

## 2023年12月物价数据点评

## 核心CPI平稳

## 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



## 事项：

2023年12月CPI同比-0.3%，PPI同比为-2.7%。

## 平安观点：

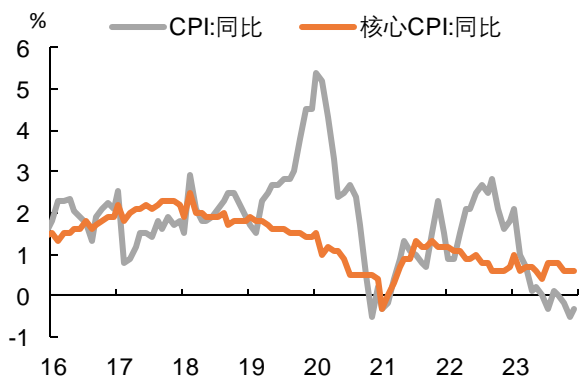
- **从物价运行看，2023年12月国内需求仍呈“弱修复”。**其中，CPI同比增速回升主要受食品和能源价格推动，核心CPI连续持平于0.6%，服务价格和商品价格表现与2022年同期基本相当，难言强劲；PPI同比增速回升，得益于低基数的推升。部分中下游制造业产能过剩，周期下行使价格上行弹性不足，或将抑制2024年库存周期回升的斜率及可持续性。
- **CPI同比跌幅收窄。**2023年12月CPI同比增速为-0.3%，较上月跌幅收窄0.2个百分点。从同比增速看，各分项价格由强至弱排序分别是：服务>商品>能源>食品；从边际变化看，2023年12月服务和商品价格表现相对平稳，能源和食品价格对CPI同比增速拖累减弱。**1）食品价格拖累减弱。**受寒潮天气影响，鲜菜价格涨幅超季节性走强，鸡蛋、水产品略强于季节性表现，一定程度上对冲了猪肉价格的颓势。**2）能源表现受低基数推升。**受国际油价调整影响，2023年12月交通工具用燃料价格环比跌幅扩大1.8个百分点至-4.5%，但因2022年12月原油价格更快下行，能源价格同比跌幅收窄至-1.4%。**3）核心CPI表现平稳。**2023年12月剔除食品和能源的核心CPI同比增速为0.6%，连续3个月持平。一方面，服务价格温和复苏，环比由跌转涨，同比增速持平于1%，得益于元旦假期出现需求增加、国内服务消费需求持续恢复。另一方面，商品价格环比由降转升，同比表现平稳。得益于“双十一”促销活动结束，家用器具、通信工具价格由跌转涨，寒潮也助力衣着价格维持涨势。不过，年末汽车促销力度加大，交通工具价格环比跌幅扩大，形成一定拖累。
- **PPI同比跌幅收窄。**2023年12月PPI同比增速为-2.7%，低基数支撑其跌幅收窄，而PPI环比增速持平于-0.3%。分行业看，其中有三条主线：**1）国内供热用电、建筑施工需求回温，燃气、电力、黑色金属及建材商品价格稳中有升。**一方面，寒潮对国内燃气电力需求形成推升，燃气生产供应业、电力热力生产供应业PPI分别环比上涨2.3%、0.8%。另一方面，增发万亿国债的资金安排陆续落地，对建筑施工需求形成一定支撑，相关行业PPI环比大多上涨。**2）国际能源价格调整，石化产业链价格持续走弱。**2023年12月，布伦特原油、IPE天然气月均价环比增速分别为-6%、-22.5%，拖累国内石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业，以及石化产业链中下游的化学原料、化学纤维、橡胶和塑料等价格表现。**3）制造业中下游价格仍较低迷，部分行业产能过剩继续拖累价格。**2023年12月，装备制造业中，锂离子电池制造、计算机通信电子、金属制品、通用设备等行业PPI环比分别变动-1.9%、-0.6%、-0.2%、-0.1%；消费制造业中，农副食品加工业、纺织业、印刷业、造纸及纸制品业、纺织服装服饰业等PPI均环比负增长。

