

## 宏观点评

## 2022年12月物价数据点评：需要担心物价反弹么

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号  
S1060522080003  
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



## 平安观点：

- **CPI同比增速上行，但略低于市场预期。**剔除食品和能源的核心CPI同比增速0.7%，较上月提升0.1个百分点。具体地：1) 食品分项表现偏弱，肉蛋价格较快下行。因疫情防控政策进一步优化，肉蛋类食品终端需求大幅走弱。而其供给相对充裕，大体重猪源年末陆续出栏，蛋鸡屠宰淘汰量弱于历史同期令鸡蛋产能仍处高位。供需格局逆转下，猪肉、鸡蛋等食品价格自高位较快下行，牛、羊肉价格随之下跌。2) 能源价格下行，亦拖累CPI环比表现。受国际油价下行的影响，国内成品油价格在2022年11月下旬至12月末三连降。3) 核心CPI略有上行，服务价格环比略有回升。疫情防控政策进一步优化调整，出行及娱乐活动逐步恢复，以娱乐文教为代表的服务类CPI环比上行，稍强于季节性表现。目前核心CPI的拖累因素在于，房地产市场低迷，拖累CPI居住分项；终端消费尚未恢复且PPI中枢明显下行，部分工业消费品价格走弱。
- **PPI环比增速回落，但因基数变化影响，同比跌幅有所收窄。**生产资料中，采掘、原材料和加工工业PPI环比增速同步下行，均处收缩区间。生活资料中，食品类PPI受猪肉价格拖累、衣着类PPI受上游石化产品拖累，二者环比增速降至收缩区间。分行业看，PPI环比表现的拖累在石油化工产业链：2022年年末，国际油价中枢较快下移，布伦特原油期货的价格中枢自10月的93美元每桶，降至12月的82美元每桶。因下游需求与上游原油成本同步走弱，各类化工品价格普遍调整。不过，黑色及有色价格在预期推动下回温，一定程度上支撑PPI的环比表现。美联储加息步伐放缓、美元指数回落，对大宗商品价格有一定支撑；国内政策定调积极，托底房地产、优化防疫措施的政策频出，市场对基本面回暖、需求逐步回升的预期走强。
- **2022年12月的CPI和PPI同比增速均弱于市场预期。**目前看，疫情防控政策优化初期，前期价格处高位的猪肉、鸡蛋产品因短期餐饮需求下滑，潜在涨价风险降低；前期持续低迷的娱乐文教等服务价格确有回暖迹象，但其上行斜率尚且可控。**2023年国内物价运行最大的不确定性在于，疫情防控新形势下核心CPI超预期的可能。**从海外经济开放的教训看，居民消费因场景增加出现反弹，劳动力供给因新冠感染而有所减少，推升其通胀压力。**但我们认为中国的通胀风险可控：**一则，近年居民部门资产负债表恶化严重、消费能力和消费意愿恢复需要时间，如无大规模刺激政策，疫后消费内生恢复的高度或有限。二则，中国经济尚处潜在增速以下，劳动力整体供大于需、主动退出就业市场的意愿不强，疫后劳动力市场修复能力可能更强。三则，房地产市场复苏或较缓慢，有助于房租等服务价格的稳定。

## 一、食品、能源拖累CPI环比表现

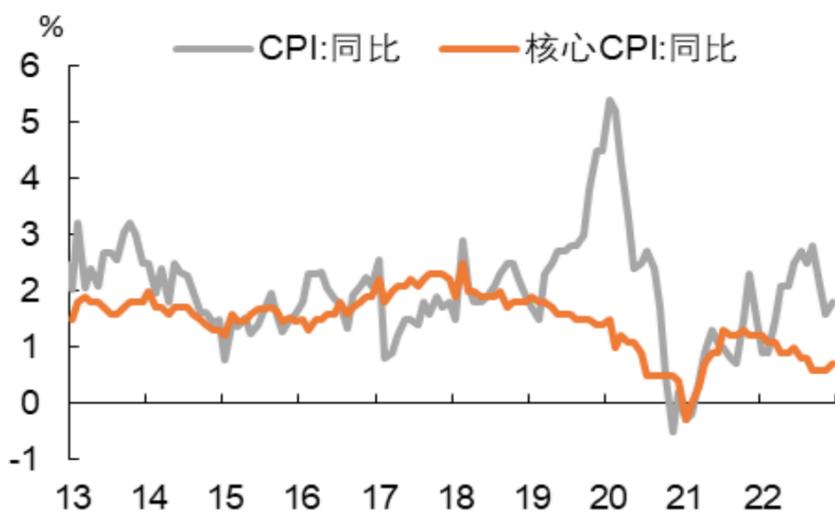
**CPI同比增速上行，但略低于市场预期。**2022年12月CPI同比增速1.8%，较上月提升0.2个百分点，去年同期基数走低，且CPI环比增速弱于季节性规律。剔除食品和能源的核心CPI同比增速0.7%，较上月提升0.1个百分点。具体看：

**1) 食品涨幅弱于季节性，肉蛋价格较快下行。**尽管年末至春节是猪肉、鸡蛋的传统消费旺季，但2022年12月疫情防控进一步优化，各地疫情感染人数上升，居民囤货、餐饮堂食等需求同步走弱。尤其是，前期生猪养殖端存在压栏惜售和二次育肥的投机行为，大体重猪源年末陆续出栏；蛋鸡屠宰淘汰量弱于历史同期，产能仍处高位。供需格局逆转下，猪肉、鸡蛋等食品价格自高位较快下行，牛肉、羊肉、水产品价格表现也都弱于季节性。主要食品中，仅鲜菜、鲜果及奶制品价格的环比表现略强于季节性。

**2) 国际油价调整，拖累CPI环比表现。**受国际油价下跌的影响，国内成品油价格在2022年11月22日、12月6日、12月20日三连降，期间汽、柴油价格的跌幅分别为11.2%、12.1%，拖累2022年12月CPI交通工具用燃料分项表现。

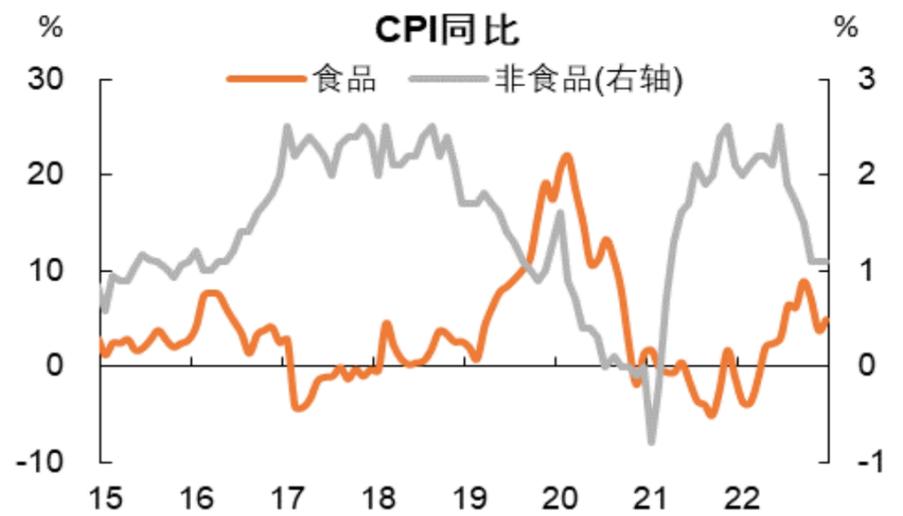
**3) 核心CPI略有上行，服务价格有所回温。**CPI服务价格环比略有回升，稍强于季节性表现。2022年12月疫情防控政策进一步优化调整，出行及娱乐活动逐步恢复，主要体现为娱乐文教分项CPI环比上行。统计局数据解读中表示“飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格分别上涨7.7%、5.8%和3.8%”。目前核心CPI的拖累因素主要有两个，一是房地产市场低迷，CPI居住分项持续弱于季节性表现；二是终端消费尚未恢复，且PPI中枢明显下行，部分工业消费品价格走弱。

