

CPI、PPI 小幅回升，预期仍待提振

——12月通胀数据点评

点评

- **CPI 同比降幅收窄，核心 CPI 保持平稳。同比来看**，2023年12月，当前物价运行依然偏弱，CPI 同比降幅收窄 0.2 个百分点至-0.3%，略高于市场预期。2023 年全年同比增长 0.2%。其中，食品 CPI 同比降幅较上月收窄 0.5 个百分点至-3.7%，影响 CPI 下降约 0.70 个百分点，非食品价格同比涨幅扩大 0.1 个百分点至 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.38 个百分点；**环比来看**，受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响，12 月 CPI 环比由下降 0.5% 转为上涨 0.1%，但仍受到国际油价的拖累。其中，食品价格由上月下降 0.9% 转为上涨 0.9%，影响 CPI 上涨约 0.17 个百分点，非食品价格下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。12 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅持平于上月，保持稳定增长，环比由下降 0.3% 转为上涨 0.1%。
- **鲜菜价格同比转涨，猪肉价格同比降幅收敛。同比来看**，2023 年 12 月食品细项中除粮食、鲜菜、卷烟类价格同比上升外，其余食品类价格同比均下降。畜肉类价格同比回升幅度最多，蛋类，鲜果价格同比增速下降次之，其中，畜肉类价格同比降幅收窄 3.3 个百分点至-15.9%，12 月猪肉价格磨底震荡，但消费旺季对猪价有些支撑，猪肉价格同比降幅收敛 5.7 个百分点至-26.1%；由于去年同期基数走高，鲜菜价格同比涨幅回落 0.1 个百分点至 0.5%；同样在基数上行影响下，鲜果价格同比由上涨 2.7% 转为下降 0.3%。**环比来看**，寒潮天气叠加节前消费，鲜菜、鲜果等价格上行。除了食用油、畜肉类、蛋类价格环比下行之外，其余食品分项均环比上升。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、鲜果及水产品价格分别上涨 6.9%、1.7% 和 0.9%，合计影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点；猪肉消费旺季对需求有一定支撑，加之中央收储启动，但对需求提振较为有限，加上猪肉供给充足集中出栏，猪价延续环比下行趋势，环比下降 1% 但降幅较上月收敛 2 个百分点。市场猪肉供应依然充足，冻品库存处于高位，但需求端呈现旺季不旺的特征，消费需求仍有待提振。2024 年 1 月 10 日中央储备冻猪肉轮换出库和收储竞价交易工作开展，交易数量均为 3 万吨，春节前猪肉消费需求有望抬升，能繁母猪仍在去化过程中，猪肉价格或逐步企稳并温和回升。此外，蔬菜价格的季节性上涨行情有望继续演绎。截至 2024 年 1 月 11 日，高频数据显示 1 月初猪肉平均批发价同比降幅收敛，7 种重点监测水果、28 种重点监测蔬菜价格同比由涨转降；28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果价格环比涨幅收敛，猪肉平均批发价环比降幅小幅扩大。2024 年 1 月，预计鲜菜、鲜果价格延续上行，但在去年高基数影响下同比增速可能回落，猪肉价格或在消费旺季带动下温和回升，叠加基数走低，同比降幅或收敛，综合来看，食品 CPI 同比降幅有望继续收窄。
- **油价拖累 CPI 环比，假期提振旅游价格**。2023 年 12 月，非食品中消费品价格同比降幅收窄 0.3 个百分点至-1.1%，服务价格同比增速持平于前月为 1.0%。其中，七大类价格同比五涨一平一降，除了其他用品及服务同比增速下行、教育文化娱乐、居住同比增速不变外，其余分项增速均不同程度回升。交通工具用燃料价格同比降幅收敛 1.5 个百分点至 1.4%；中药材价格上涨 17.7%，涨

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

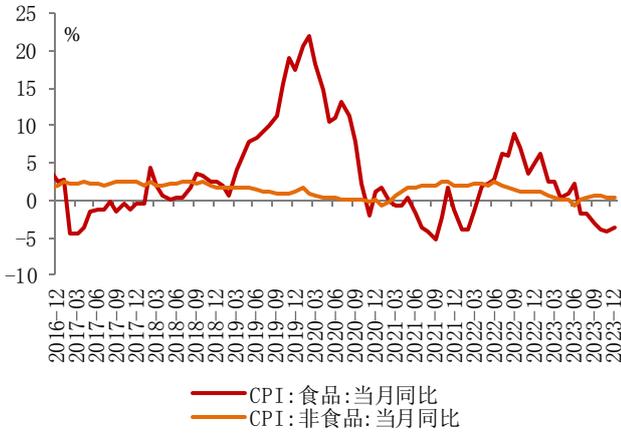
1. PSL 重启稳增长，联储纪要并不“鸽” (2024-01-05)
2. 又是一轮“虚幻的黎明”？——关于日本疫后物价上行持续性的探究 (2024-01-04)
3. 制造业与建筑业景气分化——12 月 PMI 数据点评 (2024-01-02)
4. 辞旧迎新：国内重点部署，海外资产波动 (2023-12-30)
5. 贷款不降存款降，地缘政治又生变数 (2023-12-23)
6. 工业生产加快，经济仍在持续修复中 (2023-12-16)
7. 地产政策继续优化，美联储放“鸽” (2023-12-15)
8. 居民贷款表现好转，政策提速或支持后续数据——11 月社融数据点评 (2023-12-14)
9. 改善预期，唱响光明论——2023 年中央经济工作会议点评 (2023-12-13)
10. 猪、油共振走低，CPI 继续探底——11 月通胀数据点评 (2023-12-10)



幅比上月有所回落；旅游和宾馆住宿价格分别上涨 6.8%和 5.5%，飞机票价格下降 7.3%；燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降 6.4%和 5.4%，降幅均有扩大。七大类价格环比五涨一平一降，受国际油价持续下行影响，国内汽油价格下降 4.7%，降幅比上月扩大 1.9 个百分点，影响 CPI 下降约 0.17 个百分点，是拉低 CPI 环比涨幅的主要因素；元旦假期出行、娱乐和家庭服务需求增加，交通工具租赁费、电影及演出票价格分别上涨 4.7%和 1.1%，飞机票价格由上月下降 12.4%转为上涨 0.4%，家政服务价格上涨 0.4%；购物需求增加叠加促销活动结束，扣除能源的工业消费品价格由上月下降 0.1%转为上涨 0.3%。由于国际油价受红海危机短暂提振，据国家发改委，从 1 月 3 日 24 时起，国内汽、柴油每吨分别上调 200 元和 190 元。另外，旅游等服务价格有望在春节假期带动下回升，但是基数上行或拖累同比。预计非食品价格短期走势平稳。

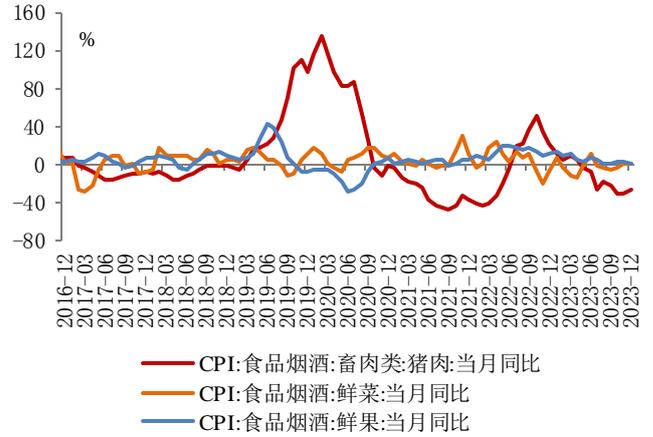
- **国际油价继续拖累 PPI，但政策推动建材价格回升。**受国际油价继续下行、部分工业品需求不足等因素影响，2023 年 12 月 PPI 同比降幅较 11 月收窄 0.3 个百分点至 -2.7%，略低于市场预期。其中，生产资料同比降幅较上月收敛 0.1 个百分点至 -3.3%，生活资料价格同比降幅与上月持平为 -1.2%。主要行业中，非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业价格分别下降 7.9%、1.9%，降幅分别收窄 0.3、0.4 个百分点；化学原料和化学制品制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业价格降幅在 1.6%-6.3%之间，均有收窄；而煤炭开采和洗选业、电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业价格降幅均不同程度扩大。**环比来看**，12 月 PPI 环比下降 0.3%，降幅与上月相同。其中，生产资料价格下降 0.3%，降幅与上月相同；生活资料价格下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。分行业看，国际油价继续下行，带动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；有色金属市场需求不足，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.3%；煤炭开采和洗选业价格持平；受成本上升等因素影响，燃气生产和供应业价格上涨 2.3%；临近年底部分基建项目加快施工，水泥等建筑材料供给偏紧，水泥制造价格上涨 2.2%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.8%。从国际上看，虽然红海危机对国际油价有短期提振，但美国原油出口上升，使得油价回落，加之欧美经济仍在放缓，预计短期油价呈震荡偏弱走势。从国内来看，稳增长政策力度不减，有望支撑国内相关工业品价格，但可能收到春节效应的扰动，预计短期 PPI 同比趋于平稳。
- **预计 CPI 同比降幅继续收敛，PPI 同比趋于平稳。**12 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 11 月收敛至 2.4 个百分点。CPI 方面，2024 年年初鲜菜价格同比可能因高基数回落，消费旺季和低基数预计对猪价有一定支撑，食品 CPI 有望降幅收敛，春节错位效应或对旅游等价格形成一定拖累，但成品油价格回升有望提供支撑，预计非食品价格走势平稳。综合来看，短期 CPI 同比降幅或继续收敛。PPI 方面，国际油价短期或延续偏弱震荡，稳增长政策支撑国内部分工业品价格，预计 PPI 同比趋于平稳。
- **风险提示：**需求复苏不及预期、国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品、非食品价格同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



数据来源：wind、西南证券整理

图 3：2024 年 1 月农产品价格指数回升



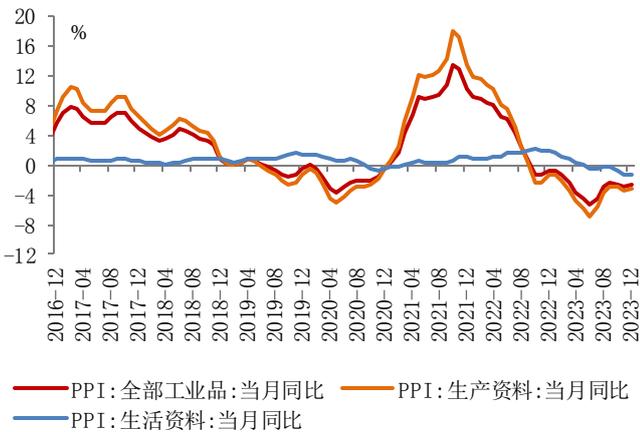
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2024 年 1 月初蔬菜价格回升、猪肉价格下滑



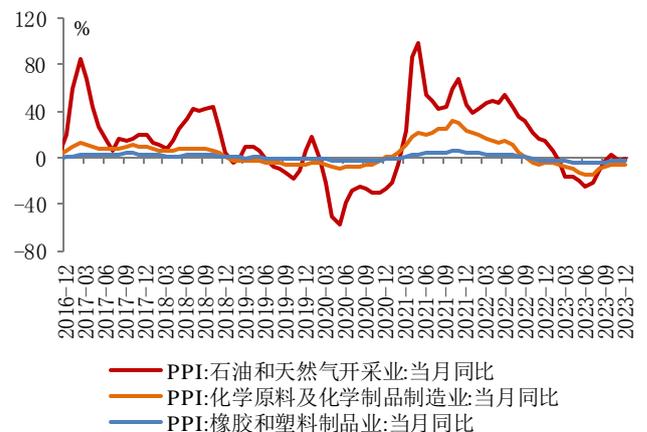
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：生产资料价格降幅收敛、生活资料价格降幅持平



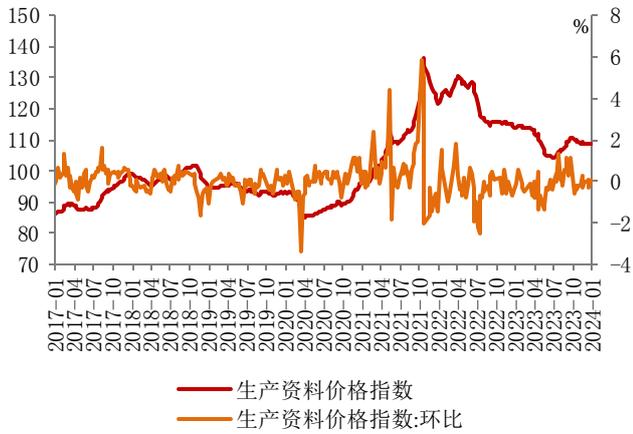
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势分化



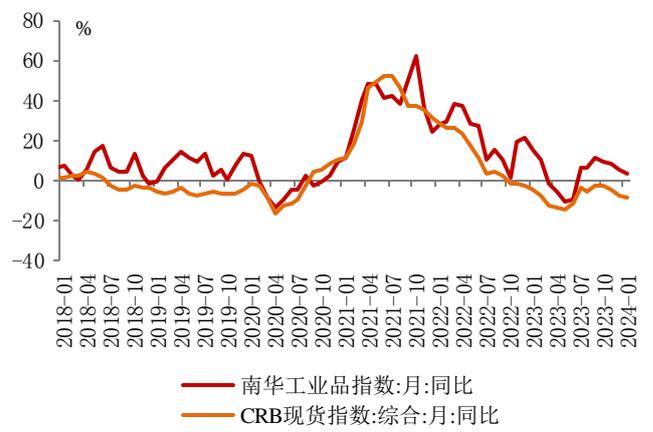
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：2024 年 1 月初生产资料价格指数平稳



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：2024 年 1 月初南华工业品指数同比走低



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
