

**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%。

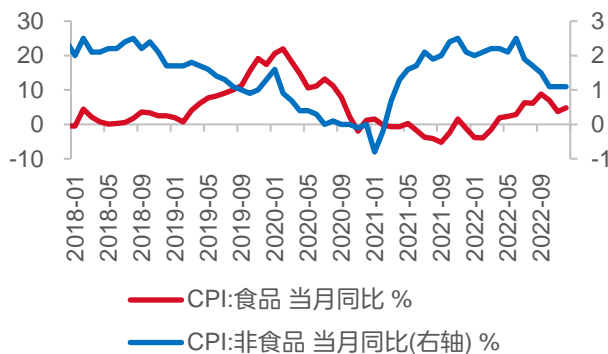
## 1.CPI 总体符合预期

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。

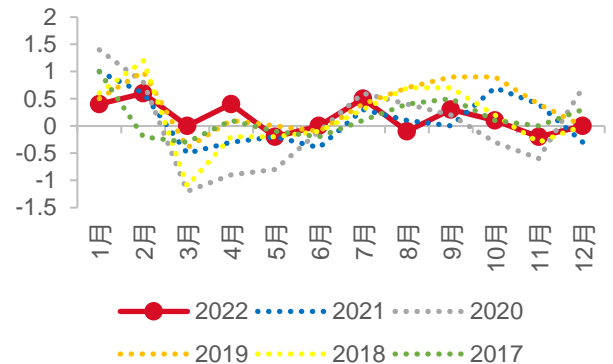
**非食品价格表现与上月持平。**12月CPI非食品价格同比1.1%,前值1.1%,环比-0.2%,前值0%,低于近5年均值-0.02%。从细分项来看,仅交通和通信同比涨幅回落,当月同比2.8%,较前值回落0.1个百分点,这主要与油价的下跌有一定关系,国内汽油和柴油价格分别下降环比6.1%和6.5%;教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务涨幅较上月均有所扩大;生活用品及服务、衣着和居住持平。

图1 食品及非食品同比, %, %



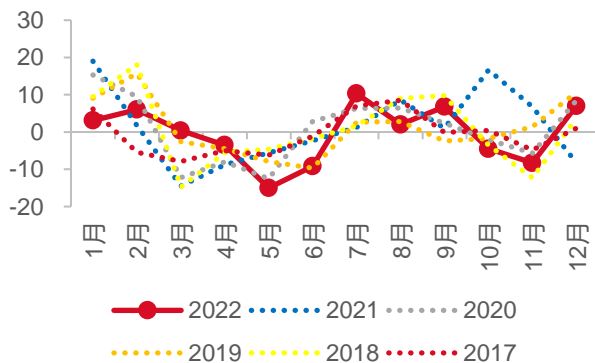
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

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, %



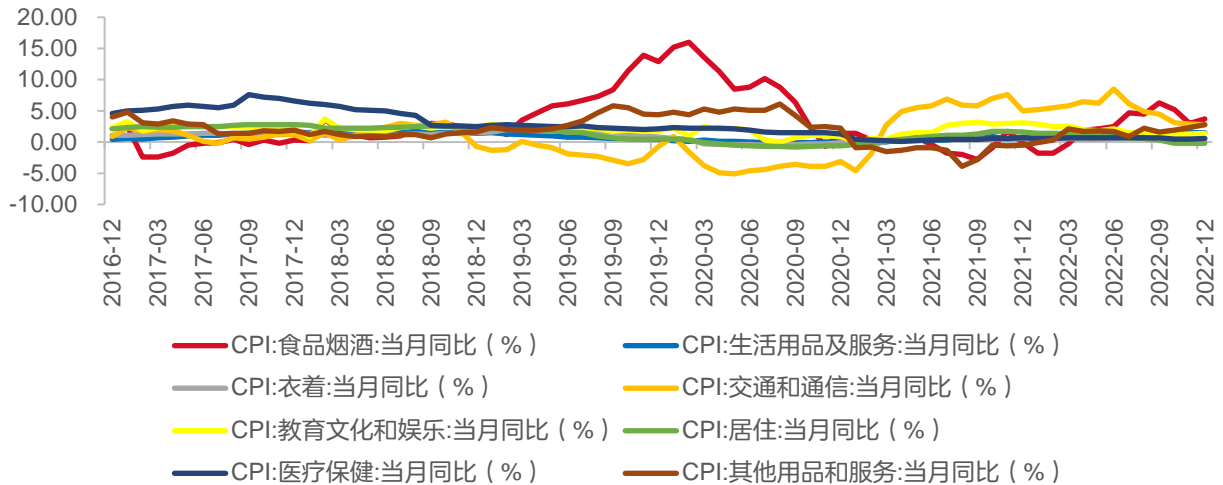
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