图表 1 2022年12月CPI与核心CPI同比增速上行



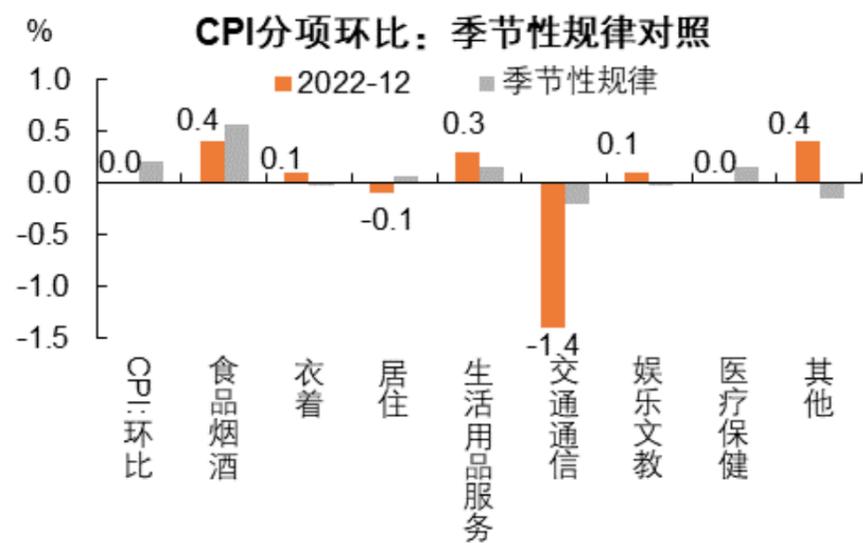
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 2 2022年12月CPI食品项同比增速上行



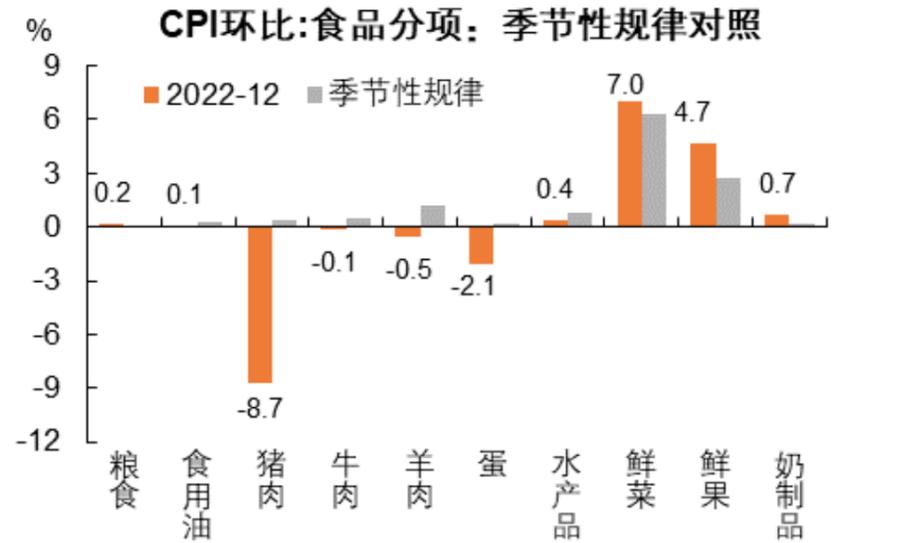
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 3 2022年12月CPI环比增速超季节性下行