## 一、 食品价格拖累减弱

2023年12月CPI同比收缩0.3个百分点，较上月跌幅收窄0.2个百分点。其中，CPI食品分项同比增速跌幅收窄0.4个百分点至-3.7%，非食品分项同比增速微升至0.5%。从同比增速看，各分项价格由强至弱排序分别是：服务>商品>能源>食品；从边际变化看，2023年12月服务和商品价格表现相对平稳，能源和食品价格对CPI同比增速拖累减弱。

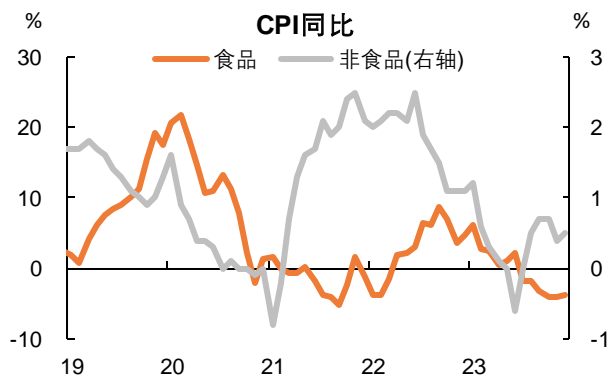
- 食品价格拖累减弱，受寒潮天气影响较强。**据国家统计局公告，2023年12月食品烟酒对CPI同比的拖累为0.57个百分点，较11月减弱0.07个百分点。食品价格变化的季节性特征较强，我们主要以环比增速观察其相对强弱。2023年12月CPI食品烟酒环比上涨0.9%，较2016至2022年同期均值高0.2个百分点。因雨雪寒潮天气影响鲜活农产品生产储运，食品分项中，影响力（以权重及波动率衡量<sup>1</sup>）较大的鲜菜价格涨幅超季节性走强，鸡蛋、水产品略强于季节性表现，一定程度上对冲了猪肉价格的颓势。
- 能源价格表现低迷，低基数形成一定推升。**受国际油价调整影响，国内成品油价格于2023年11月22日、12月6日、12月20日连续调降。2023年12月交通工具用燃料价格环比跌幅扩大1.8个百分点至-4.5%，但因2022年12月原油价格更快下行，能源价格同比跌幅收窄至-1.4%。
- 核心CPI表现平稳。**2023年12月剔除食品和能源的核心CPI同比增速为0.6%，连续3个月持平，服务和商品价格同比表现均持平于上月。一方面，服务价格温和复苏。2023年12月服务CPI同比增速持平于1%，环比由跌转涨。各分项中，家庭服务、医疗服务、交通工具维修、旅游价格环比增长0.1至0.2个百分点，得益于元旦假期出现需求增加、国内服务消费需求持续恢复。另一方面，商品价格同比平稳，环比由降转升。据国家统计局数据解读，2023年12月商品（扣除能源的工业消费品）价格环比上涨0.3%，而上月为-0.1%；按商品和服务各占核心CPI一半权重估算，2023年12月商品价格持平于上月的0.2%。得益于“双十一”促销活动结束，2023年12月家用器具、通信工具价格分别从上月的环比下跌-1.1%、-1.8%转为环比上涨0.6%、3.1%；寒潮也助力衣着价格维持涨势。不过，年末汽车促销力度加大，交通工具价格环比跌幅扩大0.4个百分点至-0.7%，形成一定拖累。

图表1 2023年12月CPI同比回升，核心CPI增速持平



资料来源:Wind, 平安证券研究所

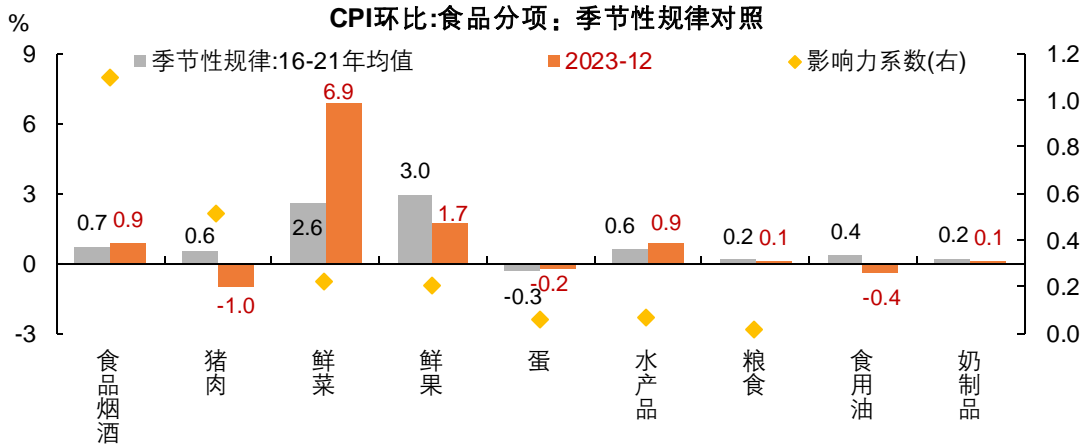
图表2 2023年12月CPI食品、非食品分项均有回温



资料来源:Wind, 平安证券研究所

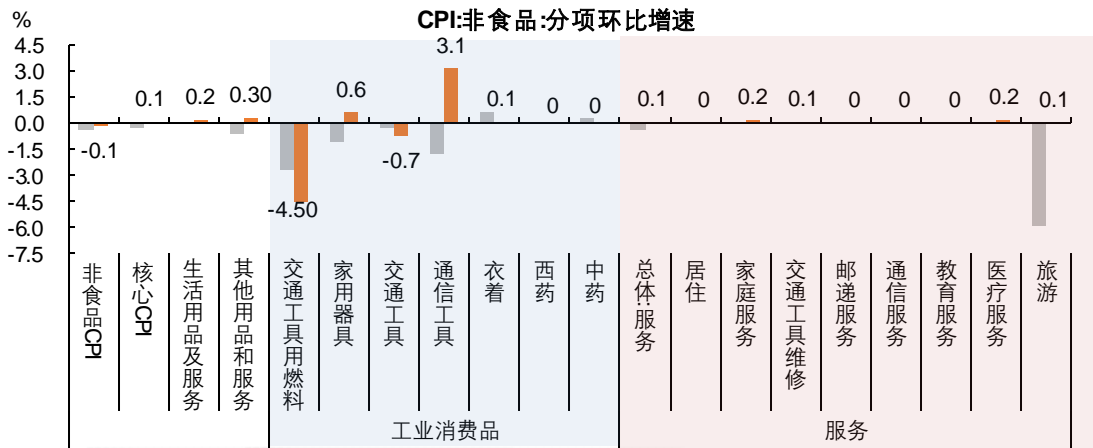
<sup>1</sup> CPI 分项 i 的影响力系数 = 分项 i 在 CPI 中的权重 \* 分项 i 同比增速的波动率

