

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

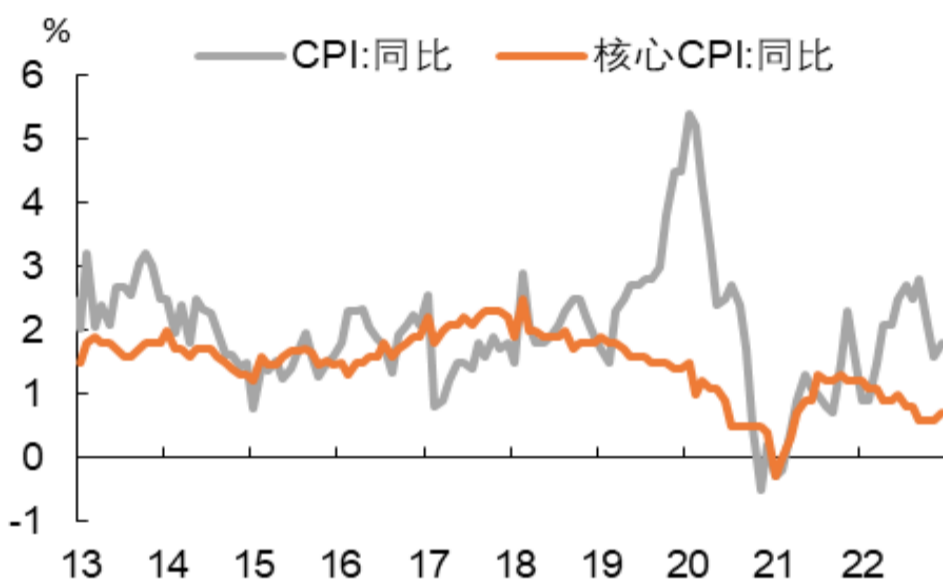
CPI同比增速上行，但略低于市场预期。2022年12月CPI同比增速1.8%，较上月提升0.2个百分点，去年同期基数走低，且CPI环比增速弱于季节性规律。剔除食品和能源的核心CPI同比增速0.7%，较上月提升0.1个百分点。具体看：

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。

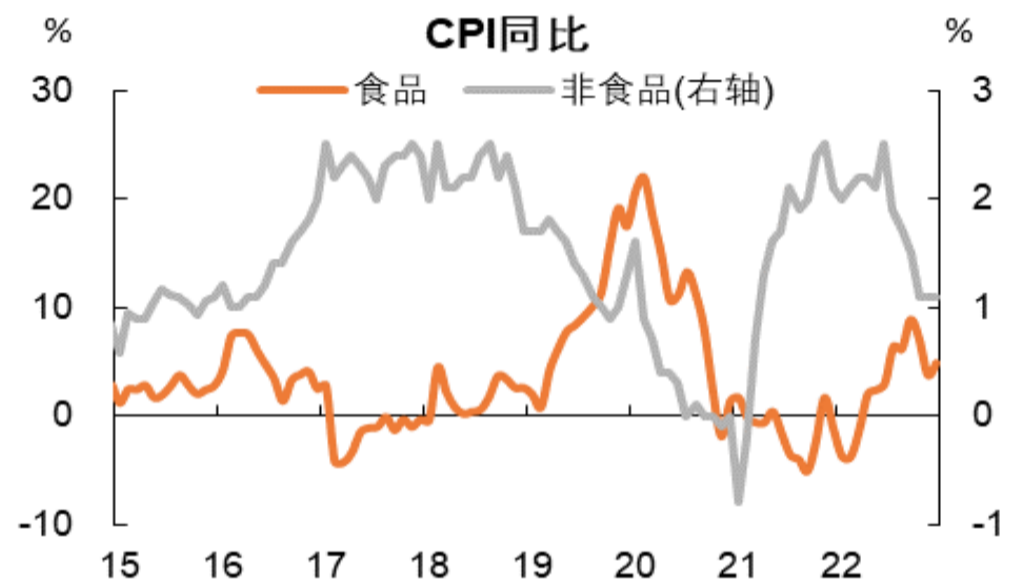
3) 核心CPI略有上行，服务价格有所回温。CPI服务价格环比略有回升，稍强于季节性表现。2022年12月疫情防控政策进一步优化调整，出行及娱乐活动逐步恢复，主要体现为娱乐文教分项CPI环比上行。统计局数据解读中表示“飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格分别上涨7.7%、5.8%和3.8%”。目前核心CPI的拖累因素主要有两个，一是房地产市场低迷，CPI居住分项持续弱于季节性表现；二是终端消费尚未恢复，且PPI中枢明显下行，部分工业消费品价格走弱。

