



作者：
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研究员 汪苑晖
yhwang@ccxi.com.cn
研究员 张林
lzhang01@ccxi.com.cn
研究员 张文宇
wyzhang@ccxi.com.cn



CPI 降至年内新低 PPI 降幅扩大，降准降息的必要性进一步上升，2023年1月12日

价格水平边际回落，需求偏弱困局仍待破解，2023年11月9日

价格改善趋势进一步确认，但需求修复基础仍有待巩固，2023年10月13日

政策发力通胀拐点已至，价格水平有望延续回升，2023年9月11日

核心CPI回升、PPI降幅收窄，需求改善通缩压力可控，2023年8月9日

CPI 回落至低点、PPI 降幅扩大，警惕价格走弱向资产领域传导，2023年7月10日

通胀持续低迷，需求疲弱继续困扰中国经济，2023年6月9日

通胀进一步走弱，需求疲软仍需关注，2023年5月11日

如需订阅研究报告，敬请联系
中诚信国际品牌与投资人服务部
赵耿 010-66428731

www.ccxi.com.cn

价格水平边际回升但仍处于低位， 2024年物价中枢有望温和抬升

——2023年12月价格数据点评及2024年展望

季节性因素与节日因素支撑12月CPI同比降幅收窄、环比由负转正；年内CPI累计同比逐月回落，反映出终端消费需求较为疲弱。12月，受到寒潮天气以及节日因素影响，CPI同比由-0.5%收窄至-0.3%，CPI环比由-0.5%回升至0.1%。剔除食品和能源价格的核心CPI同比增长0.6%，与上月持平，需求仍较为疲弱。从全年走势来看，CPI当月同比低位波动，累计同比呈边际回落之势，由1月的2.1%回落至12月的0.2%。2023年全年CPI同比为0.2%，核心CPI累计同比位于0.7%的低位水平，CPI低位运行受多重因素影响，既有猪肉对食品价格的拖累，也有国际原油等国际大宗商品价格回落的影响，但核心仍在于居民收入缺口仍存之下消费需求持续疲弱，特别是出现一定消费降级现象，CPI企稳改善基础不牢。

➤ 雨雪天气影响扰动供给叠加节日期间消费需求增加，食品价格降幅收窄，对CPI的拖累减弱。12月食品价格同比下降3.7%，降幅较上月收窄0.5个百分点，影响CPI下降约0.7个百分点，环比价格由负转正，由上月-0.9%回升至0.9%。具体来看，受季节性因素以及上年基数走低等因素影响，12月猪肉价格同比下降26.1%，降幅较上月收窄5.7个百分点，影响CPI下降约0.43个百分点，对CPI同比的拖累边际减轻，但仍是主要的拖累项，环比降幅较上月收窄2个百分点至-1%。雨雪寒潮天气扰动生产及运输，加之节日消费需求增加，本月蛋类、水产品、鲜菜价格环比均较上月回升，其中鲜菜价格环比由负转正，较上月大幅回升11个百分点，为6.9%，但上年同期基数走高下，鲜菜价格同比较上月小幅回落0.1个百分点为0.5%。从2023

年全年看，受猪、菜价格低迷拖累，CPI 食品同比下降 0.3%，较 2022 年大幅回落 3.1 个百分点，从月度走势来看，由 1 月的同比增长 6.2% 波动回落至 12 月的 -3.7%。

➤ **服务价格和消费品价格同比延续一正一负，非食品价格整体保持平稳。**12 月，非食品价格同比上涨 0.5%，涨幅较上月小幅扩大 0.1 个百分点，整体保持平稳，影响 CPI 同比上涨约 0.38 个百分点，环比降幅较上月收窄 0.3 个百分点，为 -0.1%。其中服务价格同比上涨 1%，涨幅与上月持平，环比价格由负转正，较上月回升 0.5 个百分点为 0.1%；消费品价格同比下降 1.1%，降幅较上月收窄 0.3 个百分点。服务消费偏强、商品消费偏弱的格局延续。具体来看，假期出行及娱乐需求提振，本月旅游价格同比上涨 6.8%，涨幅与上月持平，环比较上月大幅回升 6 个百分点，宾馆住宿价格同比上涨 5.5%，较上月回落 1.4 个百分点，但仍保持较快增长。国际原油价格继续下行，12 月我国成品油价格累计两次下调，带动飞机票价格同比下降 7.3%，降幅较上月扩大 6.8 个百分点。从全年来看服务价格，消费品价格同比分别为 1% 和 -0.3%，这与 2023 年以来服务消费强，商品消费偏弱的走势相一致，其中服务价格较上年同期回升 0.2 个百分点，消费品价格较上年同期大幅回落 3 个百分点。

➤ **八大类商品价格五涨一平两降，除其他用品及服务外，其余类别商品价格均较上月回升或持平。**从具体类别看，12 月居住项价格同比上涨 0.3%，连续三个月持平，仍位于低位，房地产市场疲弱态势不改；本月交通通信项价格降幅收窄 0.2 个百分点，为 -2.2%，其中或与新能源汽车产能不断扩张，原有的汽车消费市场受到扰动，新能源车与传统油车价格战持续有关，本月燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降 6.4% 和 5.4%，降幅均有所扩大，同时或受购物节促销活动结束商品打折力度减弱影响，12 月通信工具同比降幅较上月收窄 1.4 个百分点至 2.3%。其余类别中，食品烟酒价格同比降幅较上月收窄 0.2 个百分点，为 -2%，医疗保健价格较上月回升 0.1 个百分点，为 1.4%。衣着价格同比较上月回升 0.1 个百分点为 1.4%。生活用品及服务同比由负转平，较上月回升 0.5 个百分点。其他用品及服务较上月回落 0.1 个百分点至 2.9%，教育文化与娱乐同比上涨 1.8%，与上月持平。从全年来看，八大类商品价格走势分化，总体呈现出食品、居住、交通与通信项价格水平低迷（2023 年同比分别为 0.3%、0、-2.3%），而与接触型消费相关的教育文化娱乐价格则保持较高增速水平（2023 年同比增长 2%）。

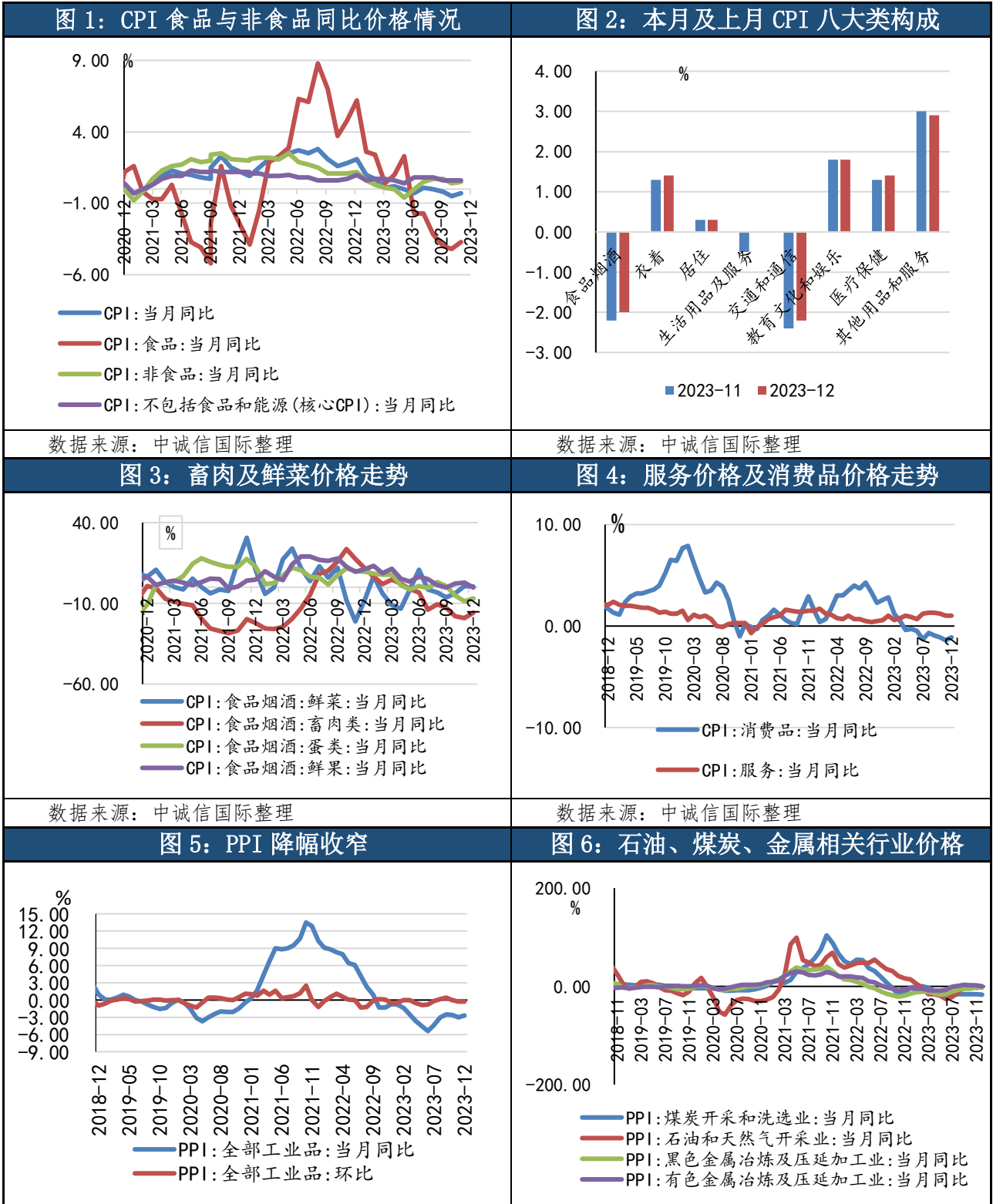
国际油价继续回落、部分工业品需求偏弱，PPI 环比连续两个月下降，同比降幅收

窄。12月国际原油价格延续上月回落走势的同时，国内经济延续弱修复，部分工业品需求偏弱，制约相关行业的工业品价格，此外12月PMI较上月回落0.4个百分点至49%，制造业生产放缓也对PPI回升形成制约，12月PPI环比下降0.3%，降幅与上月持平，连续两个月负增长。PPI同比下降2.7%，降幅较上月收窄0.3个百分点。其中生产资料同比价格降幅较上月收窄0.1个百分点，为-3.3%，生活资料价格同比下降1.2%，降幅与上月持平。从PPI定基指数（2020年=100）来看，PPI定基指数止升转降，较前值回落0.3个百分点为108.4，显示需求不足仍在困扰工业企业生产经营。全年来看，PPI呈先降后升走势，由1月的-0.8%回落至6月-5.4%的年内低点，随后在原油等大宗商品价格变化叠加翘尾因素影响下，波动回升至12月的-2.7%，全年下降3.0%，显著低于2022年的4.1%，反映当前我国经济供需结构性失衡之下工业品价格承压较大。

- **生产资料价格同比降幅小幅收窄，生活资料价格整体保持平稳，中下游需求仍较为疲弱。**12月生产资料价格同比下降3.3%，降幅较上月小幅收窄0.1个百分点。具体行业来看，石油煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业价格分别同比下降5.8%和1.6%，降幅较上月有所收窄，但国际油价持续下行，二者环比均较上月有所回落。随着万亿国债发行支持相关项目建设以及年底部分基建项目加快施工，本月黑色金属冶炼和压延加工业价格同比、环比均较上月回升。受上年基数走高影响，煤炭开采和洗选业价格同比降幅较上月回落0.7个百分点，为-16.5%。12月PPI生活资料价格同比下降1.2%，降幅与上月持平，中下游需求仍偏弱，其中衣着类、耐用消费品等消费品价格与上月持平，食品类价格较上月消费回升，一般日用品类较上月有所回落。2023年生产资料同比下降3.9%，是PPI同比持续低迷的主要拖累因素，生活资料同比下降0.1%，既有生活资料价格走弱的传导，也受到终端消费需求疲弱的影响。需求低迷之下，PPI回升受到一定掣肘。
- **PPIRM同比降幅边际收窄，工业产品购销价格剪刀差较上月小幅扩大。**12月PPIRM同比下降3.8%，降幅较上月收窄0.2个百分点，环比为-0.2%，较上月收窄0.1个百分点，连续两个月负增长。购进价格与出厂价格剪刀差较上月扩大0.1个百分点，购进价格连续9个月低于出厂价格，但在需求不足的情况下，企业盈利仍承压。且从全年来看，1-12月PPIRM同比为-3.6%，与前值持平，低于2022年的6.1%，也表明今年以来，需求不足是企业经营面临的主要问题。

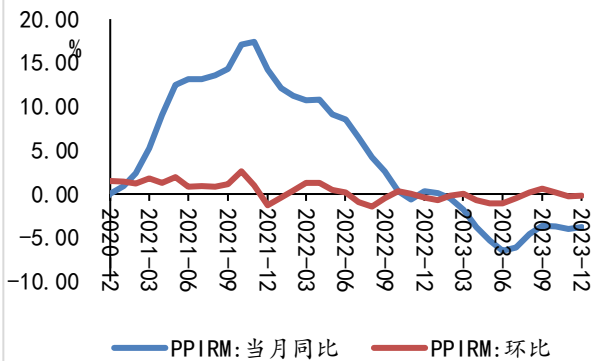
2024 年上半年物价水平或仍偏弱，全年物价水平或低位回升但幅度温和，通缩风险仍需警惕，期待“立”与“进”的相关政策尽快出台落地，提振经济修复。12 月 CPI、PPI 低位边际回升，符合市场的预期，也与我们此前的判断相一致，但也要看到，物价低迷的态势并未扭转，内需疲弱不改，通缩风险仍需警惕，稳增长政策仍需加大支持力度。后续看，CPI 方面，2024 年初季节性因素对猪肉价格带来一定支撑，但 2024 年上半年仍要承接 2023 年上半年能繁母猪存栏带来的高供应，不过下半年随着猪周期调整，生猪供给或边际减少，预计对猪肉价格带来一定支撑，对食品价格的拖累或边际减弱。随着服务消费韧性延续，以及国内经济的持续修复、内需的边际改善，服务和工业消费品价格或将对 CPI 回升带来一定支撑。PPI 方面，随着 2024 年全球经济增速或较 2023 年放缓，全球经济走弱态势不改、需求疲弱，原油价格承压，工业消费品价格回升仍受掣肘。但随着稳增长政策的发力见效，特别是房地产领域如果出现一定改善，将有望为工业产品的生产资料与生活资料价格同比由负转正提供基础。同时也应当看到，2024 年上半年 CPI 翘尾均值为-0.3%，PPI 翘尾均值为-1.7%，预计将会对 2024 年的物价水平改善形成一定制约。展望 2024 年，CPI 同比预计在上半年仍将处于低位波动状态，随着下半年猪肉价格及翘尾因素拖累减轻，加之超额储蓄释放等因素共同支撑，CPI 或有望企稳回升，全年同比增长或在 0.8%左右。PPI 同比预计在上半年仍将处于负增长区间，主要受国际原油价格承压、内需仍偏弱以及翘尾因素拖累较大等因素拖累，下半年随着稳增长政策效果释放，特别是房地产领域如果出现显著改善，将对 PPI 生产资料价格的改善起到有力的支撑作用，全年 PPI 同比或有望修复至-0.1%左右。

