



证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

关注核心CPI的回升

——东海看数据之：12月通胀数据

投资要点

- **事件：**1月12日，统计局发布12月通胀数据。12月，CPI当月同比1.8%，前值1.6%；环比0%，前值-0.2%。PPI当月同比-0.7%，前值-1.3%；环比-0.5%，前值0.1%。
- **核心观点：**总体来看，12月通胀总体温和上涨。食品CPI中猪菜对冲，但总体仍略弱于季节性，非食品CPI中出行类价格受疫情防控放开影响，有所复苏。往后看，2023年一季度CPI仍有冲高可能，但破3%的概率不大，而全年来看若非消费大幅超预期复苏，通胀很难成为货币政策的掣肘。全年需重点关注核心CPI的修复斜率，以及国内外不同周期对PPI结构的影响。
- **CPI环比略弱于季节性。**12月CPI环比0%，低于近5年均值0.14%，但较上月回升0.3个百分点，季节性因素导致鲜菜价格的上涨抵消了一部分猪价下跌带来的影响。而非食品价格表现相对稳定。
- **猪菜对冲。**12月CPI食品价格同比4.8%，前值3.7%，涨幅较上月扩大1.1个百分点，环比0.5%，略低于近5年均值0.8%。食品中，鲜菜价格环比同比均大幅上升，环比7%，同比-8%，前值分别为-8.3%和-21.2%，主要由于季节性因素影响，冬季供给偏弱，鲜菜价格涨幅明显；由于生猪的二次育肥以及集中出栏，供给较为充裕，叠加疫情扰动的因素，餐饮消费需求明显转弱，使得猪肉价格较上月继续下降，猪肉价格环比-8.7%，同比22.2%，较上月下降12.2个百分点。
- **非食品价格表现与上月持平。**12月CPI非食品价格同比1.1%，前值1.1%，环比-0.2%，前值0%，低于近5年均值-0.02%。从细分项来看，仅交通和通信同比涨幅回落，当月同比2.8%，较前值回落0.1个百分点，这主要与油价的下跌有一定关系，国内汽油和柴油价格分别下降环比6.1%和6.5%；教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务涨幅较上月均有所扩大；生活用品及服务、衣着和居住持平。
- **疫情防控措施放开下，核心CPI小幅上升。**12月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比0.7%，前值0.6%，2022年下半年以来首次反弹。核心CPI环比0.1%，前值-0.2%，较11月上涨0.3个百分点，高于近5年均值0.04%。伴随疫情防控的逐步放开，出行需求有所增加，线下活动修复等带动核心CPI小幅上升。细分项上，飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格分别环比上涨7.7%、5.8%和3.8%。未来，核心CPI所反映出的消费需求强弱可能是2023年的重要关注点。
- **PPI受国内外不同周期影响，结构可能有所分化。**12月PPI同比-0.7%，前值-1.3%，降幅较11月收窄0.6个百分点，主要受上年同期对比基数走低影响；PPI环比较上月有所回落，主要受石油及相关行业价格下降影响。分行业来看，石油和天然气开采业环比-8.3%，较上月下降10.5个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业环比0.4%，较上月上升2.3个百分点。往后看，一方面，随着疫情逐步好转，以及各地促进房地产相关包括保交楼政策的落地见效，同时叠加全年仍然较为可观的基建投资，以内需定价为主的工业品中游建材等相关生产资料价格或将得到一定支撑。另一方面，不同于国内向上周期，虽然海外经济衰退的程度尚难以定论，但方向上确定性比较强，以国际定价为主的商品需求大概率走弱。虽然原油整体供应仍偏紧可能导致价格相对疫情前仍处高位，但中枢有望回落。
- **风险提示：**疫情反复超预期，海外局势变化超预期。