图表 1 2022年12月CPI与核心CPI同比增速上行



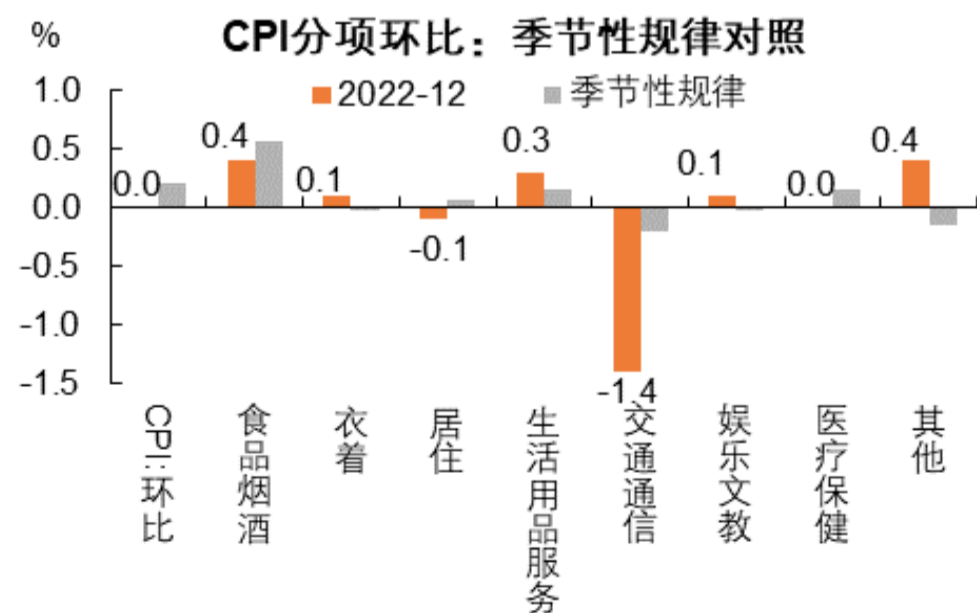
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 2 2022年12月CPI食品项同比增速上行



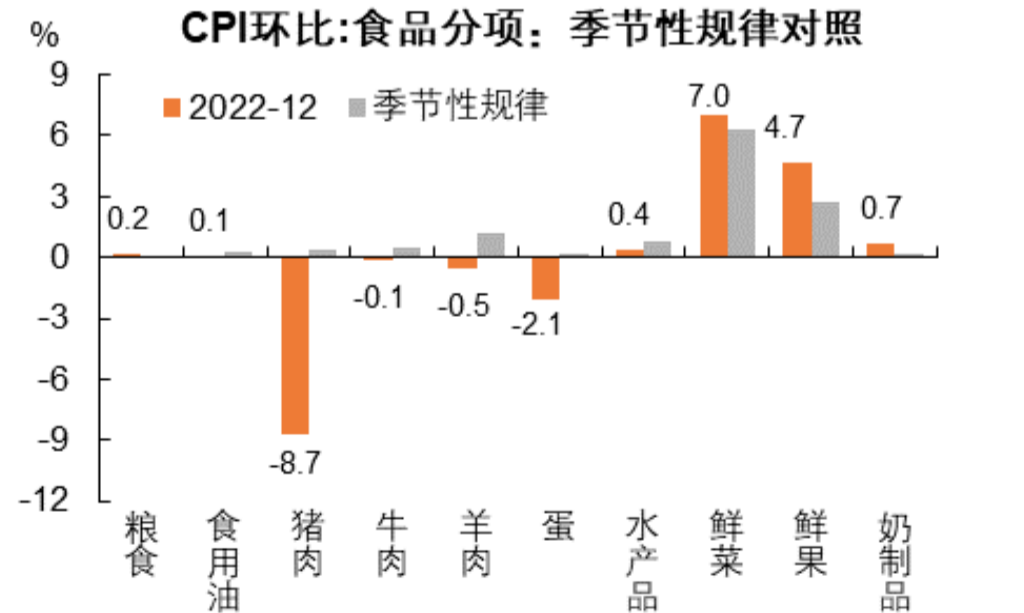
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 3 2022年12月CPI环比增速超季节性下行



