

核心观点

韦志超
首席经济学家
SAC 执证编号：S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话：86-10-56511920

崔紫涵
研究助理
cuizihan@sczq.com.cn
电话：86-10-81152670

事件：1月12日，国家统计局公布12月份物价数据，数据显示：12月CPI同比上涨1.8%，符合预期，较前值1.6%略升0.2个百分点，环比由正转负，录得0%，前值-0.2%。11月PPI同比录得-0.7%，前值-1.3%，探底回升，略低于预期值-0.3%，环比-0.5%，前值0.1%。

点评：

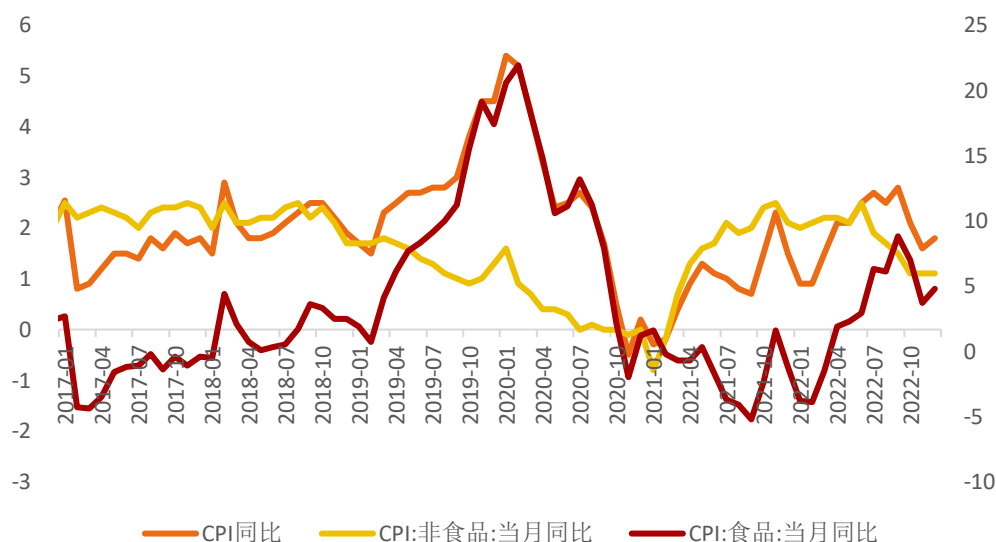
- **12月CPI受低基数影响温和上涨，同比录得1.8%，基本符合预期。**分项上看主要受到食品价格的拉动，春节逐渐临近，节前居民备货意愿有所提高，食品价格同比上涨4.8%，前值3.7%。非食品价格同比上涨1.1%，持平于上月。由于今年春节较早，消费走强叠加清库存，1月CPI或有支撑。
- **12月CPI环比零增长，较-0.2%的前值有所回升，基本符合季节性。**其中鲜菜、鲜果是主要拉动项，环比高增，分别录得7%和4.7%，主要是受季节性影响，偏冷天气和物流受阻使供给端偏紧。另外，猪肉价格超季节性下行，环比下降8.7%，可能的原因有12月疫情蔓延下餐饮消费受限冲击猪肉需求，同时春节前养殖户出栏积极性提升，中央储备冻肉陆续出库，后续猪价可能仍存在一定下行压力。
- **核心CPI、服务CPI环比均超季节性。**二者环比均录得0.1%，均较前值上升0.3个百分点。12月中旬多数城市达峰后，居民线下出行已显现复苏之势，国内执飞航班数在12月中旬疫情冲击下砸坑，但随后快速反弹，12月底执飞航班数量已经恢复到砸坑前水平，居民出行链相关价格也出现明显抬升，12月飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格环比分别上涨7.7%、5.8%和3.8%。中长期看，随着防疫正常化，我国核心通胀中枢抬升压力值得关注。
- **12月PPI同比略有回升，但仍低于预期。**同比录得-0.7%（前值-1.3%），如果只考虑新涨价因素-0.7%，较前值仍有所下降，由于2023年全年翘尾因素均为负，在2022年初高基数影响下，不排除PPI同比后续进一步走低的可能性。分行业看，油价下跌，上游原材料价格回暖。全球衰退叠加OECD意外增产，12月油气开采、燃料加工行业价格较上月环比跌幅居前，降幅分别扩大10.5、3.7个百分点。上游原材料成本环比提高，可能指向中游建筑业需求回暖，黑色采矿、黑色冶炼、有色冶炼价格较上月环比增幅居前，增幅分别为3.7、2.3和0.7个百分点。
- **1月12日数据公布后，CPI基本符合预期，PPI略低于预期，市场反应平平。**10年期国开活跃券收益率仅下行0.25bp，而后可能是对基本面复苏的担忧再起，又一路震荡上行1.75bp，最终收于3.0。股市高开后冲高回落，板块快速轮动，缩量震荡，地产、社服、食品饮料等消费相关行业跌幅居前。

