

12 月通胀解读：CPI 小幅回暖，预计 1 月阶段冲高

核心观点

12 月 CPI 环比持平，同比+1.8%（前值 1.6%），猪价跌、菜价涨，油价跌、出行和娱乐活动服务价格涨，基数效应带动 CPI 同比回升。往前看，2023 年春节时间较早，历史上春节发生在 1 月时，当月 CPI 环比涨幅往往较大；春节效应叠加疫后消费场景修复会使得 1 月份有阶段性冲高压力，但破 3 概率较低。12 月 PPI 环比-0.5%，同比-0.7%（前值-1.3%），全球经济衰退迹象加深，原油价格大幅回落，石化产业链价格普跌。12 月终端需求偏弱，食品、衣着等生活资料价格也由涨转跌。国内经济预期向好，钢铁、有色金属价格小幅上涨。

□ 猪价跌、菜价涨，CPI 环比持平

12 月 CPI 环比持平，同比+1.8%，前值 1.6%，与市场预期基本一致。猪肉价格显著回调，鲜菜价格季节性上涨，基数效应带动 CPI 同比上行。12 月农业农村部口径全国猪肉平均价约 36 元/公斤，环比下降幅度超过 10%，原因如下：需求方面，12 月全国各地陆续迎来感染高峰，在外餐饮需求偏弱，猪肉消费弱于季节性，定点屠宰场的屠宰量同比降幅较深；供给方面，前期二次育肥库存仍处在释放阶段，加上临近春节，养殖户出栏积极，供给相对充裕。

□ 春节效应叠加消费场景修复，预计 23 年 1 月 CPI 阶段冲高

伴随疫情防控政策优化，出行、聚餐、文体娱乐等消费需求已开启修复模式，12 月机票、电影票、交通工具租赁费等价格已开始上涨。目前，大部分地区已度过感染高峰，线下服务业正在快速恢复当中。结合海外经验，疫情管控放松之后，餐饮服务、文体娱乐分项均出现显著上涨。另外，2023 年春节时间较早（1 月 22 日），历史上春节发生在 1 月时，当月 CPI 环比涨幅往往较大。由于放假较早，生产供应水平回落和春节备货需求上行同时发生，短期内供需缺口促使价格上行。根据统计，过去 10 次春节发生在 1 月份的年份，CPI 环比涨幅平均为 1.35%（见图 12）。预计 1 月份 CPI 有阶段性冲高压力，2023 年一季度 CPI 同比整体处于高位，但破 3% 的概率较低。

□ 石化跌、金属涨，PPI 同比向上

12 月 PPI 环比-0.5%，同比-0.7%，前值-1.3%，系基数效应所致。全球经济衰退迹象加深，原油价格大幅回落，石化产业链价格普跌。12 月终端需求偏弱，食品、衣着等生活资料价格也由涨转跌。12 月疫情因素扰动下，主要工业行业开工率有所回落，但钢材、螺纹、有色金属价格仍出现了小幅上涨，原因有三：其一，国内疫情管控措施优化，叠加地产政策渐次放松，中国需求向好预期较强；其二，美国经济呈现衰退态势，市场预期美联储有一定转鸽概率，美元指数也大幅回落；其三，钢材、有色金属等中上游品种库存水平不高。

□ 全球衰退迹象加深，原油价格震荡回落

12 月布伦特原油现货均价较 11 月环比下降 12%。12 月美国、欧盟、日本、韩国等制造业 PMI 持续位于荣枯线下方，全球衰退迹象加深，工业品需求保持回落态势。另外，欧洲地区气温高于往年平均水平，冬季取暖能源需求低于预期。进入 1 月，原油价格在 75~80 美元/桶附近震荡。供给端，欧洲对俄原油出口制裁生效，作为反制，俄罗斯计划禁止向对其实施原油价格上限的国家供应石油，意味着俄罗斯可能会在 2023 年削减 5~7% 的产量。需求方面，美国开启战略原油储备计划，叠加中国已于 1 月 8 日放松出入境疫情管控，后续原油需求有一定改善空间，预计 2023 年一季度油价保持高位震荡态势。