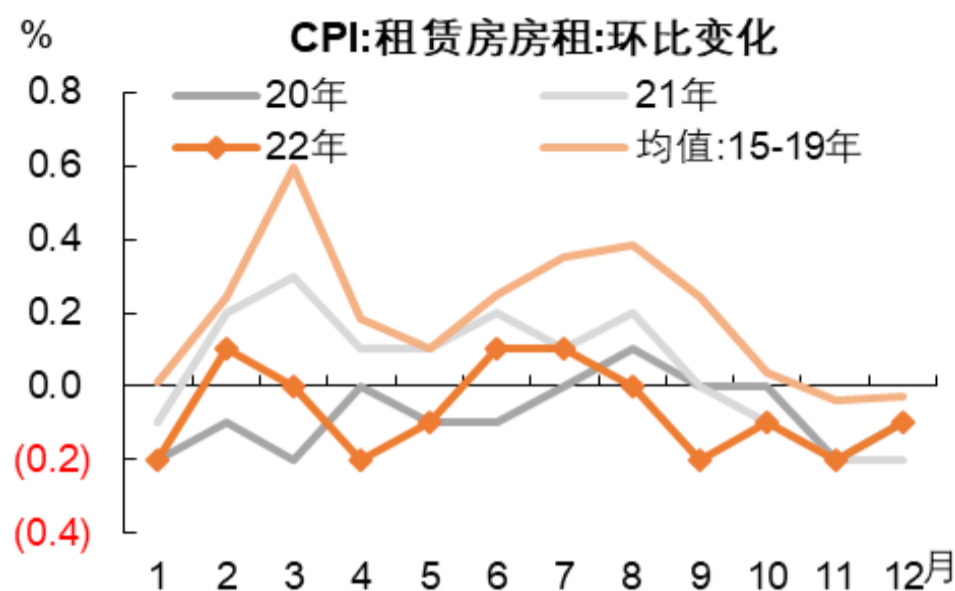
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 4 2022年12月肉蛋类食品价格超季节性下行