正文目录

1. CPI 总体符合预期	4
2. PPI 受国内外不同周期影响，结构可能有所分化	5
3. 核心观点	6
4. 风险提示	6

图表目录

图 1 食品及非食品同比，%， %.....	4
图 2 CPI 环比季节性规律， %	4
图 3 鲜菜价格环比季节性规律， %.....	4
图 4 生猪价格周平均，元/千克	4
图 5 CPI 八大类当月同比， %	5
图 6 核心 CPI 当月同比， %	5
图 7 核心 CPI 环比季节性规律， %	5
图 8 PPI 当月同比， %	6
图 9 PPI 生产和生活资料类环比，%， %	6
图 10 石油和天然气开采业与石油、煤炭及其他燃料加工业环比，%， %	6
图 11 黑色和有色金属冶炼和压延加工业环比，%， %	6

事件: 1月12日,统计局发布12月通胀数据。12月,CPI当月同比1.8%,前值1.6%;环比0%,前值-0.2%。PPI当月同比-0.7%,前值-1.3%;环比-0.5%,前值0.1%。

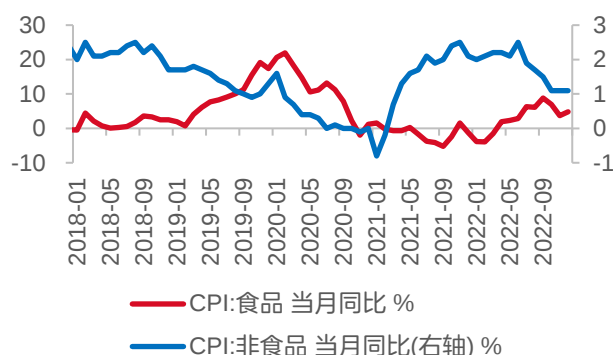
1.CPI 总体符合预期

CPI 环比略弱于季节性。12月CPI环比0%,低于近5年均值0.14%,但较上月回升0.3个百分点,季节性因素导致鲜菜价格的上涨抵消了一部分猪价下跌带来的影响。而非食品价格表现相对稳定。

猪菜对冲。12月CPI食品价格同比4.8%,前值3.7%,涨幅较上月扩大1.1个百分点,环比0.5%,略低于近5年均值0.8%。食品中,鲜菜价格环比同比均大幅上升,环比7%,同比-8%,前值分别为-8.3%和-21.2%,主要由于季节性因素影响,冬季供给偏弱,鲜菜价格涨幅明显;由于生猪的二次育肥以及集中出栏,供给较为充裕,叠加疫情扰动的因素,餐饮消费需求明显转弱,使得猪肉价格较上月继续下降,猪肉价格环比-8.7%,同比22.2%,较上月下降12.2个百分点。

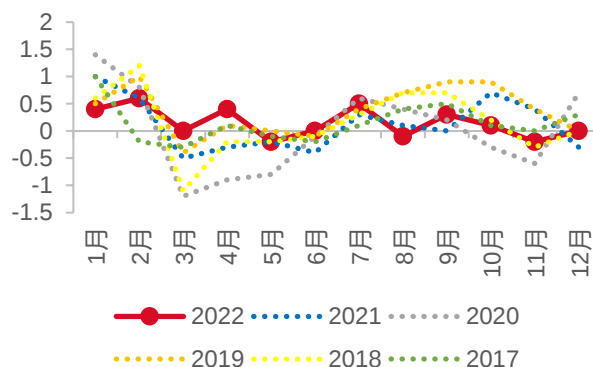
非食品价格表现与上月持平。12月CPI非食品价格同比1.1%,前值1.1%,环比-0.2%,前值0%,低于近5年均值-0.02%。从细分项来看,仅交通和通信同比涨幅回落,当月同比2.8%,较前值回落0.1个百分点,这主要与油价的下跌有一定关系,国内汽油和柴油价格分别下降环比6.1%和6.5%;教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务涨幅较上月均有所扩大;生活用品及服务、衣着和居住持平。

