

12 月通胀点评

关注消费疫后反弹对通胀的潜在影响

国内疫情防控政策放松对 12 月物价波动影响较大；12 月 CPI 同比增速较 11 月上升，仍小幅低于市场预期；春节前食品价格环比走高，影响同比增速 0.87 个百分点，服务消费价格环比有走强趋势；2023 年需要关注防疫政策放松后消费反弹对通胀的推动作用；12 月疫情冲击影响劳动力供给进而影响生产端价格表现，关注全国疫情波动叠加春节前后生产的季节效应，可能导致 PPI 波动加大的情况。

- 12 月 CPI 环比持平，同比增长 1.8%，较 11 月上升 0.2 个百分点，核心 CPI 同比增长 0.7%，服务价格同比增长 0.6%，消费品价格同比上升 2.6%。
- 从同比看，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%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 0.92 个百分点。
- 2023 年关注三方面带来的额外通胀压力。随着国内疫情防控政策调整，2023 年经济将重新回到稳步复苏的轨道上来，叠加 2022 年的 CPI 低基数影响，2023 年通胀压力增量可能来自三方面：一是线下消费场景稳定恢复，服务型消费需求上升带动消费类产品价格环比走高，二是从全球经济看，疫情防控措施放开后，居民消费会出现不同程度的反弹，叠加经济持续复苏提振居民消费信心，包括耐用消费品和一般日用品在内的商品消费价格可能出现不同程度的反弹，三是需求弹性加大的情况下，生产端可能向下游传导此前原材料涨价的压力。除此之外，食品价格短期走高、货币融资环境宽松等因素对物价产生的影响依然存在，我们认为 2023 年通胀压力整体可控，但从节奏上看，一季度 CPI 同比增速高企的可能性较大，短期内可能掣肘货币政策。
- 12 月 PPI 环比下降 0.5%，同比下降 0.7%，较 11 月上升 0.6 个百分点。其中生产资料同比下降 1.4%，生活资料同比增长 1.8%。
- 12 月受石油及相关行业价格下降影响，PPI 环比由涨转降；受上年同期对比基数走低影响，同比降幅收窄。从环比看，国际原油价格下行带动国内石油及相关行业价格下降；金属和煤炭价格有所上涨。
- 关注 PPI 同比增速的波动加大。2022 年 PPI 同比增速前高后低，在基数效应影响下 2023 年 PPI 同比增速趋势大概率前低后高，但短期内由于疫情防控政策调整对生产端的直接影响，PPI 同比增速波动可能加大：春节假期之前，PPI 同比增速先受到劳动力供给短缺影响和疫情冲击生产端需求影响，环比增速可能承压；但春节假期之后，随着复工复产和居民消费疫后反弹，需求环比上行趋势可能走强，叠加季节性因素和宏观政策发力的影响，带动 PPI 环比超预期反弹。
- **风险提示：**全球通胀下行缓慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

相关研究报告

《12 月金融数据点评》20230111

《股市回暖，转债市场上涨》20230108

《大类资产交易周报》20230108

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

CPI

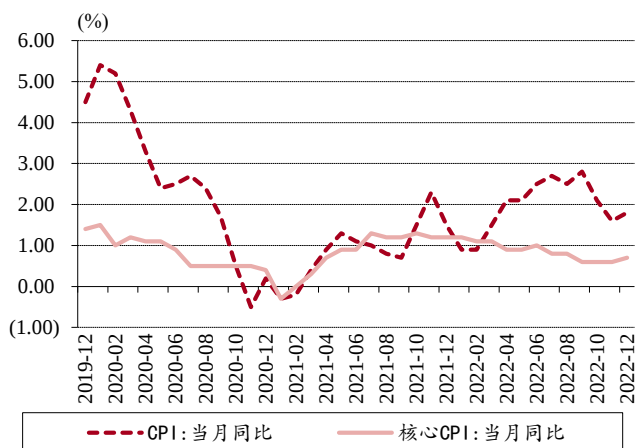
12月CPI同比增速小幅低于预期。12月CPI环比持平，增速较11月上升0.2个百分点。从分项看，12月环比上涨的是食品烟酒（0.4%）、其他用品和服务（0.4%）、生活用品及服务（0.3%）、衣着（0.1%）和教育文化娱乐（0.1%），环比下降的是交通通信（-1.4%）和居住（-0.1%）；12月分项中较11月环比增速上升较多的是食品烟酒、生活用品及服务、教育文化娱乐和其他用品和服务，环比增速下降的是交通通信、衣着和居住。12月CPI同比增长1.8%，较11月上升0.2个百分点，核心CPI同比增长0.7%，较11月上升0.1个百分点，服务价格同比增长0.6%，较11月上升0.1个百分点，消费品价格同比上升2.6%，较11月上升0.3个百分点。从分项看，12月同比增速较高的是食品烟酒（3.7%）、交通通信（2.8%）和其他用品和服务（2.8%），同比增速较11月上升较多的是食品烟酒和其他用品和服务，较11月同比增速下降的主要是交通通信。