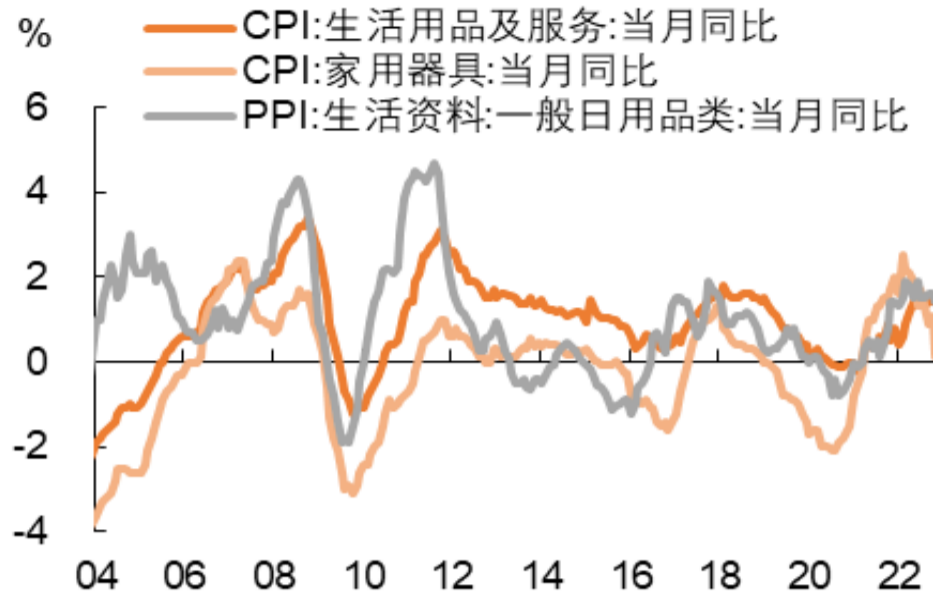
资料来源：Wind, 平安证券研究所

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

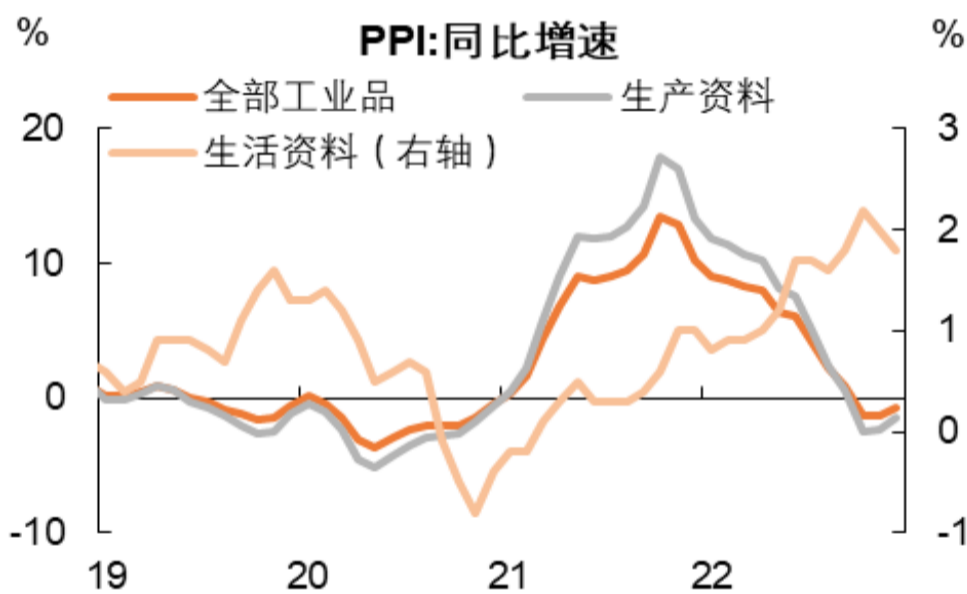


资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、PPI环比增速回落

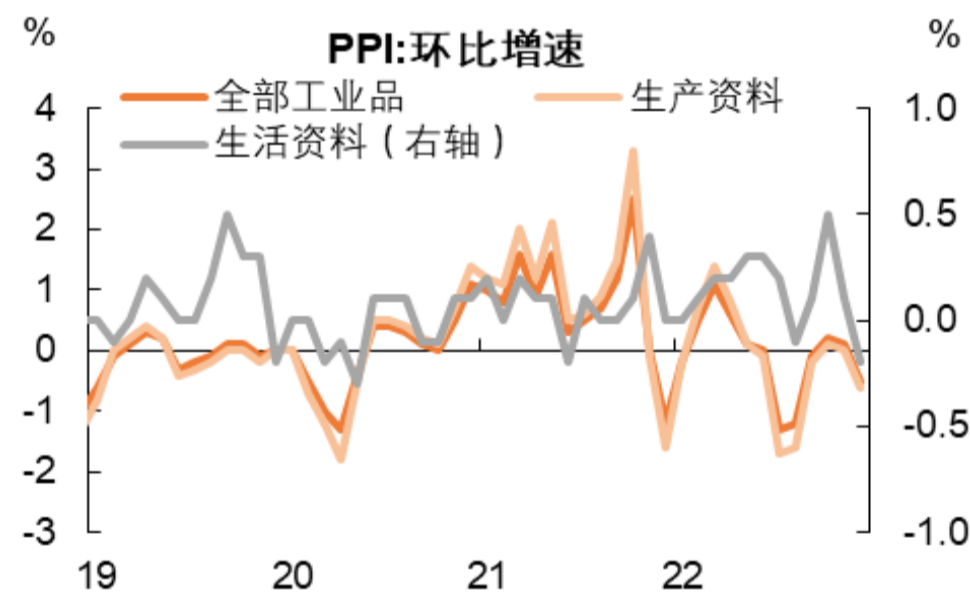
2022年12月PPI环比回落，不过因基数影响，同比跌幅有所收窄。2022年12月PPI同比跌幅收窄0.6个百分点至-0.7%，低于市场预期，主要因2021年同期基数更快回落。如果看PPI环比，其从上月的0.1%降至-0.5%，工业品价格在继续走弱。生产资料中，采掘、原材料和加工工业的PPI环比增速同步下行，均处收缩区间。生活资料中，食品类与衣着类PPI环比增速降至收缩区间，前者或受猪肉价格大幅调整拖累，后者或与上游原油价格、化纤原料价格走弱相关。