图1 食品及非食品同比, %, %



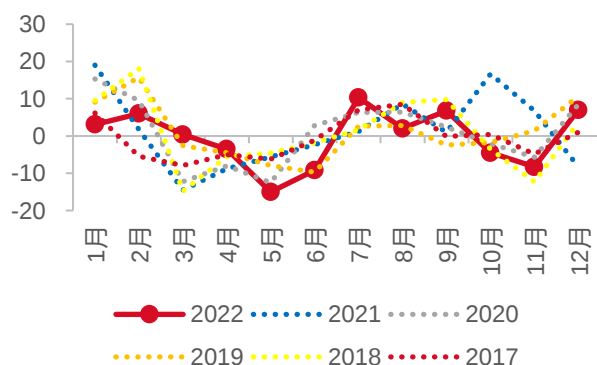
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律, %



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图3 鲜菜价格环比季节性规律, %



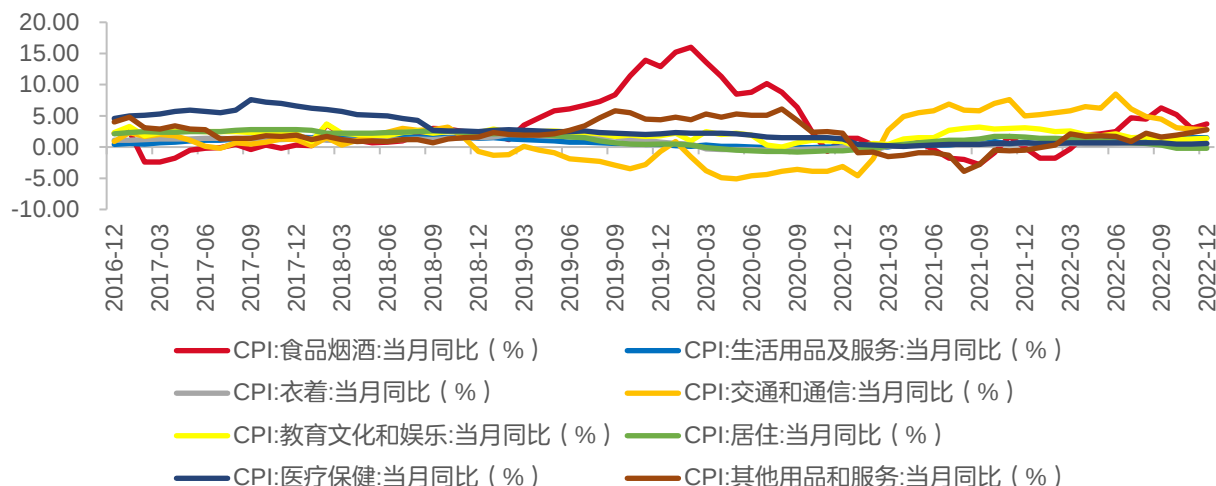
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图4 生猪价格周平均, 元/千克



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图5 CPI八大类当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

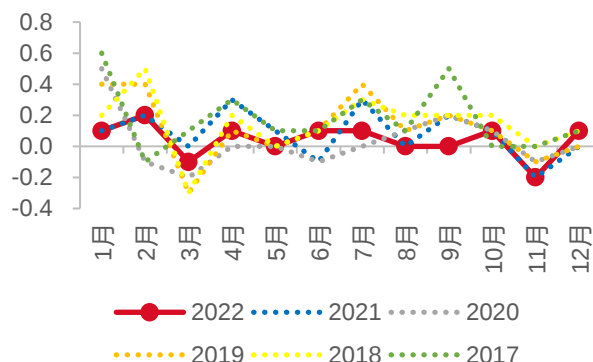
疫情防控措施放开下，核心CPI小幅上升。12月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比0.7%，前值0.6%，2022年下半年以来首次反弹。核心CPI环比0.1%，前值-0.2%，较11月上漲0.3个百分点，高于近5年均值0.04%。伴随疫情防控的逐步放开，出行需求有所增加，线下活动修复等带动核心CPI小幅上升。细分项上，飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格分别环比上涨7.7%、5.8%和3.8%。未来，核心CPI所反映出的消费需求强弱可能是2023年的重要关注点。

图6 核心CPI当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 核心CPI环比季节性规律, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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_51278