12月食品价格环比上升同比上行，猪肉价格同比涨幅继续回落。从环比看，12月食品价格由上月下降0.8%转为上涨0.5%，影响CPI上涨约0.09个百分点；从同比看，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。12月在国内疫情防控政策调整、部分地区寒假提前、春节假期较以往提前等因素综合影响之下，国内物价整体保持平稳。受季节性因素影响，鲜菜和鲜果价格环比上涨；生猪供给持续增加，猪肉价格环比下降，降幅比上月扩大8.0个百分点；鸡蛋、食用油和粮食价格同比涨幅有所回落。

非食品价格环比下降。从环比看，12月非食品价格由上月持平转为下降0.2%，影响CPI下降约0.13个百分点；从同比看，非食品价格上涨1.1%，涨幅与上月相同，影响CPI上涨约0.92个百分点。受国际油价下行影响，国内汽油和柴油价格环比下降；随着疫情防控政策优化调整，出行及娱乐活动逐步恢复，飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格环比上涨；春节临近，家政服务价格环比上涨。

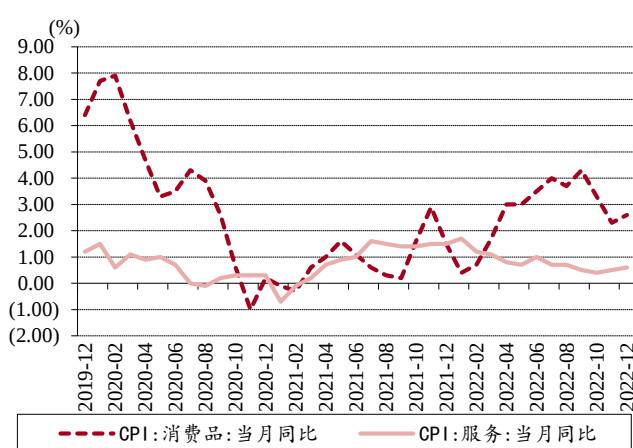
2023年关注三方面带来的额外通胀压力。随着国内疫情防控政策调整，2023年经济将重新回到稳步复苏的轨道上来，叠加2022年的CPI低基数影响，2023年通胀压力增量可能来自三方面：一是线下消费场景稳定恢复，服务型消费需求上升带动消费类产品价格环比走高，二是从全球经验看，疫情防控措施放开后，居民消费会出现不同程度的反弹，叠加经济持续复苏提振居民消费信心，包括耐用消费品和一般日用品在内的商品消费价格可能出现不同程度的反弹，三是需求弹性加大的情况下，生产端可能向下游传导此前原材料涨价的压力。除此之外，食品价格短期走高、货币融资环境宽松等因素对物价产生的影响依然存在，我们认为2023年通胀压力整体可控，但从节奏上看，一季度CPI同比增速高企的可能性较大，短期内可能掣肘货币政策。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



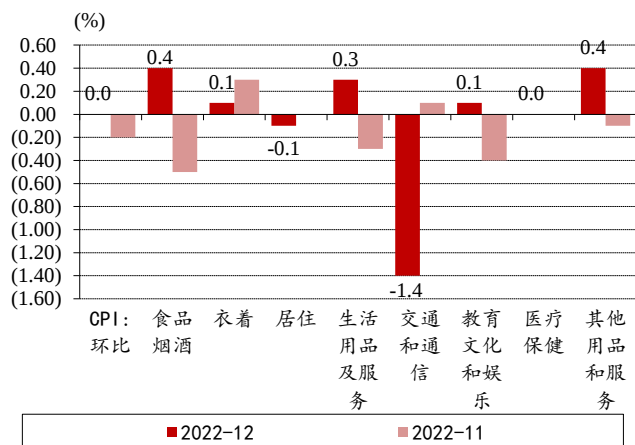
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