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

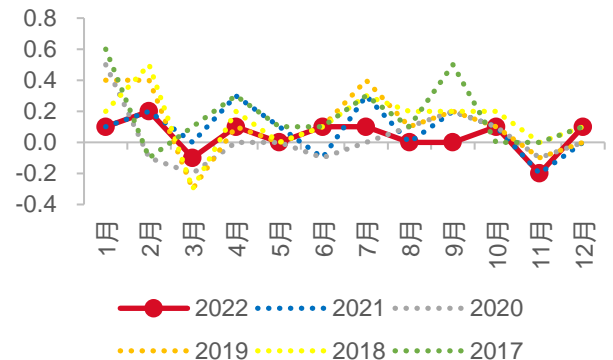
疫情防控措施放开下，核心CPI小幅上升。12月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比0.7%，前值0.6%，2022年下半年以来首次反弹。核心CPI环比0.1%，前值-0.2%，较11月上漲0.3个百分点，高于近5年均值0.04%。伴随疫情防控的逐步放开，出行需求有所增加，线下活动修复等带动核心CPI小幅上升。细分项上，飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格分别环比上涨7.7%、5.8%和3.8%。未来，核心CPI所反映出的消费需求强弱可能是2023年的重要关注点。

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

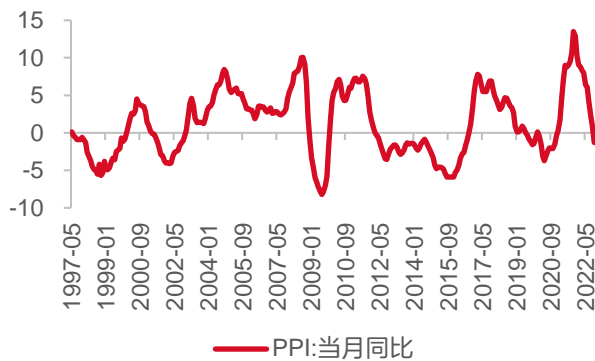
往后看，预计CPI未来中枢将相对稳定。12月受疫情、春节到来的节日性因素影响，食品价格明显分化，猪肉价格下跌明显，鲜果蔬菜价格季节性上涨；疫情放开下消费的缓慢复苏使核心CPI小幅上升；另外，12月CPI的基数有明显的回落。综合影响下，CPI同比涨幅小幅扩大。往后看，猪肉供给相对充裕，难以对CPI形成单向大幅的拉动。此外，2023年全球通胀中枢大概率较2022年下移，IMF预计2023年全球CPI由2022年的8.75%下降至6.62%，对于国内来说面临的输入性通胀压力也将明显下降。另一方面，随着疫情防控政策的放开，内需开始逐步复苏，核心CPI的修复可能会形成一定支撑。总体上，2023年通胀中枢可能保持相对稳定。

## 2.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。

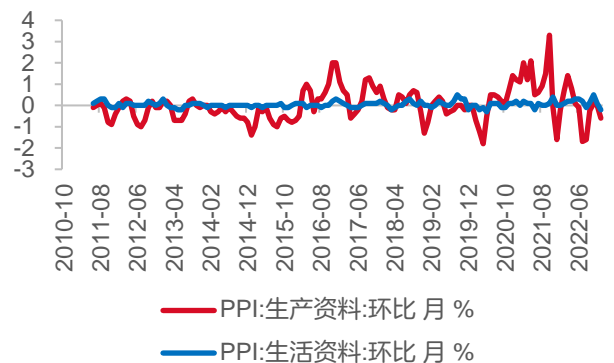
往后看，一方面，随着疫情逐步好转，以及各地促进房地产相关包括保交楼政策的落地见效，同时叠加全年仍然较为可观的基建投资，以内需定价为主的工业品中游建材等相关生产资料价格或将得到一定支撑。另一方面，不同于国内向上周期，虽然海外经济衰退的程度尚难以定论，但方向上确定性比较强，以国际定价为主的商品需求大概率走弱。虽然原油整体供应仍偏紧可能导致价格相对疫情前仍处高位，但中枢有望回落。

图8 PPI 当月同比，%



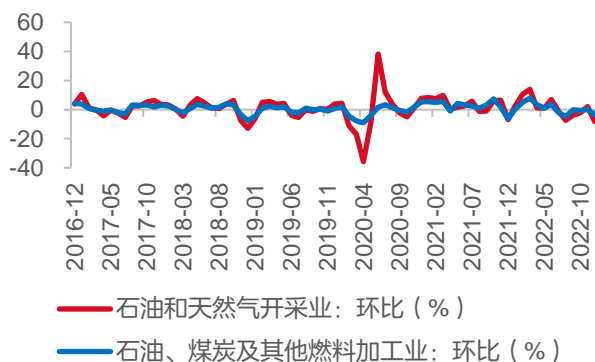
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 PPI 生产和生活资料类环比，%，%



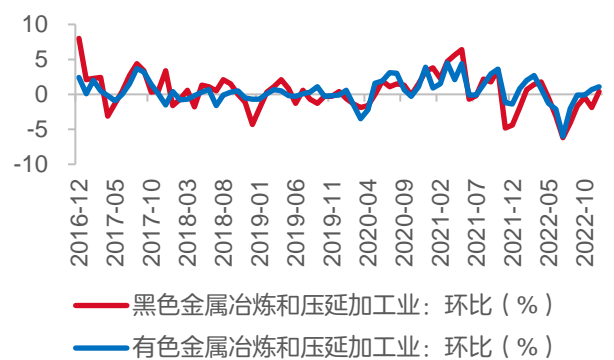
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图11 黑色和有色金属冶炼和压延加工业环比，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

### 3.核心观点

总体来看，12月通胀总体温温和上涨。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。

### 4.风险提示

- 1) 疫情反复超预期，导致投资、生产、消费受到明显冲击。
- 2) 海外局势变化超预期，如俄乌紧张局势，导致全球通胀居高不下。



## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089