□ 风险提示

大国博弈超预期；政策效果落地不及预期

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

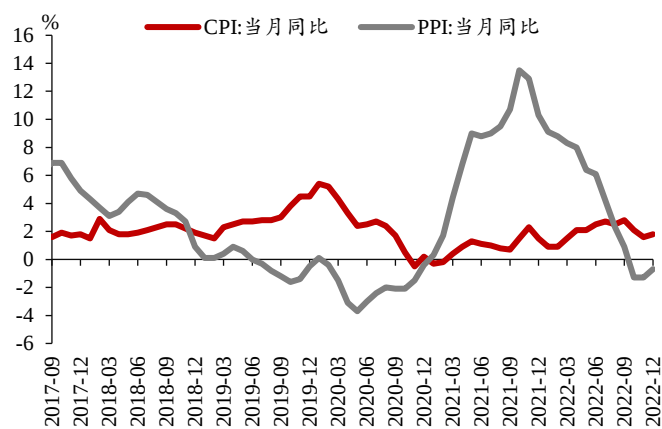
zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《社融增速降至 10% 下方，1 月或继续下行》 2023.01.10
- 2 《当信息杠杆遭遇居民存款搬家——夺回失去的牛市系列研究八》 2023.01.09
- 3 《12 月外储：国际收支平衡压力暂有缓解》 2023.01.07

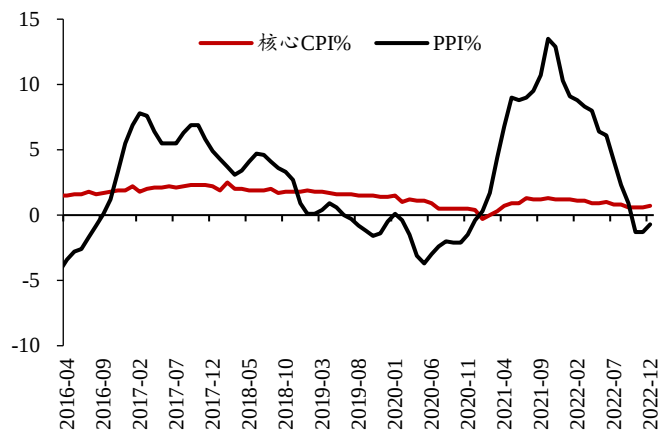
重要图表

图1: CPI和PPI同比均有所上行



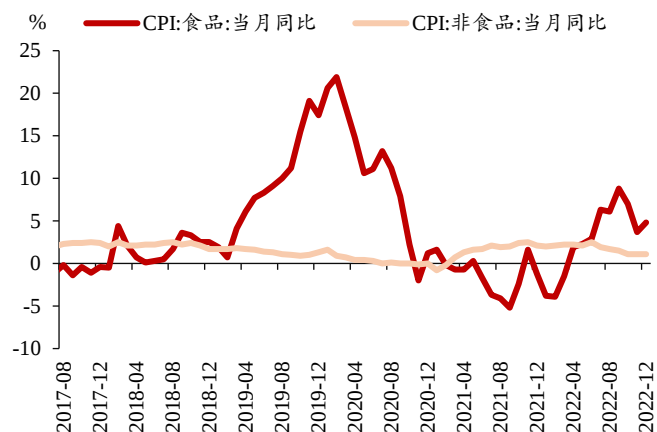
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 核心CPI小幅修复



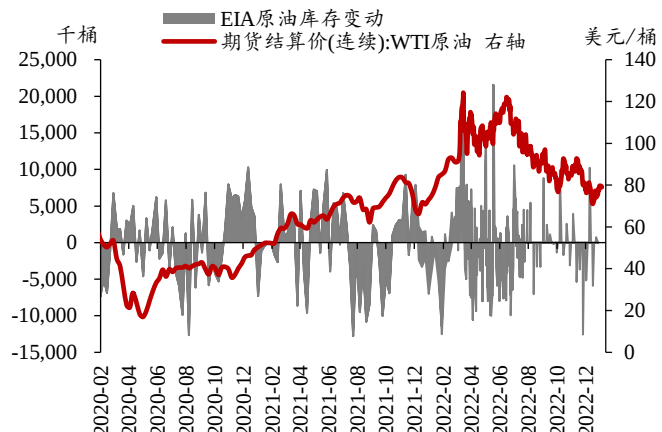
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: CPI食品项同比回升



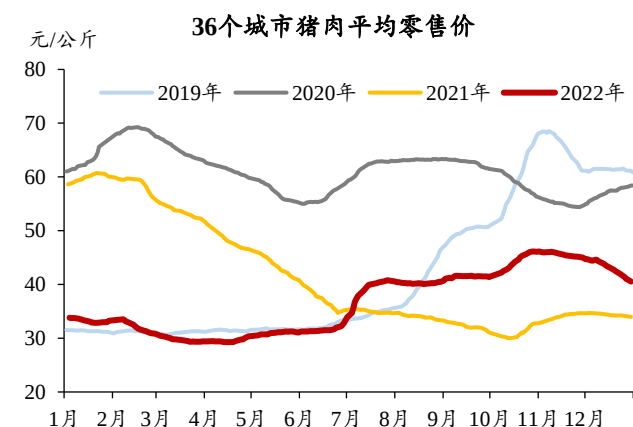
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 原油价格震荡回落



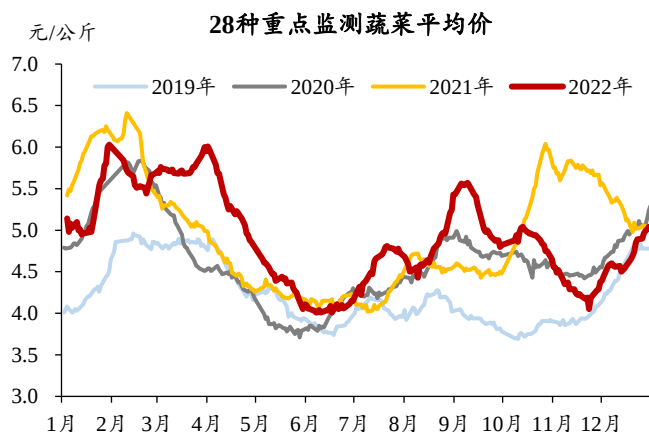
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 猪价环比下降



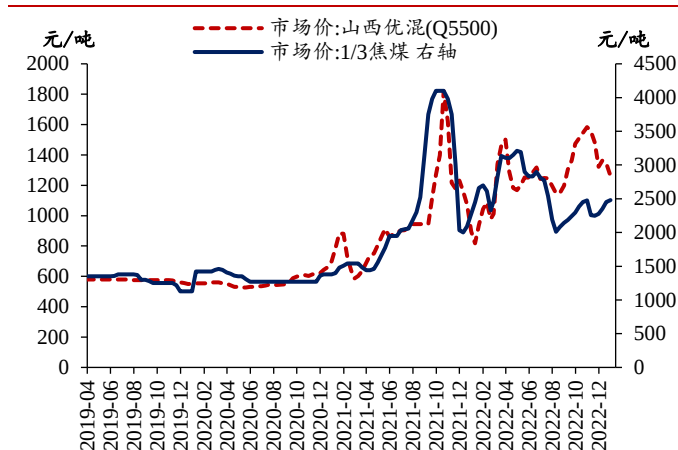
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 菜价季节性上行



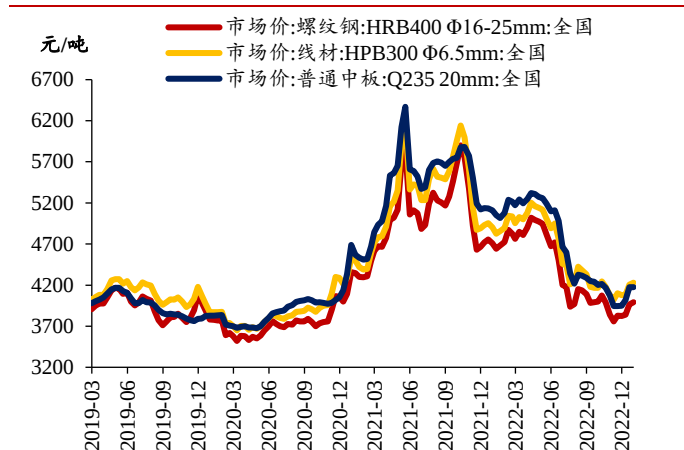
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7：动力煤价格回落，焦煤价格抬升



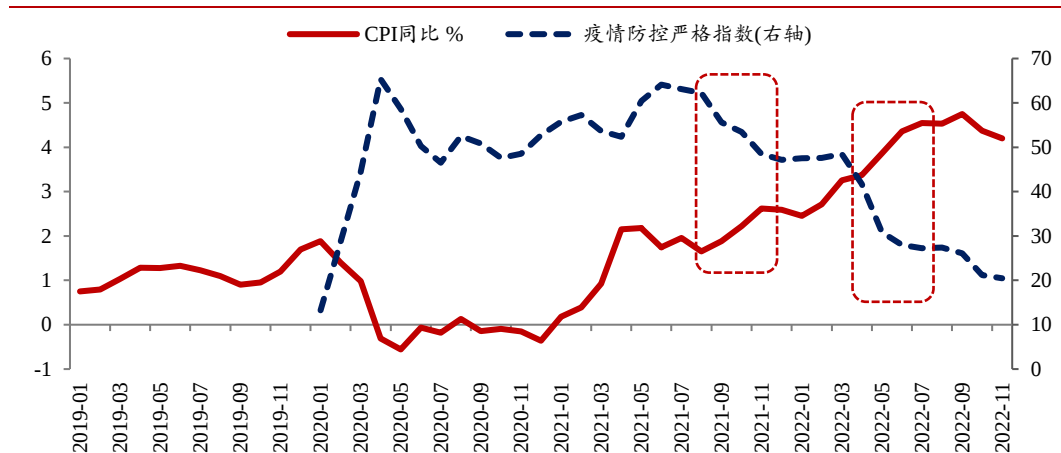
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图8：钢材价格有所回升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

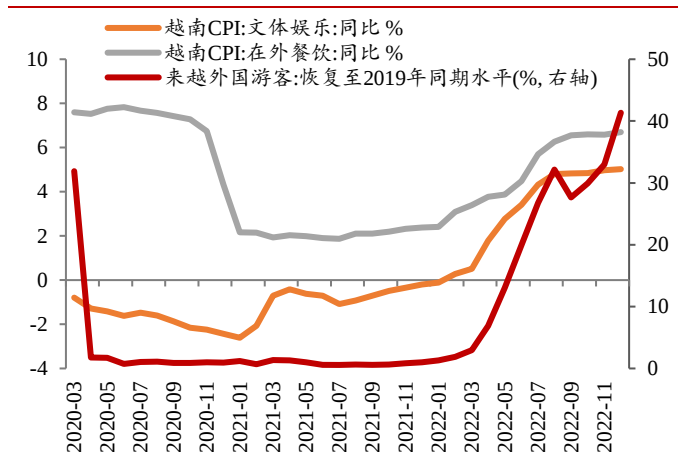
图9：亚洲主要经济体在21年Q3和22年Q1疫情管控放松之后，CPI数据出现了显著上升



资料来源：Wind，OWID，浙商证券研究所

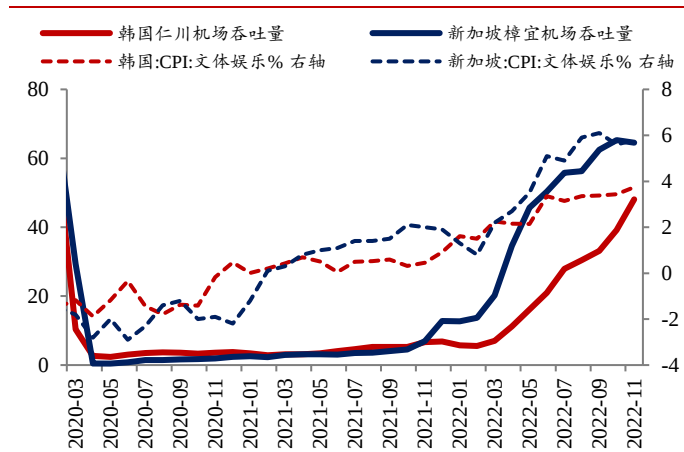
注：CPI同比和疫情防控严格指数为日本、韩国、新加坡、泰国、马来西亚、越南、台湾地区和香港地区的均值

图10：越南文体娱乐和餐饮服务CPI显著上升



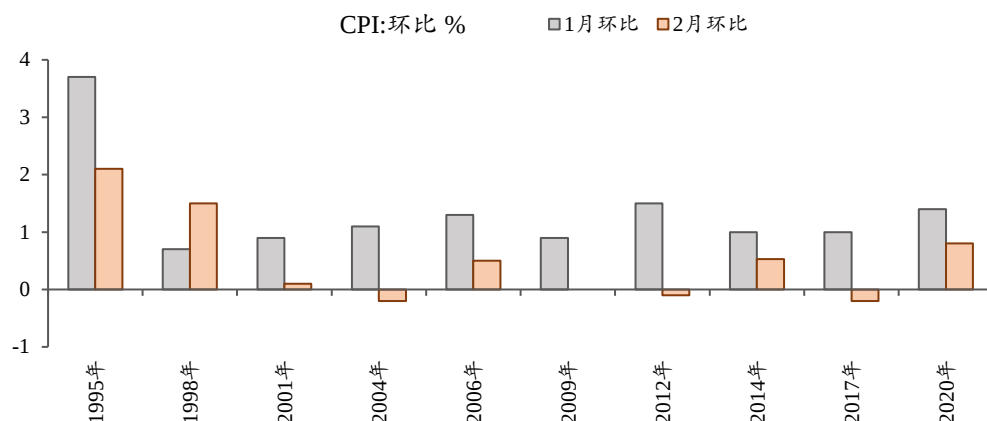
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图11：韩国、新加坡CPI文体娱乐项从22年Q1开始快速拉升



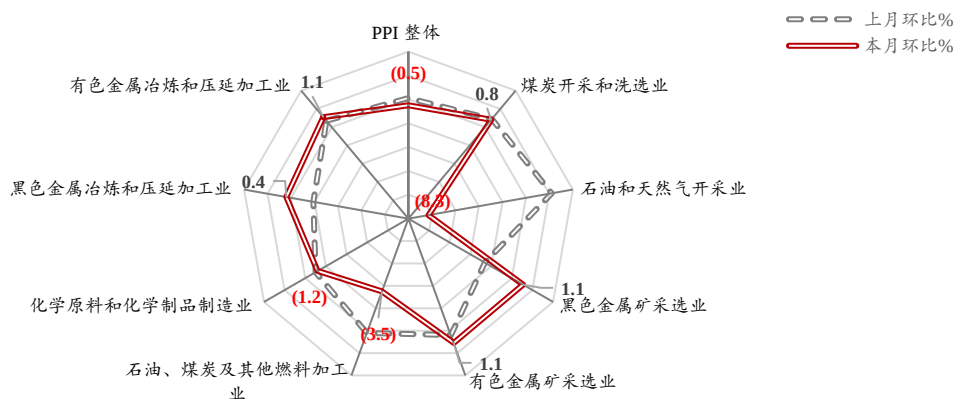
资料来源：Wind，浙商证券研究所，旅客吞吐量以2019当月为100

图12: 历史上春节发生在1月时, 当月CPI环比涨幅往往较大



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 石油、天然气价格回调明显



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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_51200