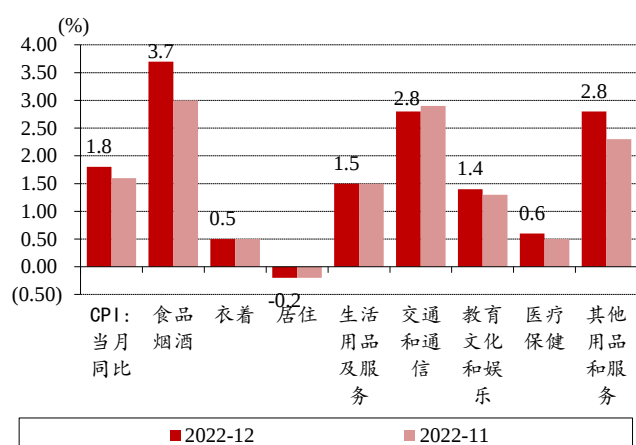
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



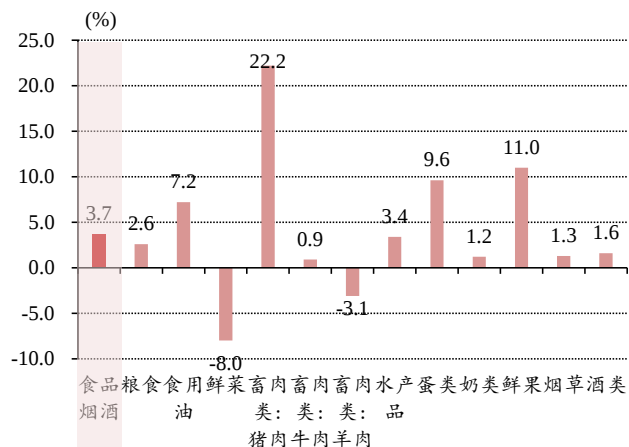
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



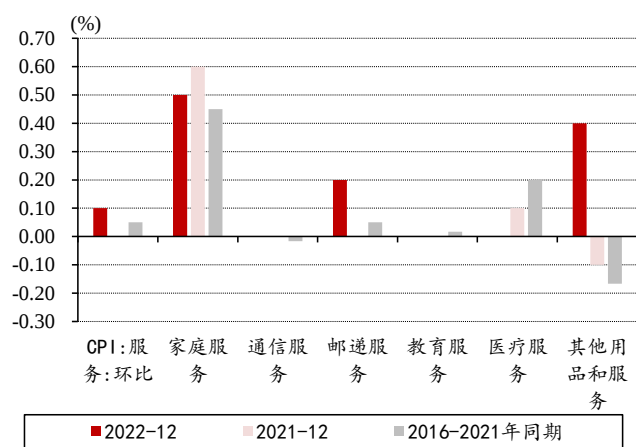
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 猪肉价格是通胀压力的主要来源



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 12 月服务价格环比有上行压力



资料来源：万得，中银证券

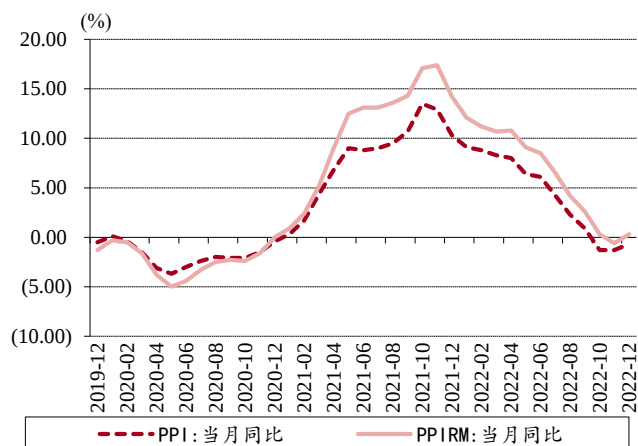
PPI

PPI 同比增速有所回升。12 月 PPI 环比下降 0.5%，其中生产资料环比下降 0.6%，生活资料环比下降 0.2%。12 月 PPI 同比下降 0.7%，较 11 月上升 0.6 个百分点，其中生产资料同比下降 1.4%，较 11 月上升 0.9 个百分点，生活资料同比增长 1.8%，较 11 月下降 0.2 个百分点。PPIRM 同比上升 0.3%，较 11 月上升 0.9 个百分点，从构成来看，12 月同比增速上升的是燃料动力(7.6%)、农副产品(7.0%)、木材纸浆(4.3%)等，同比增速下降的是黑色金属(-9.2%)、建筑材料(-6.1%)、化工原料(-4.6%)、纺织原料(-3.0%)、有色金属(-1.9%)等，同比增速较 11 月上升的有燃料动力、黑色金属、有色金属、化工原料、建筑材料等，较 11 月下降较多的则是农副产品、纺织原料、木材纸浆等。