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



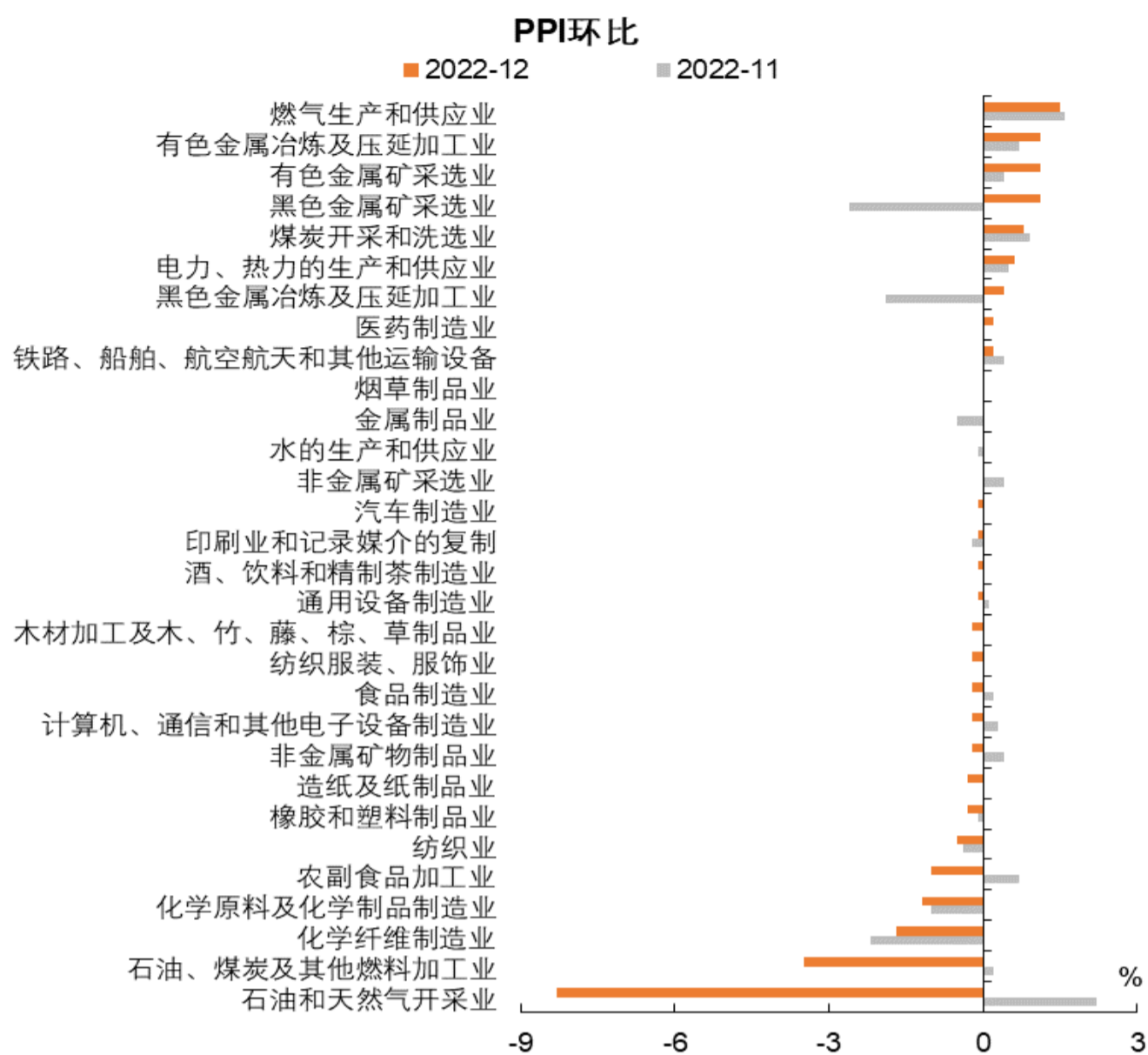
资料来源: Wind, 平安证券研究所

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

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033