风险提示：疫情超预期，政策落地不及预期

1 CPI 温和上涨，基本符合预期

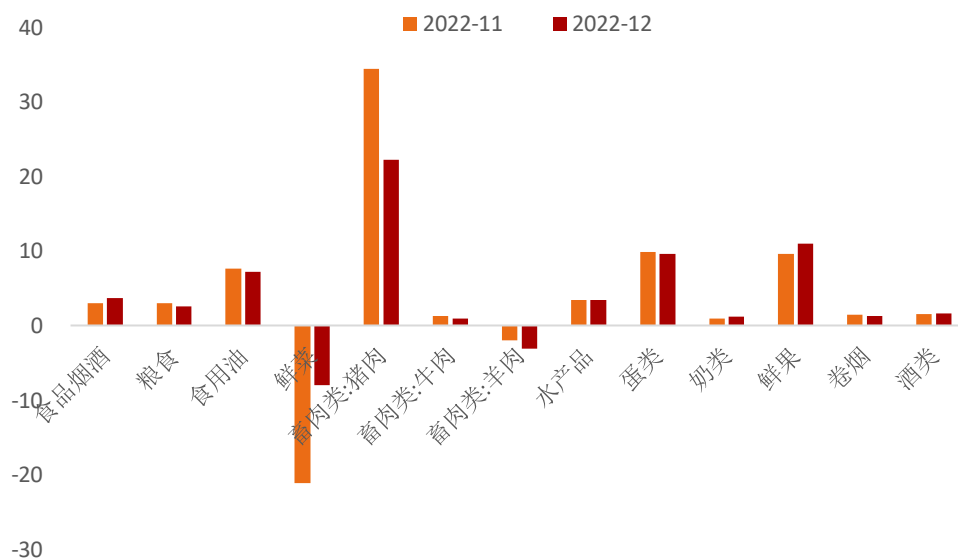
12 月 CPI 受低基数影响温和上涨，同比录得 1.8%，基本符合预期。分项上看主要受到食品价格的拉动，春节逐渐临近，节前居民备货意愿有所提高，食品价格同比上涨 4.8%，前值 3.7%。非食品价格同比上涨 1.1%，持平于上月。由于春节较早，消费走强叠加清库存，后续 1 月 CPI 或有支撑。

图 1：CPI 同比下滑 (%)



资料来源：Wind, 首创证券

图 2：食品中猪肉同比大幅下跌 (%)