12 月生产走弱拖累 PPI。12 月生产资料价格中，采掘业环比下降 1.4%，原材料业环比下降 0.8%，加工业环比下降 0.3%。12 月受石油及相关行业价格下降影响，PPI 环比由涨转降；受上年同期对比基数走低影响，同比降幅收窄。从环比看，国际原油价格下行带动国内石油及相关行业价格下降；金属和煤炭价格有所上涨；从同比看，主要行业中，价格降幅收窄的有黑色金属、非金属矿物制品、有色金属、煤炭；价格涨幅回落的有石油天然气、农副食品加工；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。

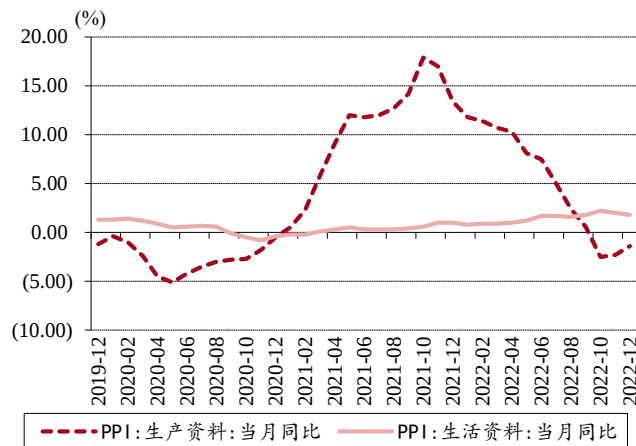
关注 PPI 同比增速的波动加大。2022 年 PPI 同比增速前高后低，在基数效应影响下 2023 年 PPI 同比增速趋势大概率前低后高，但短期内由于疫情防控政策调整对生产端的直接影响，PPI 同比增速波动可能加大：春节假期之前，PPI 同比增速先受到劳动力供给短缺影响和疫情冲击生产端需求影响，环比增速可能承压；但春节假期之后，随着复工复产和居民消费疫后反弹，需求环比上行趋势可能走强，叠加季节性因素和宏观政策发力的影响，带动 PPI 环比超预期反弹。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



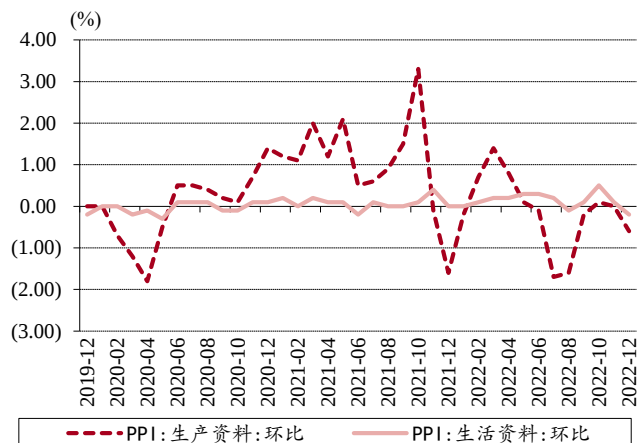
资料来源：万得，中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



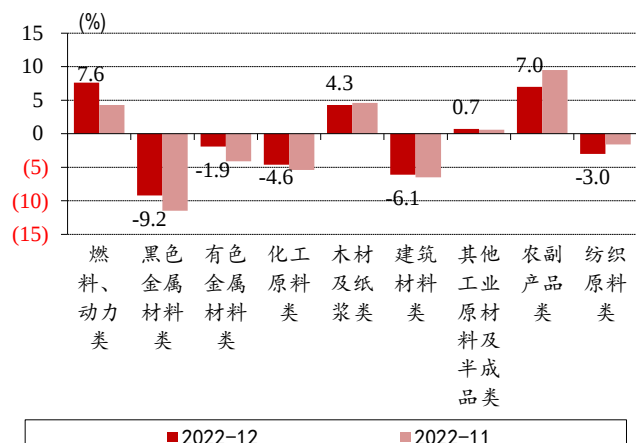
资料来源：万得，中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



资料来源：万得，中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比

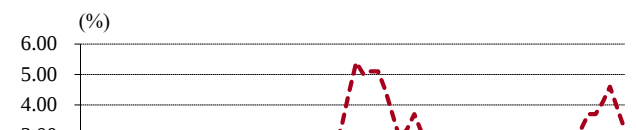


资料来源：万得，中银证券

图表 11. 高基数掩盖生产资料价格走平



图表 12. 生活资料价格同比增速上行



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_51204

