



通胀或较难对货币政策形成制约

——2022年12月通胀数据点评

2023年1月13日

固定收益 点评报告

分析师

贾清琳 电话：010-66554042 邮箱：jiaql@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521070009

事件：

2023年1月12日，国家统计局发布中国12月通胀数据：

CPI 同比 1.8%，预期 1.5%，前值 1.6%；PPI 同比-0.7%，预期-0.3%，前值-1.3%；核心 CPI 同比 0.7%，比上月上行 0.1%。

观点：

2022年12月CPI和PPI同比均不及市场预期，主因疫情扰动仍在，经济活动恢复尚且有限。但此前三季度货币政策执行报告提到要“高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化”，央行四季度货币政策例会也提出“着力稳增长、稳就业、稳物价”，显示在前期M2增速大幅上行、居民存款高增的背景下央行对防疫政策优化后需求和消费的反弹存在一定担忧。但我们认为实际的CPI上行风险是可控的，因为近年来居民收入增速低同时对于未来收入预期仍弱，因此消费修复弹性大概率会是偏弱的。而居民存款高增主要是购房相关消费的下滑，地产慢修复情形下后续或难以对消费弹性形成太大支撑。而PPI与工业企业利润以及经济实际修复状态相关度更高，我们预计短期内在国内经济慢修复叠加全球经济下行以及2022年高基数的影响下PPI或仍处低位。

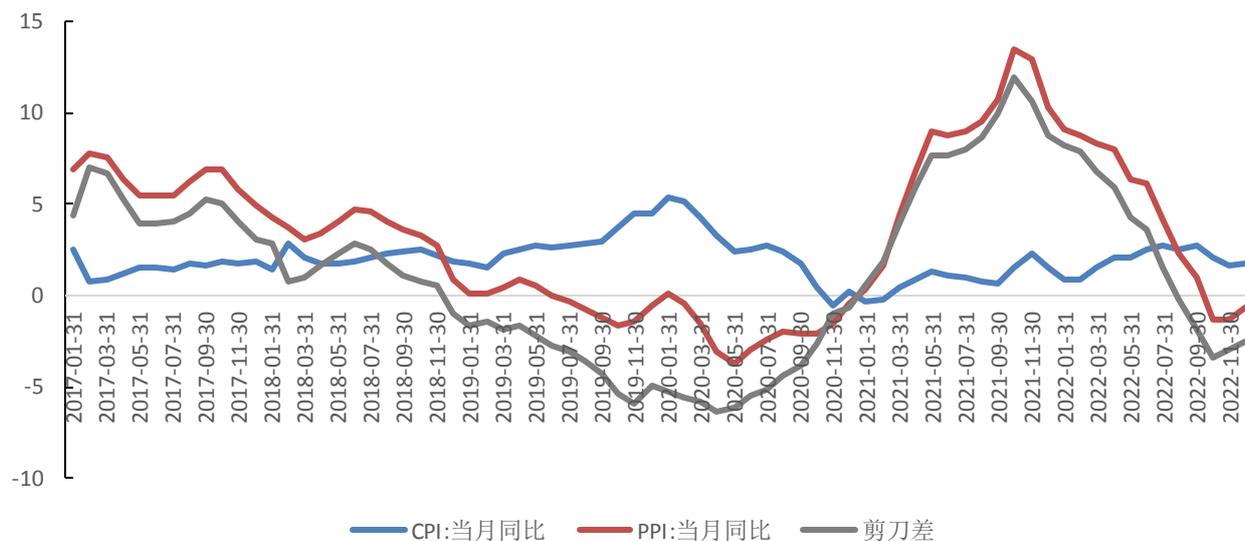
一、猪肉以及能源项下跌拖累CPI不及预期，核心CPI小幅上行但表现仍弱

12月CPI同比上行0.2%至1.8%，环比上行0.2%至0%。核心CPI同比0.7%，比上月上行0.1%。（1）CPI食品项同比上行1.1%至4.8%，环比0.5%，环比涨幅比上月扩大1.3%，其中猪肉价格环比-8.7%，蔬菜价格环比7.0%，鲜果价格环比4.7%。（2）CPI非食品项同比1.1%，环比为-0.2%，环比前值为0，其中汽油价格环比-6.1%，柴油价格环比-6.5%，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%。整体而言，CPI主要受到猪肉以及能源价格下跌的拖累，而蔬菜鲜果以及飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费则对CPI形成一定支撑，主要反映的是季节性影响以及防疫政策优化下居民线下活动一定程度上的修复。而由于地产销售未有起色以及消费修复程度有限的影响12月核心CPI虽有小幅上行但表现仍弱，预计后续上行空间仍有限。

二、PPI表现不及市场预期，后续PPI同比或仍处低位

11月PPI同比从上月的-1.3%升至-0.7%，环比由上月0.1%降为-0.5%，同比降幅收窄，环比由涨转跌。其中生产资料价格环比-0.6%，前值为0%，主因国际油价下跌带动国内相关行业价格下行，其中石油和天然气开采业价格环比下降8.3%，石油煤炭及其他燃料加工业价格环比下降3.5%。而生活资料价格环比-0.2%，前值为0%，其中食品类和衣着类PPI环比由正转负，食品类PPI主要受猪价下跌影响，衣着类PPI则主要受到上游油价、化纤原料价格走弱的拖累。预计短期内PPI在国内经济慢修复叠加全球经济下行以及2022年高基数的影响下大概率仍处低位。

图 1：2022 年 12 月 PPI 及 CPI 表现均不及市场预期



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

风险提示：经济基本面超预期

分析师简介

分析师：贾清琳

金融本硕，2019年7月加入东兴证券研究所，从事固定收益研究，侧重宏观利率及转债方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_51396