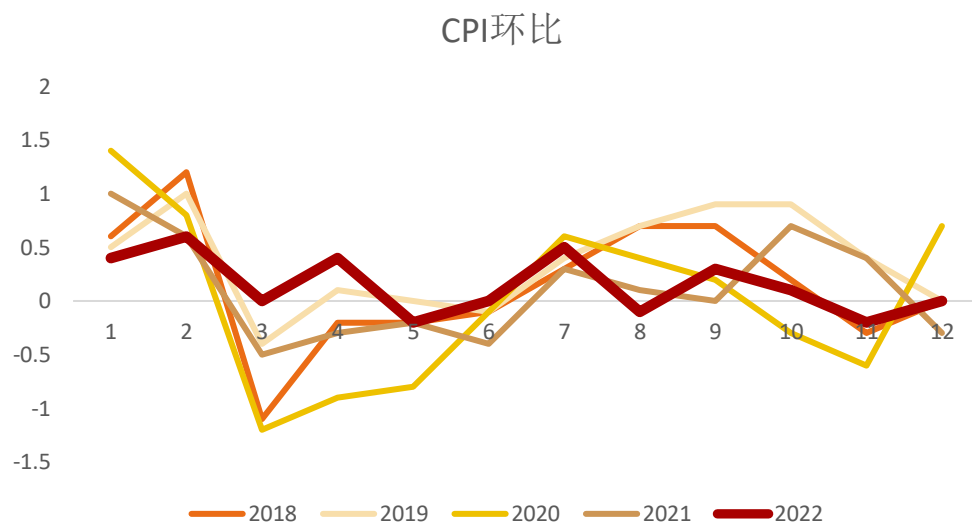


资料来源：Wind, 首创证券

12 月 CPI 环比零增长，较-0.2%的前值有所回升，基本符合季节性。其中鲜菜、鲜果是主要拉动项，环比高增，分别录得 7%和 4.7%，主要是受季节性影响，偏冷天气和

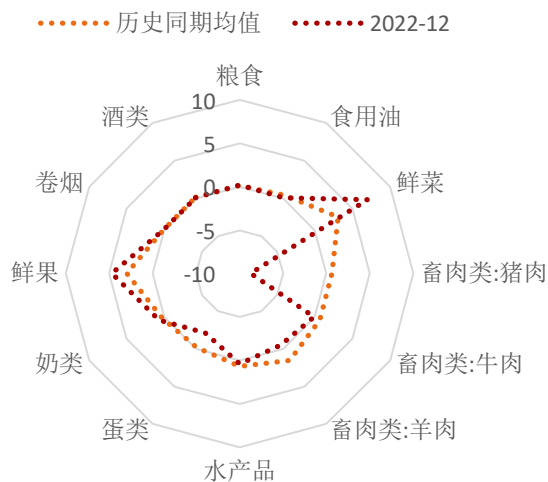
物流受阻使供给端偏紧。

图 3：CPI 环比零增长，基本符合季节性（%）



资料来源：Wind, 首创证券

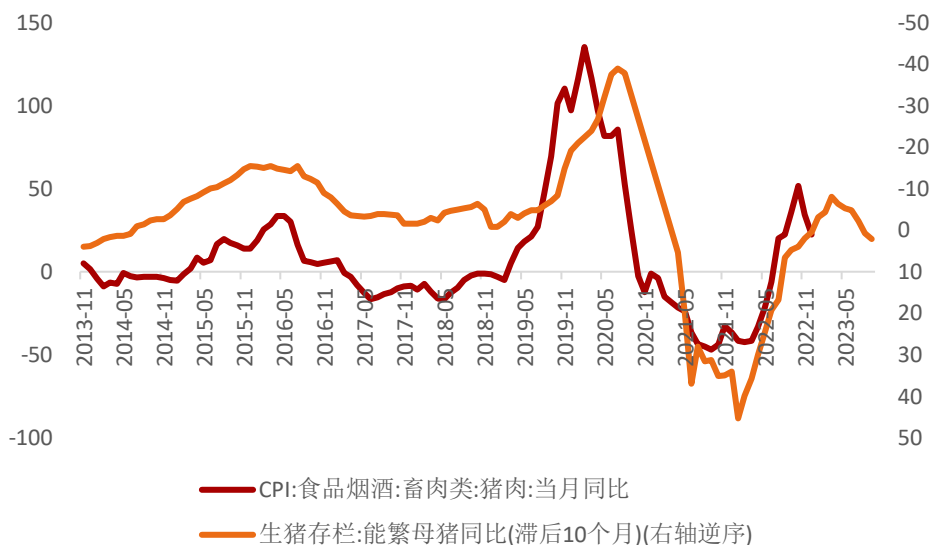
图 4：鲜菜鲜果受季节性影响环比高增，猪肉是主要拖累（环比，%）



资料来源：Wind, 首创证券

另外，猪肉价格超季节性下行，环比下降 8.7%，明显低于历史同期均值 0.6%，可能的原因有 12 月疫情蔓延下餐饮消费受限，进而冲击猪肉需求，同时春节前养殖户出栏积极性提升，叠加中央储备冻肉陆续出库，生猪供给相对充足，后续猪价可能仍存在一定下行压力。