图表3 2023年12月食品烟酒价格环比表现略强于季节性规律



资料来源:wind,平安证券研究所

图表4 2023年12月CPI非食品价格分项环比增速

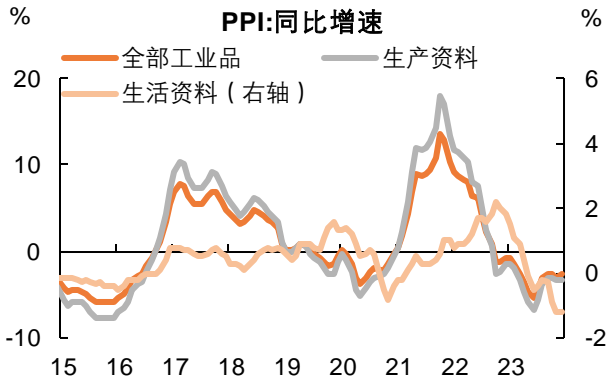


资料来源:wind,平安证券研究所

## 二、PPI 同比跌幅收窄

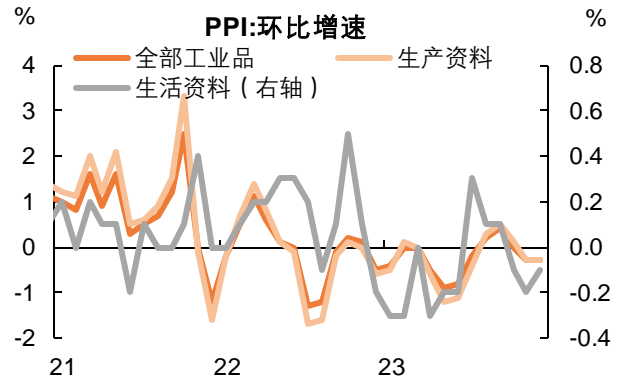
**PPI 同比跌幅收窄，受低基数支撑。**2023年12月PPI同比跌幅收窄0.3个百分点至-2.7%，主要受2022年同期低基数的支撑，而PPI环比增速持平于-0.3%。其中，**生产资料**PPI环比跌幅持平于-0.3%，其中采掘和加工工业跌幅有所扩大，而原材料工业跌幅收窄，形成对冲；**生活资料**PPI环比增速微升至-0.1%，其中耐用消费品类PPI环比增速回升0.3个百分点至0.2%。

