



平安证券物价点评

鲜菜拉动CPI回升，工业品需求多数延续回落

2023年1月12日

1月12日，国家统计局公布12月物价数据：12月CPI同比为-0.3%（环比0.1%），与Wind一致预期相符；PPI同比为-2.7%（环比为-0.3%），低于Wind一致预期0.1个百分点。

1 CPI：鲜菜超季节上行，抵消猪、油下行拖累

鲜菜超季节上行抵消了猪肉价格下行，拉动了食品CPI环比回升。食品CPI同比为-3.7%，环比回升0.9个百分点，跌幅收窄。12月的雨雪寒潮天气影响鲜活农产品生产储运，加之节前消费需求增加，鲜菜、水产品价格环比分别上涨6.9%、0.9%，分别超季节性2.6、0.4个百分点；而鲜果也季节性上行，CPI环比上行1.7%，但低于季节性水平，蔬果水产合计影响CPI上涨约0.19个百分点。猪肉价格CPI环比下降1.0%，主要受生猪产能供应充足所致，延续了10月以来的下行趋势。

服务需求走升，小幅拉动非食品CPI同比。12月非食品CPI同比为0.5%，较上月上升0.1个百分点；核心CPI同比读数为0.6%，与上月持平，高于疫情前平均中枢。结构上，主要系服务需求相关CPI上升、交通通信CPI回落：（1）生活用品及服务、其他用品及服务CPI环比分别上行0.8%、0.3%，且分别高于季节性0.6、0.3个百分点；（2）受美原油产量超预期增长影响，原油价格延续下行，交通通信CPI环比下行1.2%，低于季节性0.5个百分点。

2 PPI：油价、工业品需求多下行，PPI环比仍负

受国际油价以及部分工业品需求不足影响，PPI环比仍为负值，受基数影响同比降幅有所收窄。12月PPI同比、环比读数分别为-2.7%（前值-3.0%）、-0.3%（前值-0.3%），各分项环比基本回落。分大类来看，12月生产资料、生活资料PPI环比分别为-0.3%、-0.1%，延续下行。

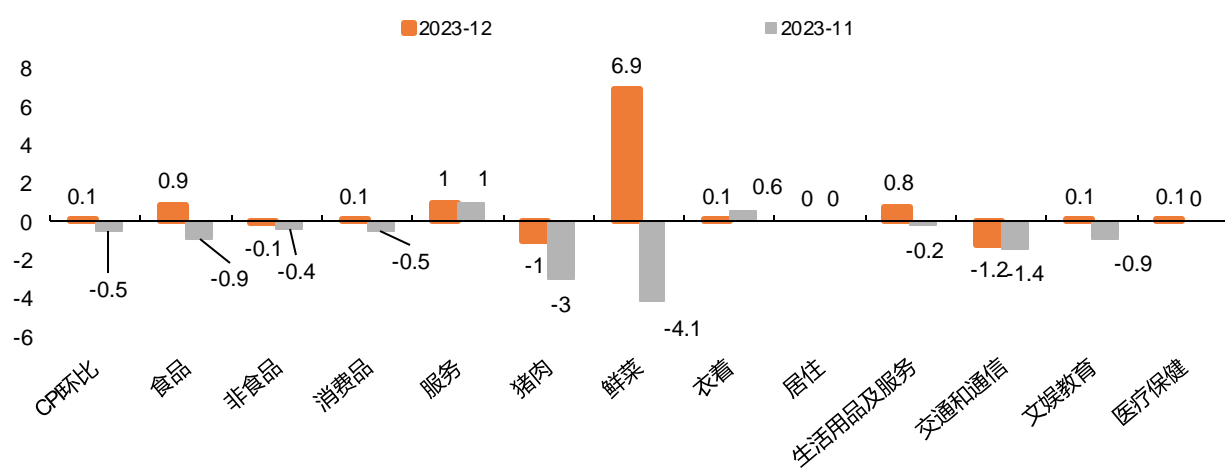
细分来看，各分项环比多延续回落，表现相对不错的有水泥、黑色产业链，以及下游的汽车和铁路航天制造。中上游能源分项受能源价格下行影响，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业CPI环比分别下降6.6%、3.0%，合计影响PPI环比下降约0.18个百分点。而临近年底部分基建项目加快施工，水泥、黑色金属表现较好，水泥制造PPI环比上行2.2%，黑色采选、加工PPI环比分别上行3.2%、0.8%。下游行业价格也多回落，表现相对不错的汽车制造、铁路航天制造CPI环比上行0.2%、0.2%，汽车延续偏强，和8月以来汽车销量同比持续上升相印证。