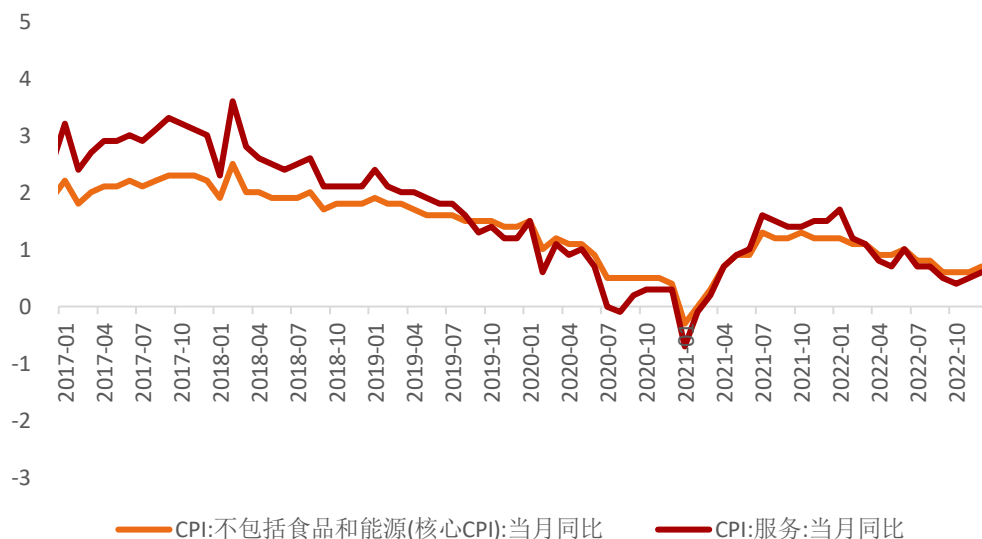
图 5：猪肉价格存在一定下行压力（%）



资料来源：Wind, 首创证券

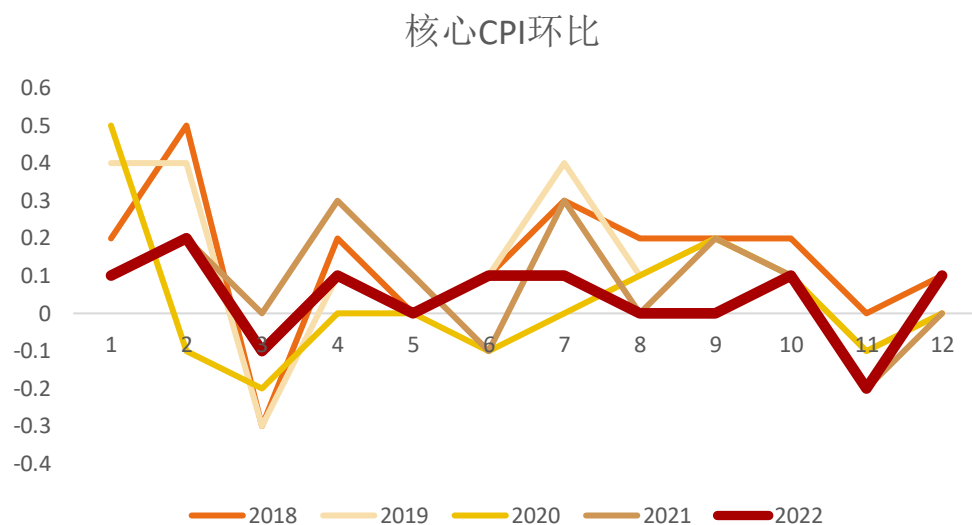
短期疫情冲击导致终端消费走弱，但 12 月中旬多数城市达峰后，居民线下出行已显现复苏之势。核心 CPI、服务 CPI 同比分别录得 0.7%和 0.6%，均较上月微升 0.1 个百分点，尽管同比数据仍明显低于近五年同期均值，但二者环比均超季节性抬升，均录得 0.1%，均较前值上升 0.3 个百分点。

图 6：核心 CPI 同比微升（%）



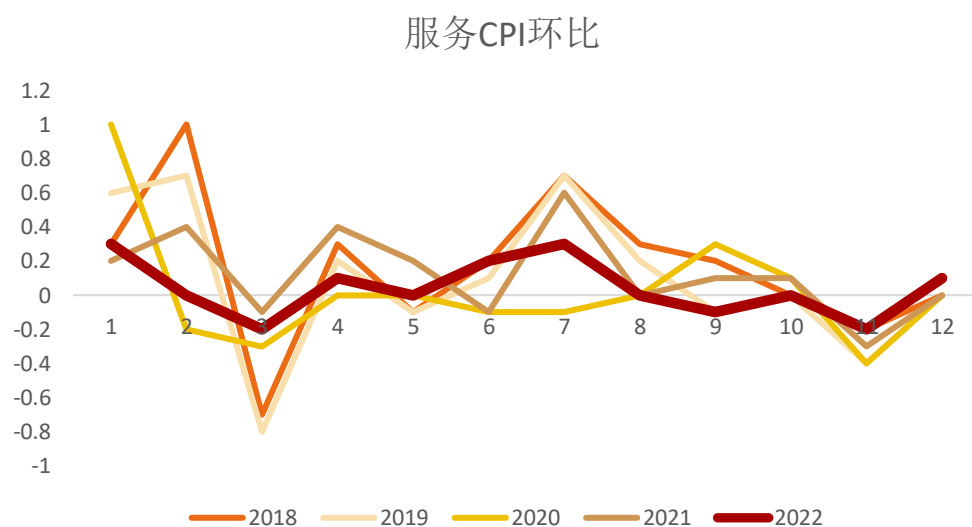
资料来源：Wind, 首创证券

图 7：核心 CPI 环比快速恢复，高于季节性（%）



资料来源：Wind, 首创证券

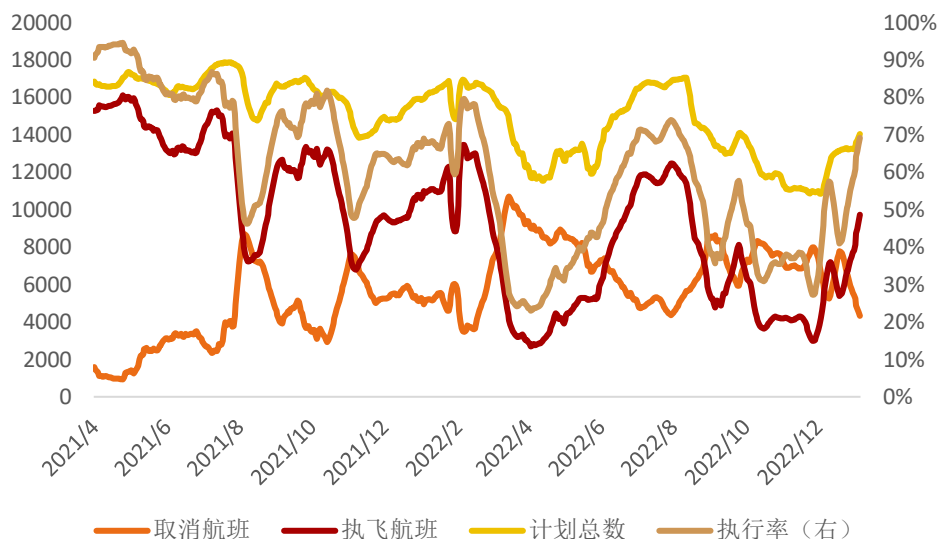
图 8：服务 CPI 环比超季节性抬升（%）



资料来源：Wind, 首创证券

随着疫情防控政策优化调整，出行及娱乐活动逐步恢复，从国内航班高频数据可以看出，国内执飞航班数在 12 月中旬疫情冲击下砸坑，但随后快速反弹，12 月底执飞航班数量已经恢复到砸坑前水平，居民出行链相关价格也出现明显抬升，国家统计局数据显示，12 月飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格环比分别上涨 7.7%、5.8%和 3.8%。

