

CPI 温和上行, PPI 下行幅度缩窄, 通胀仍非主要矛盾

2022 年 12 月通胀数据点评

报告摘要

2022 年 12 月 CPI 同比录得+1.8%，涨幅较上月扩大 0.2PCTS，略低于市场预期。分食品项和非食品项看，食品项同比与上月相同，非食品项同比涨幅较上月扩大 1.1PCTS。虽然在生猪供给持续增加影响下，2022 年 12 月猪肉价格继续下跌，带动猪肉价格同比涨幅较 11 月下行 12.2PCTS，但受到全国范围内居民集中确诊影响，短途物流一定程度相对紧张，2022 年 12 月鲜菜和鲜果价格均出现超季节性上行，带动 2022 年 12 月食品价格同比较 11 月出现上行。排除食品和能源因素后，2022 年 12 月核心 CPI 同比为+0.7%，较 11 月+0.1PCTS，核心 CPI 同比自 2022 年 6 月后再次出现上行，反映疫情防控政策调整后，消费恢复动能有所增强。

往后看，预计 2023 年 1 月 CPI 同比继续上行，但缺乏猪、油等关键商品价格支撑，预计上行幅度较温和，破 3 概率小：1，防控政策优化调整之下，1 月消费复苏有望进一步提速，核心 CPI 有望继续上行。2，猪肉和原油价格走势对 2023 年 1 月 CPI 同比形成拖累。猪价和油价 2022 年 12 月同比均为正，但猪价在 2023 年 1 月大概率会出现同比转负或同比涨幅明显下降，油价在 2023 年 1 月大概率同比转负。

2022 年 12 月 PPI 同比-0.7%，低于市场预期的-0.3%，下行幅度较 11 月缩减 0.6PCTS，环比为-0.5%。2022 年 12 月 PPIRM 同比+0.3%，较 11 月+0.9PCTS，环比为-0.4%。

环比上，虽然 2022 年 12 月煤炭价格和钢材价格的总体上行对 PPI 环比有一定支撑，但在国际油价环比下行幅度较大的带动下，最终 2022 年 12 月 PPI 环比录得-0.5%，结束了 10 月和 11 月连续两个月 PPI 环比上行的趋势。

同比看，煤、钢和油三大工业原料角度：2022 年 12 月各煤种价格虽然环比有涨有跌，但在去年同期煤价基数总体下行影响下，同比价格涨幅普遍扩大；2022 年 12 月钢材价格虽然环比普遍上行，但在去年高基数的影响下，同比仍然普遍下行；2022 年 12 月在全球加息和经济走弱下，国际油价继续下行，油价同比录得+7.1%，较 11 月的+11.7%回落，带动国内汽油、柴油价格同比涨幅均有所回落。

展望后市，预计 2023 年 1 月 PPI 同比继续为负：1，目前国际油价因美欧同步紧缩的货币政策和全球经济的走弱而保持弱势。2023 年 1 月已低于去年同期，预计 2023 年 1 月油价同比为负，相较 2022 年 12 月的同比为正，对 PPI 有一定拖累作用。2，房地产依然在筑底，12 月制造业 PMI 数据显示制造业景气度仍然处在相对低位，结合 2022 年 1 月价格基数，预计 2023 年 1 月钢材和水泥价格仍对 PPI 同比有所拖累。

主要数据

上证指数	3163.4509
沪深 300	4017.8692
深证成指	11465.728

主要指数走势图



作者

符畅	分析师
SAC 执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyys@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC 执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	

相关数据

2023 年 1 月 12 日，据统计局公布的数据：2022 年 12 月，CPI 环比为 0，CPI 同比+1.8%，较上月+0.2PCTS，核心 CPI 同比+0.7%，较上月+0.1PCTS。2022 年 12 月，PPI 环比-0.5%，同比-0.7%，较上月+0.6PCTS。2022 年 12 月，PPIRM 环比-0.4%，同比+0.3%，较上月+0.9PCTS。