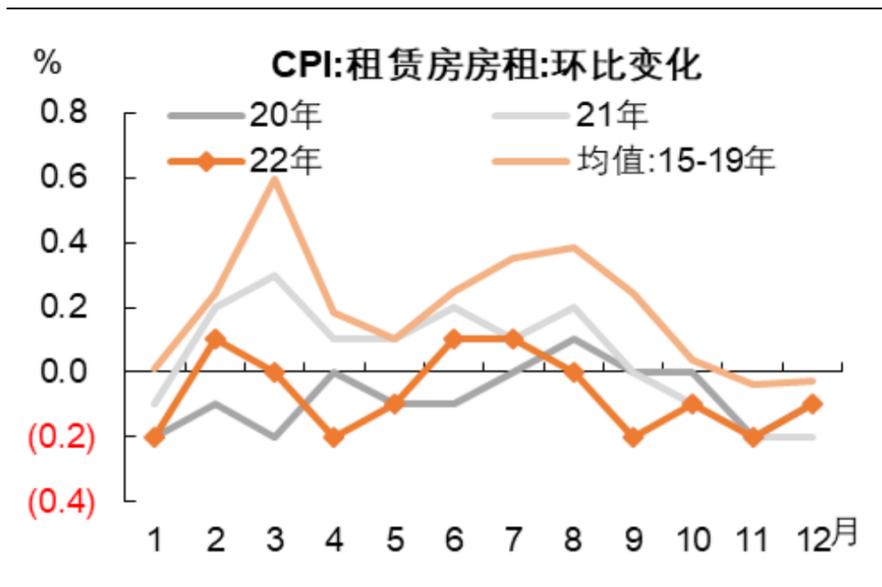
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 4 2022年12月肉蛋类食品价格超季节性下行



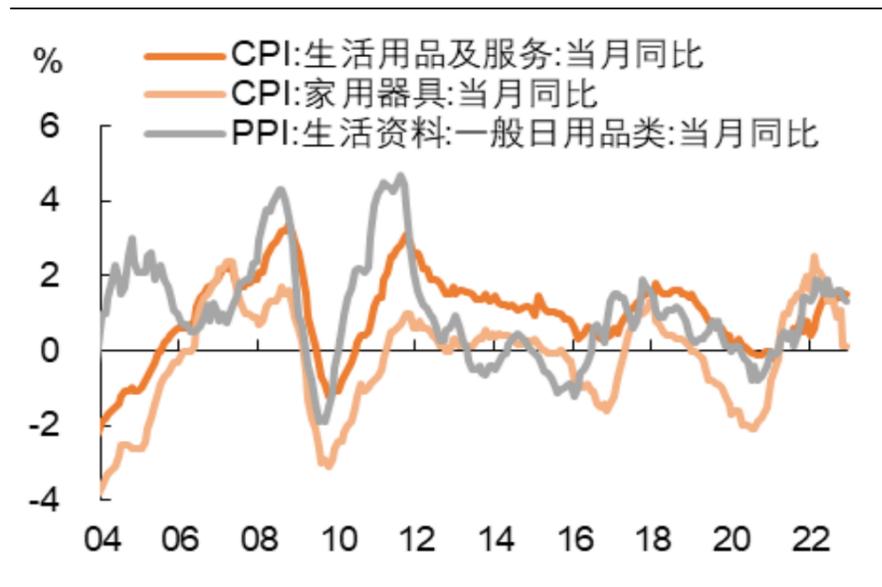
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表5 2022年12月CPI租赁房房租环比继续收缩