3 考虑基数因素，24年2月CPI同比或回正

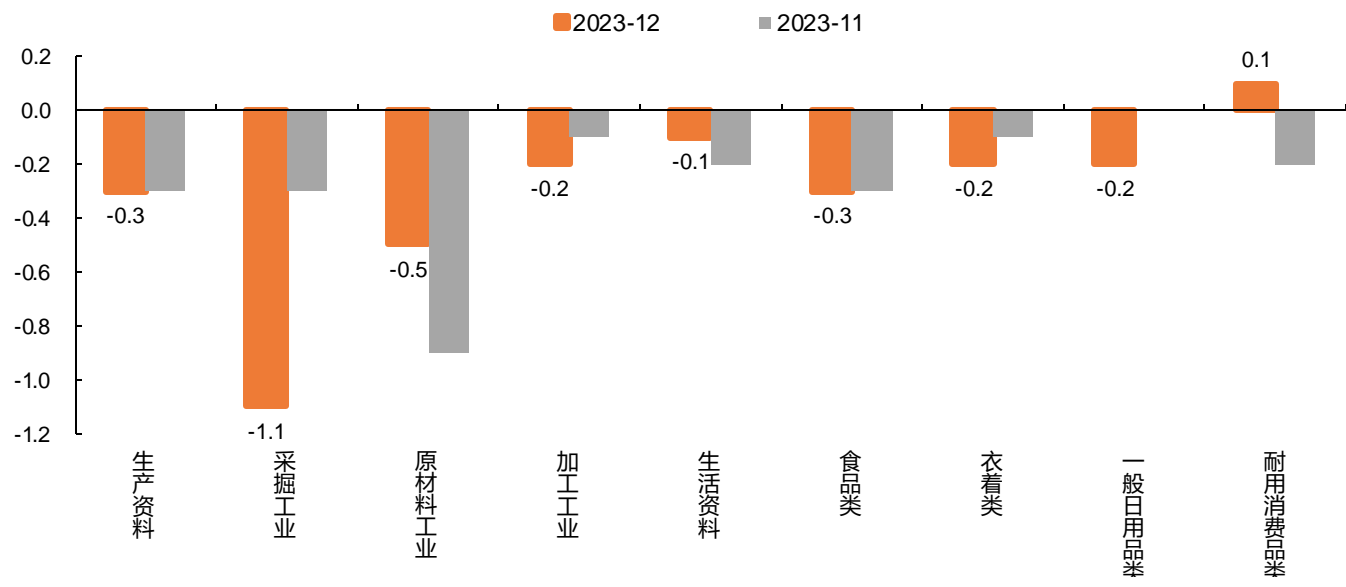
考虑基数因素，24年开年物价或持续上行。根据我们的远月预测模型，2024年1-2月环比读数约为0.7%、0.3%，受23年初物价环比下行影响，同比读数约为-0.4%、0.4%。24年春节为2月10日，年货购买可能对1月物价有一定抬升，假期出行需求旺盛，或能一定程度提振服务业水平。

PPI或仍处下行区间。国际原油供需结构的变化将在较长时间内对油价产生影响，拖累国内油价及相关工业品价格难以回升；而基建陆续施工，可能对水泥、螺纹钢等价格有支撑。综合来看，预计24年1-2月PPI环比读数为-0.2%、-0.1%，同比读数为-2.6%、-2.7%。

CPI及各分项环比 (%)

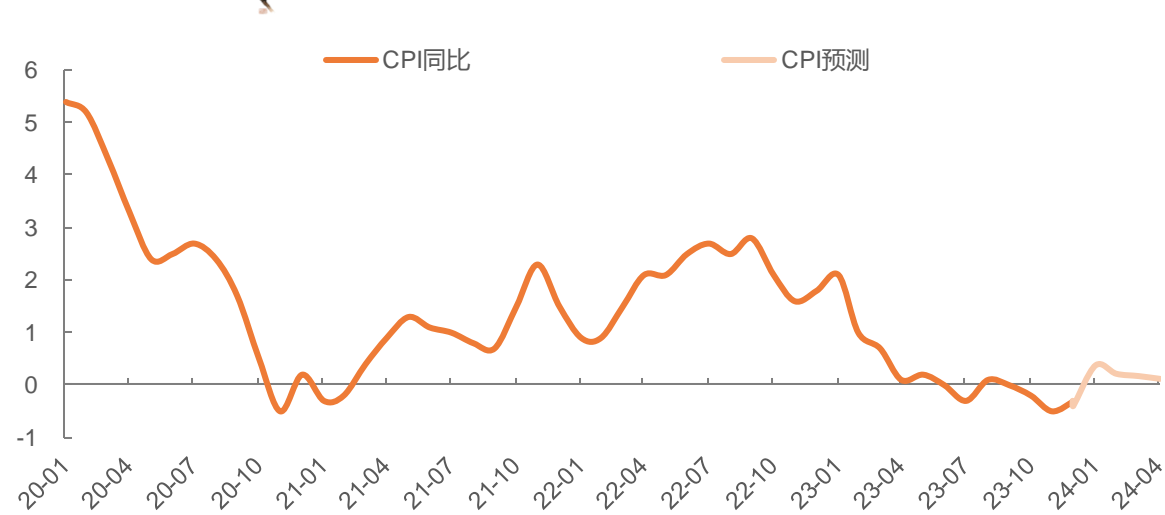


PPI及各分项环比 (%)

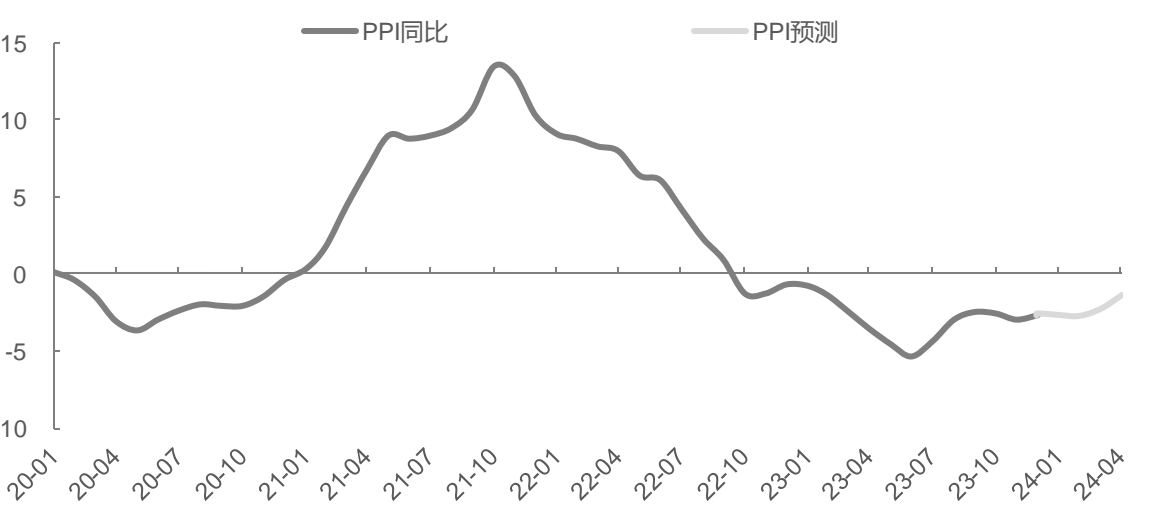


	PPI	生产资料	生活资料	煤炭开采	石油开采	黑色采选	有色采选	燃料加工	非金属采选	黑色金属加工	有色金属加工	非金属矿物制品	金属制品
2023-12	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	-6.6	3.2	0.1	3.0	-0.2	0.8	-0.3	0.1	-0.2
2023-11	-0.3	-0.3	-0.2	0.3	-2.8	1.8	-0.5	-2.5	0.3	1.1	-0.1	-0.1	-0.1
2023-10	0.0	0.1	-0.1	3.4	2.8	1.6	0.6	2.5	0.7	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
	化纤制造	化学制造	橡胶和塑料制品	木材加工	造纸及纸制品	印刷业	通用设备制造	专用设备制造	汽车制造	运输设备制造	电气制造		
2023-12	-0.3	-0.1	-0.3	0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.2	-0.1		
2023-11	-1.1	-0.1	0.0	-0.1	0.3	-0.2	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.2		
2023-10	0.1	0.7	0.1	0.0	1.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.3		
	电子设备制造	纺织业	纺织服装	农副食品加工	食品制造	酒、饮料和茶	烟草制品	医药制造	电热生产和供应	燃气生产和供应	水生产和供应	耐用消费品	
2023-12	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.8	2.3	0.1	0.1	
2023-11	-1.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.1	1.4	0.2	-0.2	
2023-10	0.1	0.0	0.0	-0.4	0.0	-0.3	0.0	0.1	-0.1	0.3	0.3	-0.1	

CPI预计24年2月同比回正 (%)



PPI预计未来波动上行 (%)



来源: wind, 平安证券研究所

风险提示: 1) 货币政策转向; 2) 通胀超预期; 3) 海外货币政策收缩持续性超预期。

分析师

刘璐

投资咨询资格编号

S1060519060001

LIULU979@pingan.com.cn

分析师

郑子辰

投资咨询资格编号

S1060521090001

ZHENGZICHEN160@pingan.com.cn

免责条款:

此报告旨在为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2024版权所有。保留一切权利。