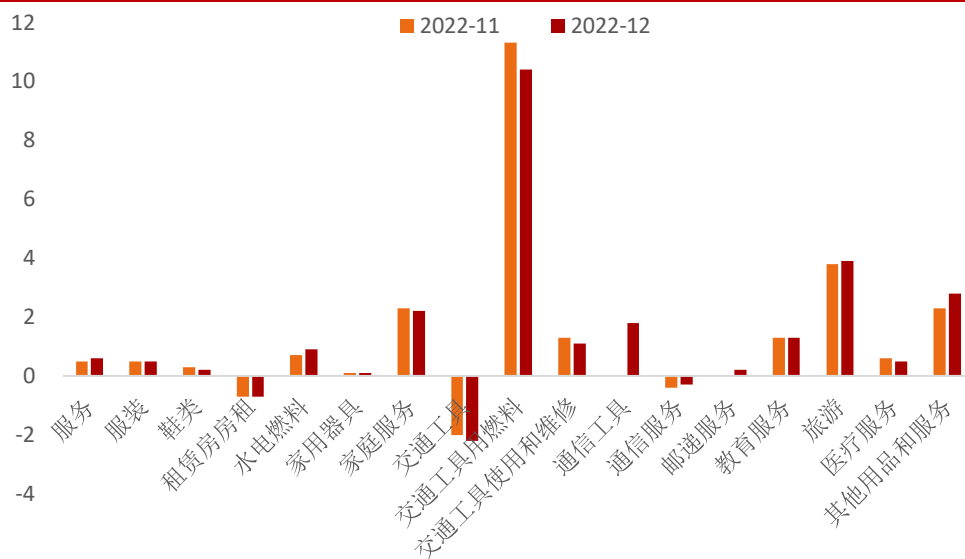
图 9：国内执飞航班 12 月底已经恢复到砸坑前水平（架）



资料来源：Wind, 首创证券

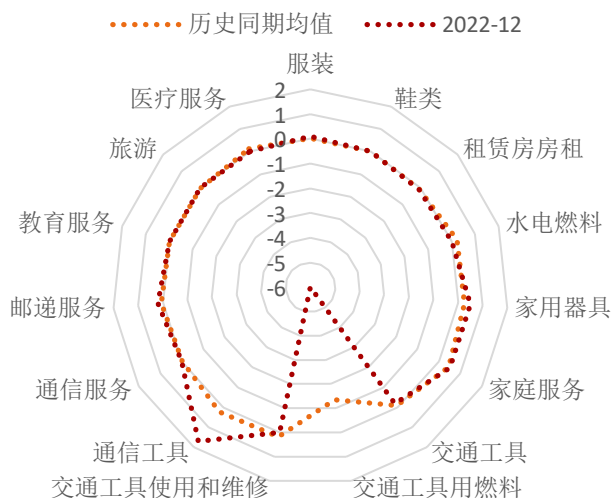
服务分项上看，非能源类服务环比基本符合季节性，国际原油价格下跌，带动国内燃料类价格大幅回落。国内汽油和柴油价格分别下降 6.1%和 6.5%，交通用燃料同比录得 10.4%，较前值下降 0.9 个百分点，环比录得-6%，较前值跌 8 个百分点。

图 10：非能源类服务价格仍旧疲软（%）



资料来源：Wind, 首创证券

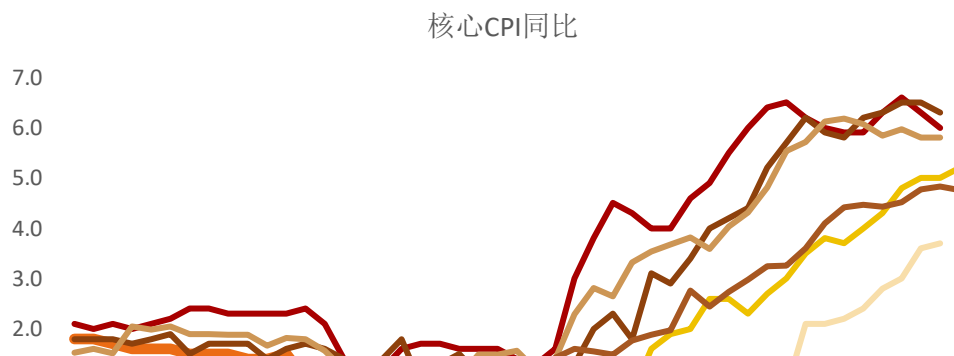
图 11：燃料价格超季节性降低，其余基本符合季节性（环比，%）



资料来源：Wind, 首创证券

我们观察到，防疫政策调整后，各地区核心通胀均有明显抬升，并且高于疫情前水平，如果“刻舟求剑”的看，伴随国内服务业快速恢复，我国核心通胀中枢抬升压力值得关注。

图 12：疫情放开后各地区核心通胀中枢有所抬升（%）



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_51367