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 PPI上游价格下行拖累CPI家用器具分项表现

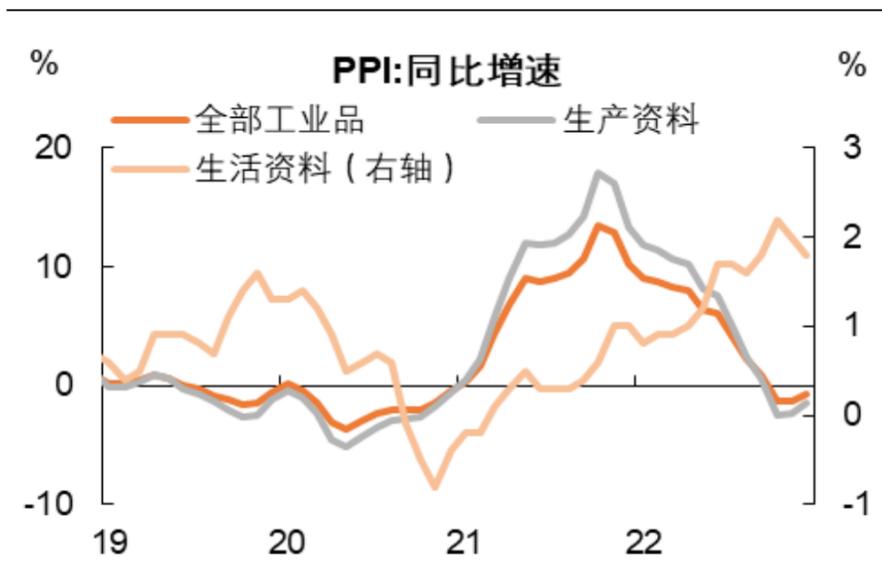


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、PPI环比增速回落

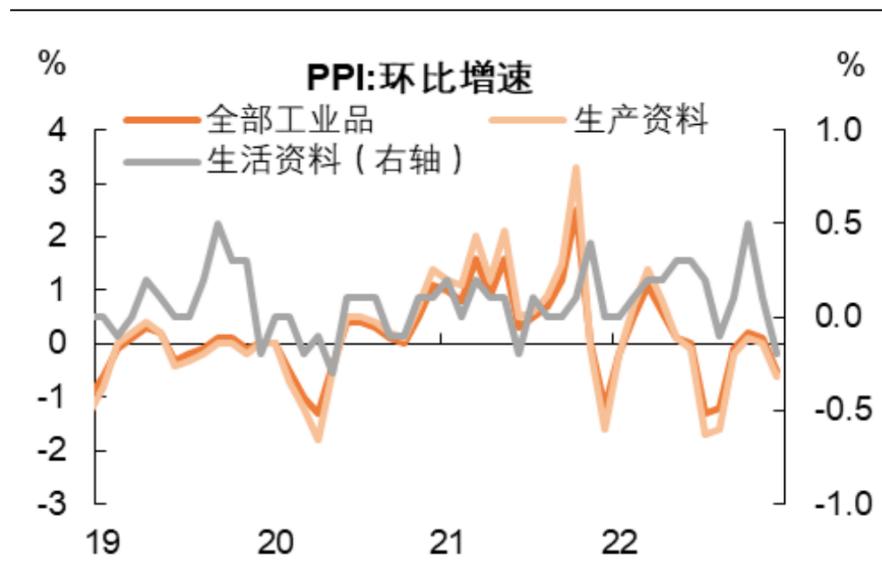
2022年12月PPI环比回落，不过因基数影响，同比跌幅有所收窄。2022年12月PPI同比跌幅收窄0.6个百分点至-0.7%，低于市场预期，主要因2021年同期基数更快回落。如果看PPI环比，其从上月的0.1%降至-0.5%，工业品价格在继续走弱。生产资料中，采掘、原材料和加工工业的PPI环比增速同步下行，均处收缩区间。生活资料中，食品类与衣着类PPI环比增速降至收缩区间，前者或受猪肉价格大幅调整拖累，后者或与上游原油价格、化纤原料价格走弱相关。