图表5 2023年12月PPI同比跌幅收窄



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 2023年12月PPI环比增速持平于-0.3%



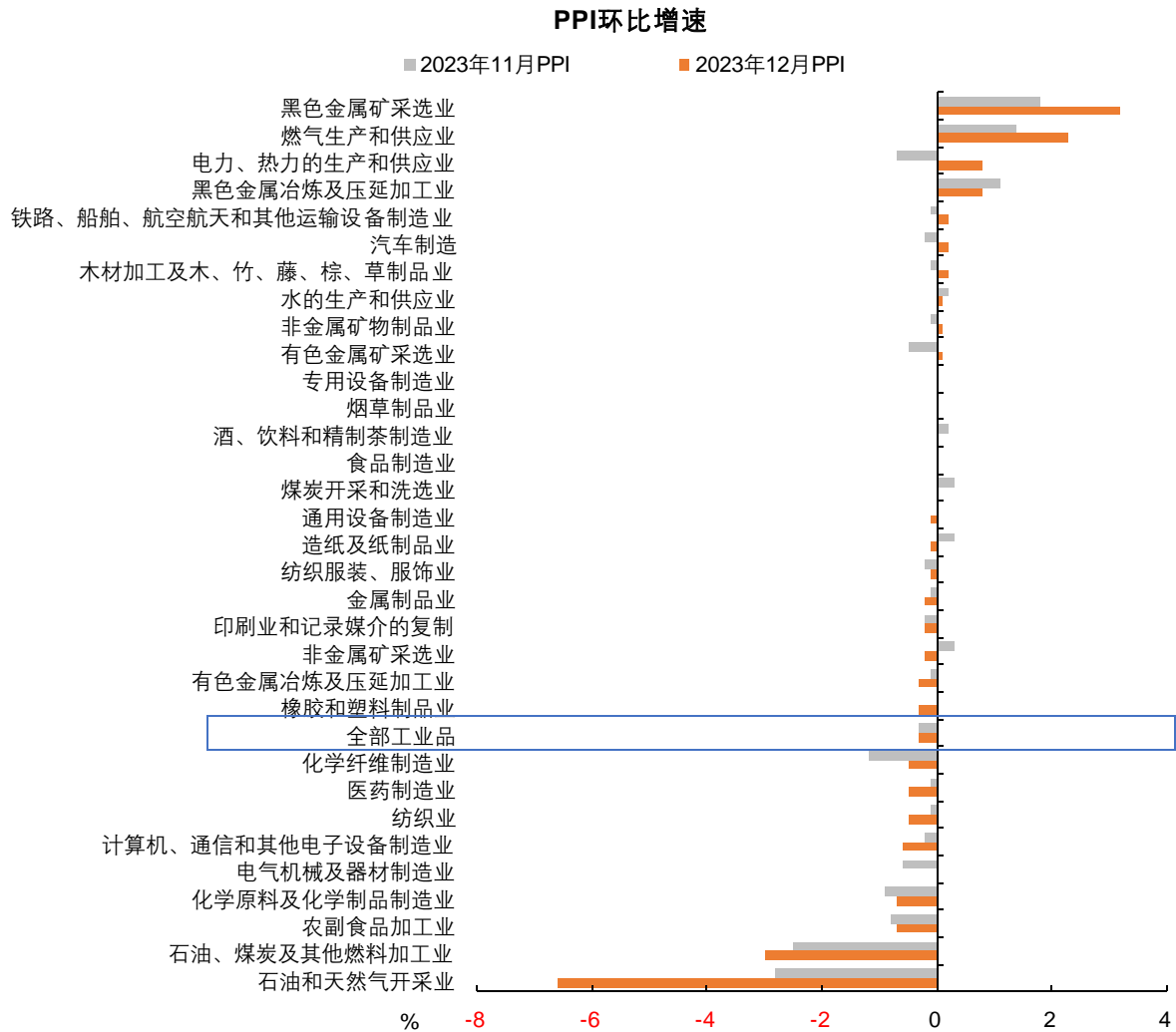
资料来源: Wind, 平安证券研究所

分行业看，PPI 环比增速持平，支撑因素在于国内供热用电、建筑施工需求回温，燃气、电力、黑色金属及建材商品价格稳中有升。一方面，寒潮对国内燃气电力需求形成推升，燃气生产供应业、电力热力生产供应业 PPI 分别环比上涨 2.3%、0.8%。另一方面，增发万亿国债的资金安排陆续落地，对建筑施工需求形成一定支撑。2023 年 12 月以来，南华黑色指数呈现高位震荡，水泥及玻璃价格小幅反弹。相关行业 PPI 环比大多上涨，其中黑色金属矿采选、黑色金属冶炼及压延加工、非金属矿物制品业 PPI 环比分别增长 3.2%、3.8%和 0.1%，煤炭开采和洗选业价格持平，仅非金属矿采选业 PPI 环比下跌 0.2%。

拖累因素在于国际能源价格调整，石化产业链价格持续走弱。2023 年 12 月，布伦特原油、IPE 天然气月均价环比增速分别为 -6%、-22.5%，拖累国内相关行业价格表现。2023 年 12 月国内石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格分别下降 6.6%、3.0%，合计影响 PPI 环比下降约 0.18 个百分点；石化产业链中下游的化学原料、化学纤维、橡胶和塑料等产品出厂价格随成本下行，12 月环比增速分别为 -0.7%、-0.5%和 -0.3%。

此外，制造业中下游价格仍较低迷，部分行业产能过剩继续拖累价格。2023 年 12 月，装备制造业中，锂离子电池制造、计算机通信电子、金属制品、通用设备等行业 PPI 环比分别变动 -1.9%、-0.6%、-0.2%、-0.1%；消费制造业中，农副食品加工业、纺织业、印刷业、造纸及纸制品业、纺织服装服饰业 PPI 分别环比变动 -0.7%、-0.5%、-0.2%、-0.1%和 -0.1%。

图表7 2023年12月PPI环比增速持平于上月



资料来源: wind, 平安证券研究所

**风险提示:** 海外经济超预期衰退使大宗商品价格下跌; 国内房地产政策落地效果不及预期冲击黑色商品价格; 生猪集中出栏超预期拖累猪肉价格。

## 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2024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

深圳市福田区益田路5023号平安金融  
融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融  
大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼  
丽泽平安金融中心B座25层