当前我国总体通胀水平依然较低，预计 2023 年我国 CPI 同比会在+2.5%左右，PPI 同比在 0 左右。在经济下行压力仍然较大的情况下，货币政策易松难紧，通胀并非主要矛盾，并不构成对货币政策的制约。

一、消费复苏之下，2022 年 12 月 CPI 同比上行幅度加大

12 月 CPI 环比为 0，弱于近 5 年历史同期均值的+0.14%。其中，非食品项 CPI 的环比为-0.2%，弱于近 5 年均值的-0.02%，食品项 CPI 环比为+0.5%，同样弱于近 5 年均值的+0.8%。食品项中猪肉价格环比-8.7%（近 5 年均值为+0.6%），非食品项中，受国际油价下行影响，交通工具用燃料价格环比-6.0%（近 5 年均值为-1.3%），二者价格的超季节性下行是 2022 年 12 月 CPI 食品项和非食品项环比均出现超季节性走弱的主因。扣除食品和能源后，2022 年 12 月核心 CPI 环比为+0.1%，高于近五年均值的+0.04%，反映出在疫情防控政策调整后，居民消费已经有所恢复。

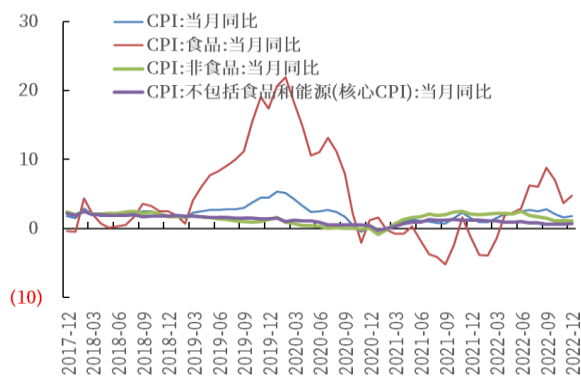
12 月 CPI 同比+1.8%，略低于市场预期的+1.9%，较 11 月+0.2PCTS。12 月 CPI 非食品项同比+1.1%，与 11 月一致，CPI 食品项同比+4.8%，较 11 月+1.1PCTS，是 12 月 CPI 同比较 11 月上行的主因。食品项方面，2022 年 12 月，在生猪供给持续增加影响下，猪肉价格继续下跌，带动猪肉价格同比涨幅较 11 月下行 12.2PCTS。但另一方面，受到全国范围内居民集中确诊影响，短途物流一定程度相对紧张，2022 年 12 月鲜菜和鲜果价格均出现超季节性上行，带动鲜菜价格跌幅较 11 月减少 13.2PCTS，鲜果价格涨幅较 11 月扩大 1.4PCTS，最终带动 2022 年 12 月食品价格同比较 11 月出现上行。非食品项方面，2022 年 12 月，汽油和柴油价格同比分别为+10.5%和+11.4%，涨幅均有回落，但飞机票价格同比为+26.7%，较 11 月+7.8PCTS。扣除食品和能源后，2022 年 12 月核心 CPI 同比为+0.7%，较 11 月+0.1PCTS，核心 CPI 同比自 2022 年 6 月后再次出现上行，反映疫情防控政策调整后，消费恢复动能有所增强。

往后看，预计 2023 年 1 月 CPI 同比继续上行，但缺乏猪、油等关键商品价格支撑，预计上行幅度较温和，破 3 概率小：1，防控政策优化调整之下，1 月消费复苏有望进一步提速，核心 CPI 有望继续上行。2022 年 12 月，疫情防控政策实质性调整后，集中感染之下，全国范围内居民出行受到了较大影响。17 个大中城市地铁客流量数据显示，各城市 2022 年 12 月地铁客流量较 11 月普遍下行。但从趋势上看，2022 年 12 月下旬，17 个城市地铁客流量均已进入集中感染之后速恢复期。进入 2023 年 1 月之后，17 个城市地铁客流量继续恢复。此外，高德大数据 100 个城市交通拥堵情况数据也显示，进入 1 月之后，全国范围内拥堵情况加速向历史均值回归。预计 2023 年 1 月居民出行的恢复，有望带动居民消费场景修复，进而带动居民消费进一步复苏，带动核心 CPI 环比及同比继续上行。2，猪肉和原油价格走势对 2023 年 1 月 CPI 同比形成拖累。猪价和油价 2022 年 12 月同比均为正，但猪价在 2023 年 1 月大概率会出现同比转负或同比涨幅明显下降，油价在 2023 年 1 月大概率同比转负。猪价在生猪产能持续恢复之下，价格持续走低，2023 年 1 月猪价走低趋势延续，截止 2023 年 1 月 11 日，全国猪肉批发价收于 23.9 元/公斤，已接近去年同期的 22.2 元/公斤。2022 年 12 月猪价同比涨幅为正，但 2023 年 1 月，猪价对 CPI 同比的拉动作用将较 2022 年 12 月明显下降，甚至同比转为负值。油价在全球经济走弱的预期之下，进入



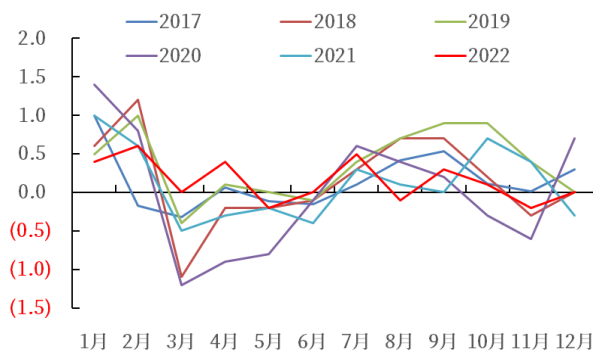
2023 年 1 月后继续走低，截止 2023 年 1 月 11 日，OPEC 一揽子原油价格收于 78.2 美元/桶，已低于去年同期的 82.0 美元/桶。2022 年 12 月油价同比仍为正值，但 2023 年 1 月，油价对 CPI 同比大概率起拖累作用。在关键商品猪肉和原油价格对 CPI 同比拉动力明显走弱的情况下，2023 年 1 月 CPI 同比即使较 2022 年 12 月上行，破 3 的概率也较小。

图1 CPI 同比走势 (%)



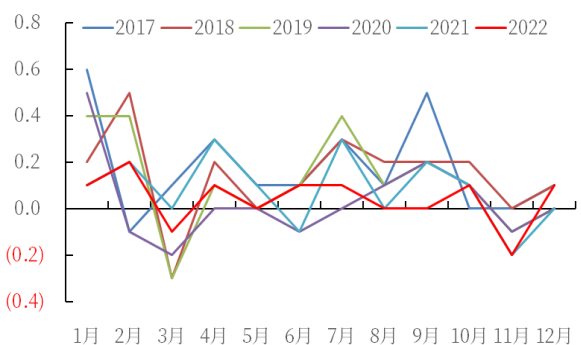
资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 CPI 环比走势 (%)



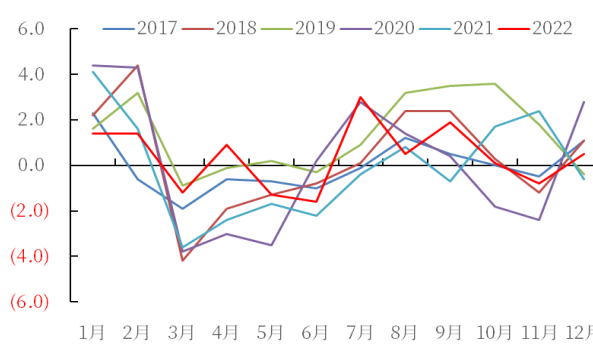
资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 核心 CPI 环比走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 食品 CPI 环比走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图5 CPI 分项目同比和环比情况 (%)

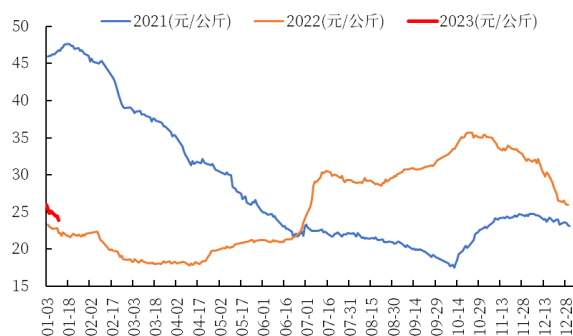
	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12
CPI:当月同比	1.80	1.60	2.10	2.80	2.50	2.70	2.50	2.10	2.10	1.50	0.90	0.90	1.50
CPI:食品烟酒:当月同比	3.70	3.00	5.20	6.30	4.50	4.70	2.50	2.10	1.90	-0.30	-1.80	-1.80	-0.10
CPI:衣着:当月同比	0.50	0.50	0.50	0.50	0.60	0.70	0.60	0.50	0.50	0.60	0.60	0.40	0.60
CPI:居住:当月同比	-0.20	-0.20	-0.20	0.30	0.60	0.70	0.80	1.00	1.20	1.30	1.40	1.40	1.60
CPI:生活用品及服务:当月同比	1.50	1.50	1.40	1.40	1.30	1.40	1.50	1.40	1.20	0.90	0.60	0.40	0.80
CPI:交通和通信:当月同比	2.80	2.90	3.10	4.50	4.90	6.10	8.50	6.20	6.50	5.80	5.50	5.20	5.00
CPI:教育文化和娱乐:当月同比	1.40	1.30	1.20	1.20	1.60	1.50	2.10	1.80	2.00	2.60	2.50	2.90	3.10
CPI:医疗保健:当月同比	0.60	0.50	0.50	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.60	0.60	0.70
CPI:其他用品和服务:当月同比	2.80	2.30	1.90	1.60	2.20	0.90	1.70	1.80	1.70	2.10	0.30	-0.10	-0.50
CPI:环比	0.00	-0.20	0.10	0.30	-0.10	0.50	0.00	-0.20	0.40	0.00	0.60	0.40	-0.30
CPI:食品烟酒:环比	0.40	-0.50	0.20	1.30	0.40	1.90	-1.00	-0.90	0.70	-0.90	1.20	1.10	-0.30
CPI:衣着:环比	0.10	0.30	0.30	0.80	-0.20	-0.40	-0.10	0.40	-0.20	0.40	-0.30	-0.50	0.10
CPI:居住:环比	-0.10	0.00	-0.10	-0.10	0.00	0.00	0.00	-0.10	-0.10	0.10	0.10	0.00	-0.10
CPI:生活用品及服务:环比	0.30	-0.30	0.30	0.00	0.00	0.30	-0.20	0.20	0.60	0.20	0.20	-0.10	0.30
CPI:交通和通信:环比	-1.40	0.10	-0.40	-0.60	-1.70	-0.70	2.20	0.10	1.10	1.60	1.40	1.10	-1.30
CPI:教育文化和娱乐:环比	0.10	-0.40	0.20	0.40	0.10	0.50	0.10	0.10	0.10	-0.30	0.40	0.20	0.00
CPI:医疗保健:环比	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	0.10	0.10	0.10	0.00	0.10	0.00
CPI:其他用品和服务:环比	0.40	-0.10	0.40	-1.30	0.30	-0.70	0.10	0.80	0.00	1.00	0.10	0.90	-0.10

资料来源: wind, 中航证券研究所

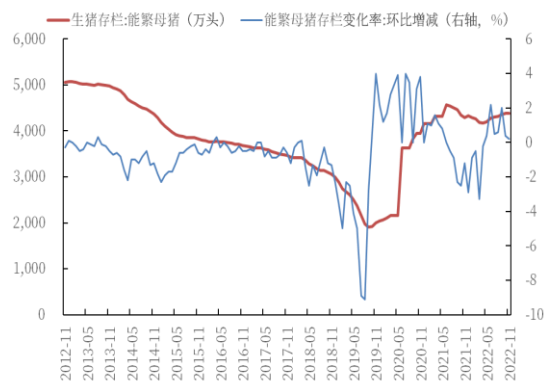
图6 CPI分项目环比季节性情况 (%)

	近五年均值	2022-12	2021-12	2020-12	2019-12	2018-12	2017-12
CPI:环比	0.14	0.00	-0.30	0.70	0.00	0.00	0.30
CPI:食品烟酒:环比	0.62	0.40	-0.30	2.00	-0.20	0.80	0.80
CPI:衣着:环比	0.02	0.10	0.10	0.00	-0.10	0.10	0.00
CPI:居住:环比	0.06	-0.10	-0.10	0.10	0.10	0.00	0.20
CPI:生活用品及服务:环比	0.18	0.30	0.30	0.10	0.10	0.20	0.20
CPI:交通和通信:环比	-0.34	-1.40	-1.30	0.90	0.20	-1.90	0.40
CPI:教育文化和娱乐:环比	0.00	0.10	0.00	-0.10	0.00	0.00	0.10
CPI:医疗保健:环比	0.08	0.00	0.00	0.00	0.20	0.10	0.10
CPI:其他用品和服务:环比	-0.14	0.40	-0.10	-0.40	-0.10	0.00	-0.10

资料来源: wind, 中航证券研究所

图7 平均猪肉批发价走势


资料来源: wind, 中航证券研究所

图8 能繁母猪存栏变化率走势 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

二、2022 年 12 月 PPI 同比下行幅度超市场预期，预计 2023 年 1 月 PPI 同比继续为负

2022 年 12 月 PPI 同比-0.7%，超市场预期的-0.3%，下行幅度较 11 月缩窄 0.6PCTS，环比为-0.5%。2022 年 12 月 PPIRM 同比+0.3%，较 11 月+0.9PCTS，环比为-0.4%。

环比上，煤、钢和油三大工业原料角度：2022 年 12 月，普通混煤、山西大混、山西优混价格环比下行在 8.3%到 9.2%之间，无烟煤和 1/3 焦煤价格分别环比上行 5.6%和 7.4%。2022 年 12 月，螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管、角钢等钢材价格与上月相比普遍上行，上行幅度在 0.2%到 4.5%之间。2022 年 12 月油价环比下降幅度较大，OPEC 一揽子原油价格环比-11.2%，录得年内环比下行幅度最大值。行业角度：2022 年 12 月，石油和天然气开采业价格环比-8.3%，石油煤炭及其他燃料加工业价格环比-3.5%。有色金属冶炼和压延加工业价格环比+1.1%，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比+0.4%，煤炭开采和洗选业价格环比+0.8%。虽然 2022 年 12 月煤炭价格和钢材价格的总体上行对 PPI 环比有一定支撑，但在国际油价环比下行幅度较大的带动下，最终 2022 年 12 月 PPI 环比录得-0.5%，结束了 10 月和 11 月连续两个月 PPI 环比上行的趋势。

同比看，煤、钢和油三大工业原料角度：2022 年 12 月各煤种价格虽然环比有涨有跌，但在去年同期煤价基数总体下行影响下，同比价格涨幅普遍扩大，无烟煤、普通混煤、山西大混、山西优混和 1/3 焦煤价格同比上涨在 1.9%到 29.4%之间；2022 年 12 月钢材价格虽然环比普遍上行，但在去年高基数的影响下，同比仍然普遍下行，下行幅度与 11 月相近，螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管、角钢等钢材价格同比下行幅度在 15.3%和 19.6%之间；2022 年 12 月在全球加息和经济走弱下，国际油价继续下行，油价同比录得+7.1%，较 11 月的+11.7%回落，带动国内汽油、柴油价格同比涨幅均有所回落。分上中下游看：2022 年 12 月，上游的采掘工业 PPI 同比由负转正，由 11 月的-3.9%转为+1.7%；中游原材料工业 PPI 同比上行幅度加大，由 11 月的-0.2%变为+1.2%；下游的加工工业 PPI 同比继续为负，录得-0.7%，降幅

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_51173