图表7 2022年12月PPI同比跌幅收窄



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2022年12月PPI各分项的环比均回落



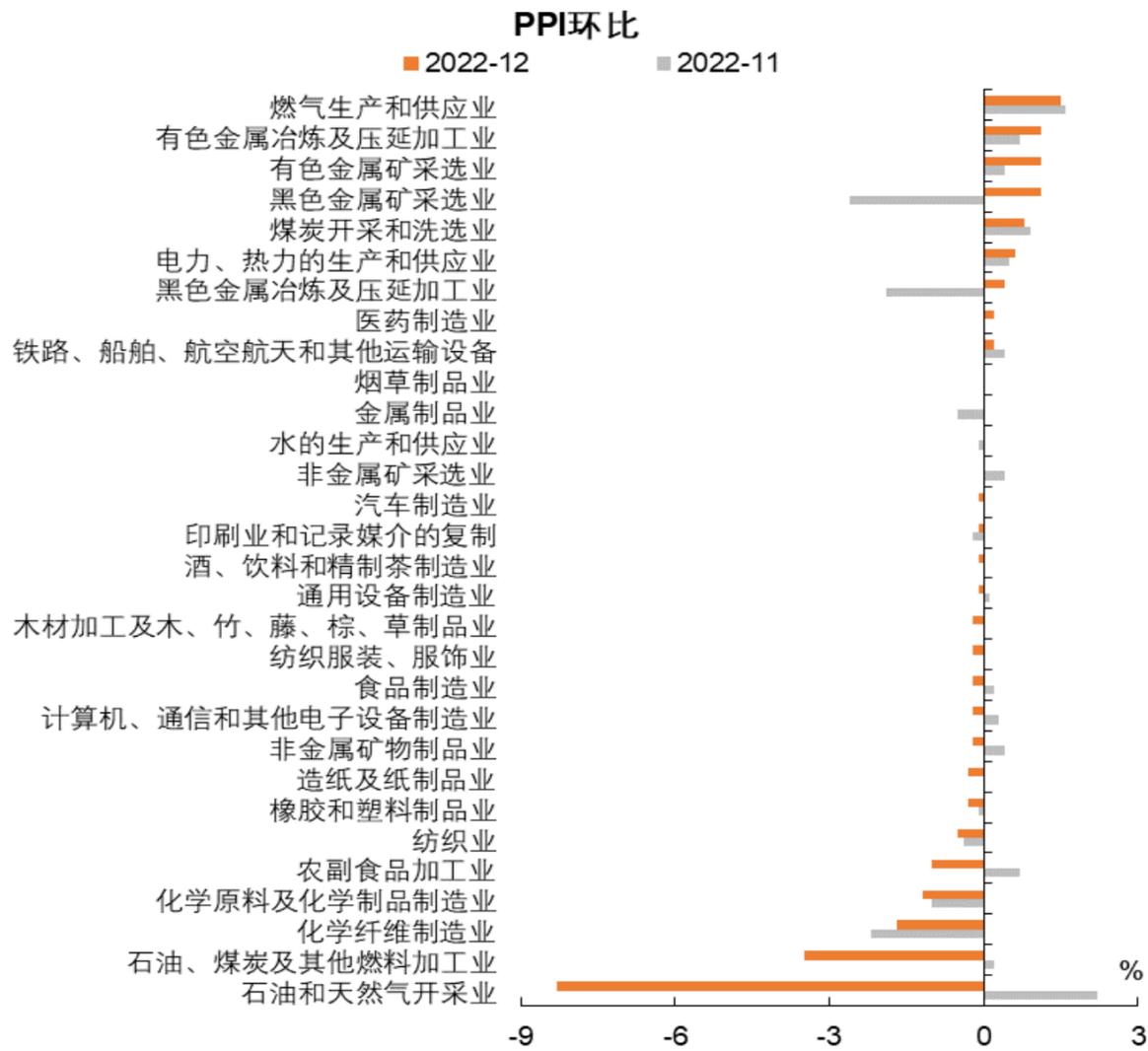
资料来源: Wind, 平安证券研究所

分行业看，30个子行业中，有9个价格环比提升，4个价格环比持平，17个价格环比下行。

PPI环比走弱主要是受石油化工产业链相关行业价格普遍调整的拖累。2022年年末，国际油价中枢较快下移，布伦特原油期货的价格中枢自10月的93美元每桶，降至12月的82美元每桶。因下游需求与上游原油成本同步走弱，各类化工品价格普遍调整。2022年12月，石油和天然气开采、石油煤炭加工、化学纤维制造、化学原料制品的PPI环比分别下跌8.3、3.5、1.7和1.2个百分点。此外，石化产业链下游的橡胶和塑料制品业、纺织业、纺织服装服饰业的PPI环比也分别下跌0.5、0.3和0.2个百分点。

不过，黑色及有色链条价格回温，对工业品价格环比有一定支撑。一方面，美联储加息步伐放缓、美元指数回落，对大宗商品价格有一定提振；另一方面，国内政策定调积极，托底房地产、优化防疫措施的政策频出，市场对基本面回暖、需求逐步回升的预期走强。不过从当前供需的实际情况看，黑色及有色金属年末供需双弱，库存也处于较低位置。2022年12月，有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工行业PPI环比均上行1.1个百分点，黑色金属矿采选、黑色金属冶炼及压延加工、煤炭开采和洗选业的PPI环比分别上行0.4、1.1和0.8个百分点。

图表 9 2022年12月不同产业链PPI环比增速分化较为明显



资料来源: Wind, 平安证券研究所

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\\_51201](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51201)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn