

物价数据保持低位，但同比降幅有所收窄

12月物价数据点评

2024年1月14日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：

S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

CPI 和 PPI 同比价格涨幅



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- **事件：**中国 2023 年 12 月 CPI 同比下降 0.3%，预期下降 0.3%，前值下降 0.5%。12 月 PPI 同比下降 2.7%，预期下降 2.6%，前值下降 3.0%。
- **猪肉价格下降拖累 CPI 同比读数。**受食品价格同比降幅收窄等因素影响，12 月 CPI 同比下降 0.3%，较 11 月降幅收窄 0.2 个百分点。具体来看，食品价格同比下降 3.7%，降幅比 11 月收窄 0.5 个百分点，影响 CPI 下降约 0.70 个百分点。食品中，畜肉类价格下降 15.9%，影响 CPI 下降约 0.56 个百分点，其中猪肉价格下降 26.1%，降幅收窄 5.7 个百分点，影响 CPI 下降约 0.43 个百分点，是带动 CPI 同比下降的主要因素；鸡蛋、牛羊肉、禽肉类和食用油价格也下降较多，降幅在 1.7%至 8.4%之间。非食品价格上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.38 个百分点。非食品中，中药材价格上涨 17.7%，涨幅比 11 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。
- **CPI 环比由降转涨，节前消费需求增加。**受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响，12 月 CPI 环比由负转正录得 0.1%，较 11 月回升 0.6 个百分点。其中，食品价格环比上涨 0.9%，较 11 月反弹 1.8 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.17 个百分点。食品中，由于寒潮天气影响生产储运，叠加节前消费需求增加，鲜活农产品价格大多上涨，其中鲜菜、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。非食品价格环比下降 0.1%，降幅较 11 月收窄 0.3 个百分点，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。非食品中，受国际油价持续下行影响，国内汽油价格下降 4.7%，降幅比 11 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；此外，元旦假期出行娱乐需求增加，交通工具租赁费、电影及演出票、飞机票价格均出现上涨。
- **PPI 环比下降，同比降幅收窄。**受国际油价继续下行、部分工业品需求不足等因素影响，12 月 PPI 同比下降 2.7%，降幅较 11 月收窄 0.3 个百分点。其中，生产资料价格下降 3.3%，降幅收窄 0.1 个百分点；生活资料价格下降 1.2%，降幅与上月相同。从环比看，12 月 PPI 环比下降 0.3%，降幅与 11 月相同。分行业来看，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%；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%。
- **年初 CPI 数据有望企稳修复，PPI 降幅或延续收窄。**总的来看，由于寒

本报告的风险等级为低风险。

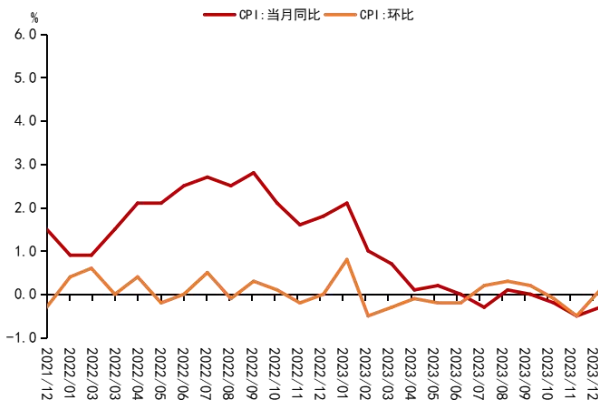
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

潮天气持续，加之节前消费需求增加，12 月 CPI 同比小幅改善，环比由负转正；受国际油价继续下行、部分工业品需求不足等因素影响，12 月 PPI 环比下降，同比降幅收窄。目前，CPI 与 PPI 同比双负已持续三个月，国内物价依旧低位运行，延续需求弱复苏格局。展望 2024 年年初，CPI 方面，2023 年 12 月核心 CPI 同比增速录得 0.6%，涨幅保持稳定，但考虑到内需恢复仍待巩固，一季度货币政策或将更大力度支持总需求回升，进而带动物价水平改善，我们预计年初 CPI 有望呈现企稳修复态势。PPI 方面，央行重启 PSL 背景下，接续万亿国债对基建投资形成支撑，叠加今年上半年 PPI 基数持续偏低，我们预计 PPI 同比降幅或继续收窄。此外，中国 2023 年全年 CPI 同比上涨 0.2%，总体低位运行，随着输入性、周期性、季节性等因素有所改变，基数效应逐步减弱，商品服务需求持续恢复，预计今年 CPI 将温和回升。

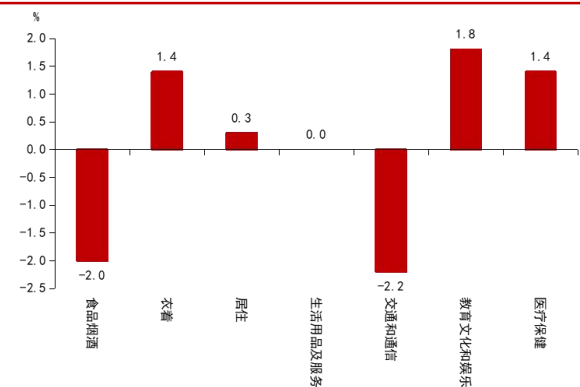
- **风险提示：** 俄乌冲突加剧导致大宗商品价格继续上行；全球通胀回落偏慢；内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力。

图 1：CPI 同环比



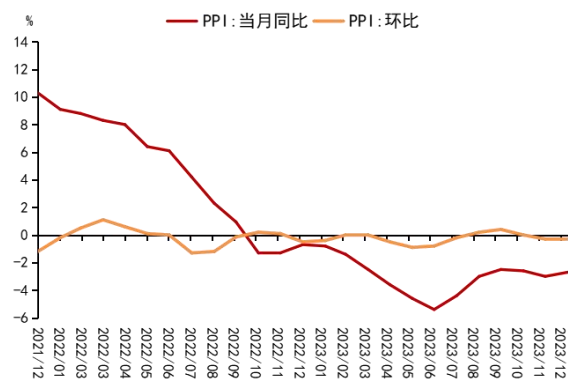
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2：CPI 大类同比涨跌幅



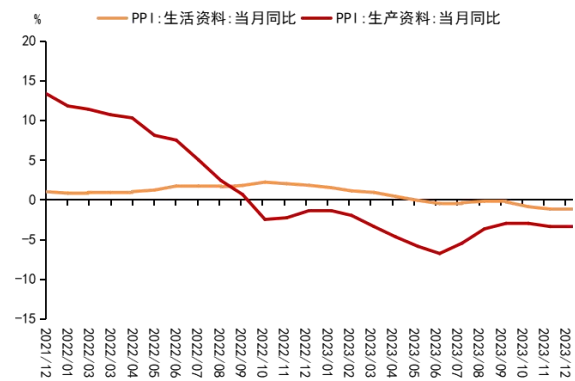
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：PPI 同环比



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 4：PPI 生产、生活资料价格同比



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn