

2022年国内外物价形势比较

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

研究助理

范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

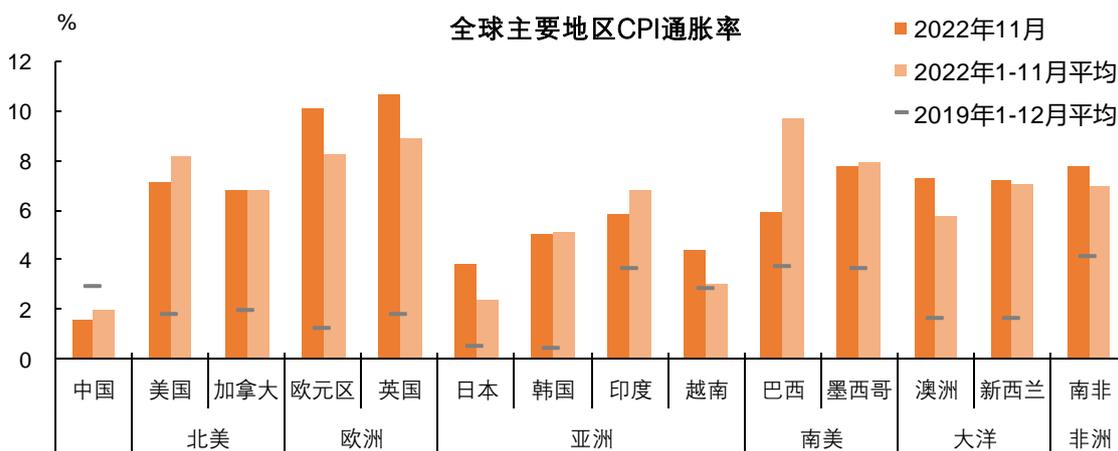
- **2022年国内外物价对比。**2022年，我国物价水平维持平稳，与海外急速增长的物价水平形成鲜明对比。2022年1-11月，我国CPI同比平均增长2.0%，处于国际公认的合理目标水平。对比来看，海外多数经济体CPI通胀率均创下1980年代以来新高。
- **2022年我国物价保持相对稳定，得益于我国出色的保供稳价能力、精准的政策部署，也一定程度上反映出我国终端消费需求有待复苏。**具体来看，我国物价保持相对稳定主要有以下五方面原因：**第一**，我国食品和能源保供稳价能力强，输入性通胀压力可控。**第二**，我国核心商品涨价压力不大，生产成本向消费价格的传导有限。**第三**，我国核心服务价格维持稳定，医疗、住房等生活成本涨价压力远小于海外。**第四**，我国货币政策精准克制，避免了全球货币宽松派生的通胀风险。**第五**，我国终端消费需求受疫情冲击，需求拉动型的通胀压力较小。
- **2023年国内外物价展望。**预计2023年海外多数经济体通胀率有望较2022年明显缓和，但仍高于2015-19年平均水平。预计2023年国内物价将继续平稳运行，中性情形下CPI同比和PPI同比或将都低于2022年。CPI方面，2023年CPI同比增速或前高后低，中性情形下全年CPI同比约为1.6%。PPI方面，预计2023年PPI同比增速中枢下移至负值区间，呈低位震荡态势，2023年6月前后到达阶段性低点，中性情形下2023年PPI同比为-1.1%。
- **风险提示：**国际地缘形势演绎不确定，海外衰退对通胀的影响超预期，国内防疫调整对通胀的影响超预期等。

回顾 2022 年，海外陷入高通胀危机，但我国物价水平整体保持平稳，与海外物价形势形成鲜明对比。一方面，我国与海外经济周期错位，海外需求旺盛拉动物价上涨，国内消费需求有待复苏。而另一方面，俄乌冲突引发原材料价格上涨，使国内外经济体均面临输入性通胀压力，我国物价形势的平稳，更体现出我国出色的保供稳价能力与精准的政策部署。展望 2023 年，国内外经济周期或反转，海外需求走弱或使通胀缓和，我国经济有望加快复苏，但不改国内物价平稳运行态势。

一、2022 年国内外物价对比

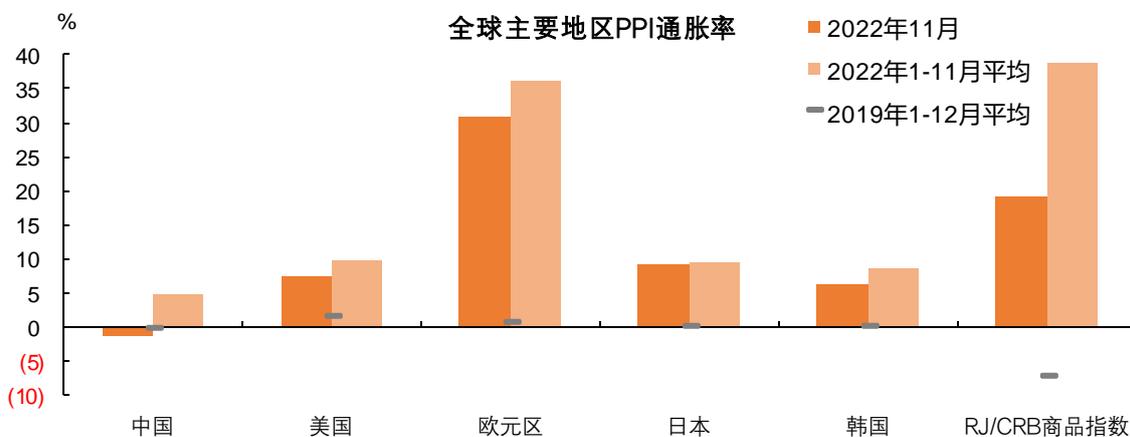
2022 年，我国物价水平维持平稳，与海外急速增长的物价水平形成鲜明对比。消费价格方面，2022 年 1-11 月，我国 CPI 同比平均增长 2.0%，处于国际公认的合理目标水平。对比来看，由于新冠疫情以来的供需矛盾尚未明显改善，加上地缘危机进一步冲击商品供给，海外多数经济体 CPI 通胀率均创下 1980 年代以来新高。2022 年 1-11 月，美国、欧元区、日本、印度、巴西、澳大利亚和南非等代表经济体 CPI 分别平均同比增长 8.2%、8.3%、2.4%、6.8%、9.7%、5.7% 和 7.0%。生产价格方面，2022 年 1-11 月，我国 PPI 同比平均增长 4.7%，在国际原材料价格大幅波动中保持相对稳定。对比来看，海外多数经济体生产成本受国际原材料涨价而同步上升。2022 年 1-11 月，美国、欧元区、日本和韩国等经济体 PPI 分别平均同比增长 9.8%、36.3%、9.5% 和 8.6%。

图表1 2022 年中国与海外代表经济体的 CPI 通胀率比较



资料来源: Wind, 平安证券研究所。注: 澳洲、新西兰 CPI 数据截至 2022 年三季度。

图表2 2022 年中国与海外代表经济体的 PPI 通胀率比较



资料来源: Wind, 平安证券研究所。注: 欧元区 PPI 数据截至 2022 年 10 月。

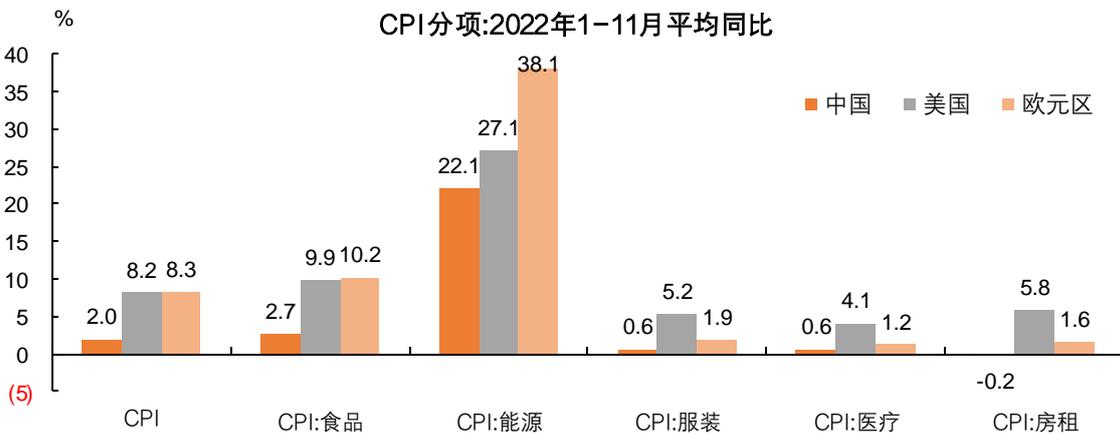
2022年我国物价保持相对稳定，得益于我国出色的保供稳价能力、精准的政策部署，也一定程度上反映出我国终端消费需求有待复苏。具体来看，我国物价保持相对稳定主要有以下五方面原因：

第一，我国食品和能源保供稳价能力强，输入性通胀压力可控。2022年，乌克兰危机引发国际粮食和能源价格大幅攀升，一度引发“粮食危机”、“能源危机”，并相应增加海外输入性通胀压力。但是，得益于我国出色的保供稳价能力，我国食品和能源价格保持相对稳定，成为我国整体物价稳定的“压舱石”。食品价格方面，2022年1-11月，衡量国际食品价格的CRB食品价格指数平均同比增长24%；同期，美国和欧元区CPI食品分项同比平均分别增长9.9%和10.2%，而我国CPI食品分项同比仅平均增长2.7%。能源价格方面，2022年1-11月，以布伦特原油为代表的国际油价同比平均增长44%；同期，美国和欧元区CPI能源分项同比平均分别增长27.1%和38.1%，而我国CPI交通工具用燃料分项同比平均增长22.1%，CPI居民水电燃料分项仅增长3.1%。

第二，我国核心商品涨价压力不大，生产成本向消费价格的传导有限。在我国核心CPI中，剔除服务项目以及不含能源的工业消费品项目后，“核心商品”（如衣着、生活用品等）在CPI总指数中的占比约为42.4%。数据显示，上述商品价格走势与PPI（尤其是生活资料PPI）具有明显的滞后传导相关性，商品生产成本无疑是商品消费价格的重要影响因素。我国原材料供给相对稳定，“内循环”基础牢固，相对可控的生产成本有效缓解了商品消费价格上涨压力。相较之下，多数海外经济体企业生产成本大幅攀升，进口成本也因国际供应链受阻而上升，因此不得不将成本压力转嫁至商品消费者。以服装价格为例，2022年1-11月，美国和欧元区CPI服装分项同比平均分别增长5.2%和1.6%，而我国CPI服装分项仅增长0.6%。

第三，我国核心服务价格维持稳定，医疗、住房等生活成本涨价压力远小于海外。医疗方面，受新冠疫情影响，全球医疗服务需求上升，显著抬升了居民医疗消费成本。我国医疗体系不断完善，医保系统在高需求药品和医疗服务的覆盖面持续扩大，使医疗服务价格维持稳定。2022年1-11月，美国CPI医疗保健分项和欧元区HICP医疗卫生分项同比平均分别增长4.1%和1.2%，而我国CPI医疗保健分项仅增长0.6%。住房方面，受海外政策刺激、住房库存走低以及居家需求上升等影响，2020-21年美欧等发达经济体房价大幅上涨，导致2022年租房成本跟随上升。近年我国房价受政策调控而整体维持平稳，租房成本相对可控。2022年1-11月，美国和欧元区CPI住房租金分项同比平均分别增长5.8%和1.6%，而我国CPI租赁住房房租分项同比平均下降0.2%。

图3 2022年1-11月中国、美国和欧元区CPI分项平均同比增幅对比

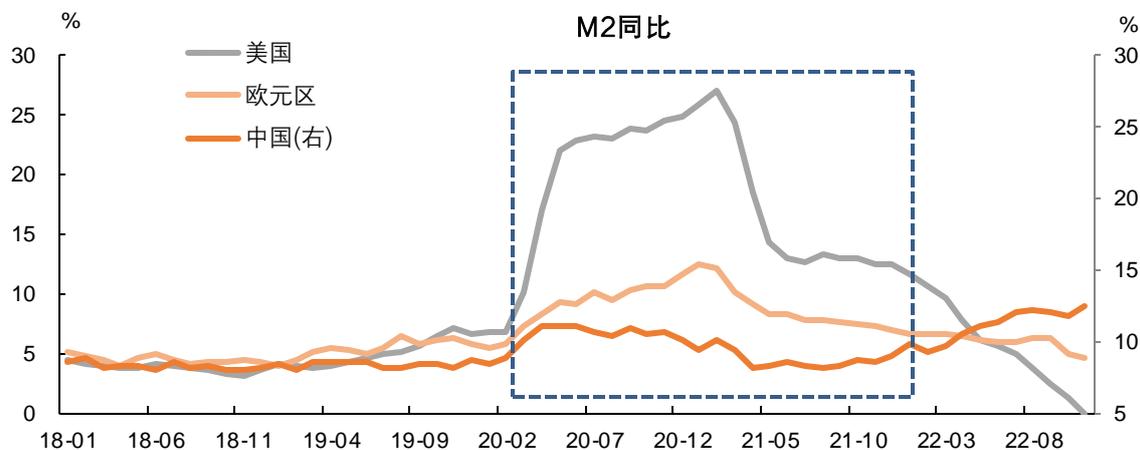


资料来源:Wind,平安证券研究所。注:中国“CPI能源”选用“交通工具用燃料”;中国和美国“CPI医疗”选用“医疗保健”、欧元区选用“医疗卫生”;中国、美国和欧元区“CPI房租”分别选用“租赁住房房租”、“住房租金”和“住房实际租金”。

第四，我国货币政策精准克制，避免了全球货币宽松派生的通胀风险。新冠疫情爆发后，美欧等发达经济体启动超宽松货币政策，同时配合大规模财政刺激，政策刺激规模远超产出缺口，酿成通胀风险。数据显示，全球主要地区通胀率与广义货币供给（M2）增速具有明显的滞后相关性。在我国，社融增速能够体现金融体系对实体部门（居民与非金融企业）的支持情况，是实体经济总需求的领先指标，通常领先核心CPI约3-4个季度。对比来看，我国货币政策始终“以我为主”，在有力

支持经济复苏的同时，保持了精准克制，有效避免了通胀失控风险。2020-21年，中国、美国和欧元区 M2 同比分别平均增长 9.5%、17.8%和 8.9%，增速较 2018-19 年的分别上升 1.2、13.4 和 4.0 个百分点。

图表4 2020-2021 年美欧 M2 大幅增长，中国 M2 保持相对平稳



资料来源: Wind, 平安证券研究所

第五，我国终端消费需求受疫情冲击，需求拉动型的通胀压力较小。2022年，受疫情持续多点散发、居民部门实际偿债压力高于主要发达国家、对经济和就业市场的预期悲观等因素压制，2022年前11个月中国商品零售总额累计同比0.5%。服务消费中目前仅公布餐饮收入数据，2022年前11个月累计同比下降5.4%，预计同期服务消费整体也大概率同比负增。消费需求低迷进一步缓释了CPI通胀风险。对比来看，美欧等发达经济体消费需求相对旺盛，2022年1-11月美国零售和食品服务销售额累计同比9.5%，同期剔除价格因素后的欧盟27国零售销售指数累计同比2.1%。美欧的消费表现较强，一是因它们向常态化回归的时间较早，疫情对消费的压制要弱于我国；二是美欧家庭部门资产负债表受疫情的冲击更小，2019年四季度到2022年二季度，美国、欧元区和中国的家庭部门杠杆率分别上行0.3、1.4和6.1个百分点。

二、2023 年国内外物价展望

预计2023年海外多数经济体通胀率有望较2022年明显缓和，但仍高于2015-19年平均水平。随着供给冲击影响消退、需求增长放缓、货币紧缩进一步起效等，预计海外多数经济体通胀率有望较2022年明显缓和；但是鉴于通胀的粘性，预计大部分经济体通胀率水平仍将明显高于2015-19年平均水平，也高于2%的普遍通胀目标水平。IMF在2022年10月预测显示，2023年全球CPI通胀率将由2022年的8.8%回落至6.5%，其中发达经济体和发展中经济体CPI通胀率分别回落2.8和1.8

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50831

