上涨主要受到 12 月疫情的冲击。

非食品分项中国际油价的下跌对交通和通信分项形成明显拖累，其他领域价格涨跌互现，疫情防控政策的调整对价格层面支撑性影响体现尚不明显。

往后看，伴随国内生产生活秩序恢复正常，以及春节的临近，预计今年 1、2 月份居民消费活动会逐步恢复，并推动 CPI 同比增速温和抬升。

总体来看，在疫情放开初期，生产生活秩序受到明显冲击，这也使得经济总体需求偏弱，PPI 和 CPI 表现温和。未来伴随消费和服务业的逐步恢复，核心通胀有望从底部抬升，但考虑到疤痕效应的存在，以及中国劳动力供应相对充裕，我国出现严重通货膨胀的概率较低，这也有助于央行维持相对宽松的流动性环境。

图2：CPI 细项环比，%



数据来源：Wind，安信证券

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_51195