附图：



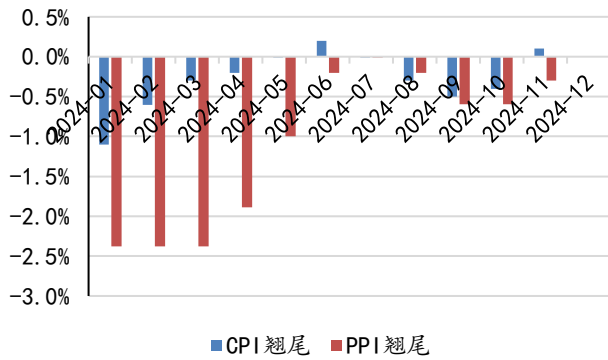
数据来源：中诚信国际整理

图7：PIRM 同比降幅收窄



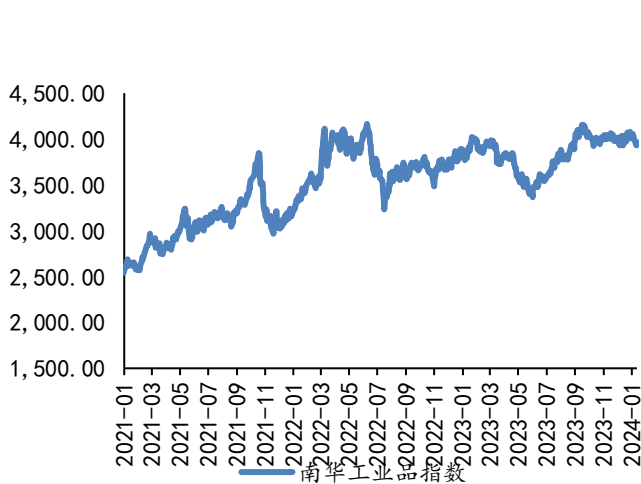
数据来源：中诚信国际整理

图9：CPI、PPI 翘尾



数据来源：中诚信国际整理

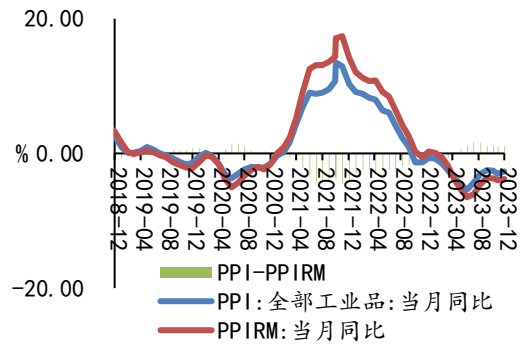
图11：南华工业品指数走势



数据来源：中诚信国际整理

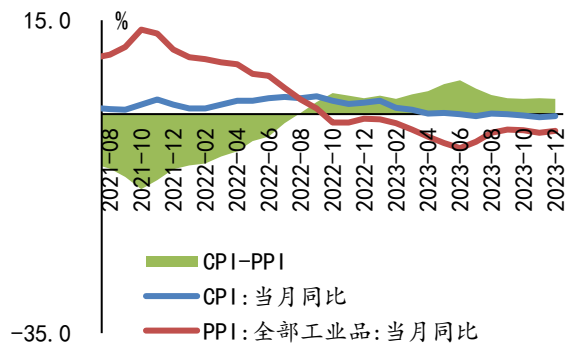
数据来源：中诚信国际整理

图8：PPI 与 PPIRM 剪刀差走势



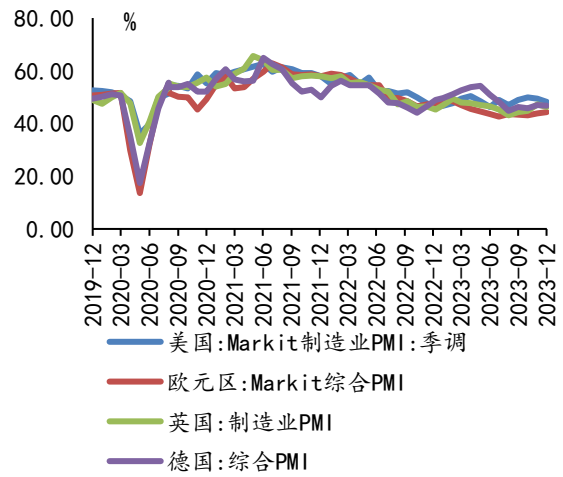
数据来源：中诚信国际整理

图10：CPI、PPI 剪刀差收窄



数据来源：中诚信国际整理

图12：海外主要经济体 PMI 走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>