

核心 CPI 抬头，总需求渐有起色

——2022 年 12 月份通胀数据点评

事件：

国家统计局1月12日公布数据显示，12月CPI同比1.80%，较上月回升0.2个百分点，市场预期1.58%；环比0%，较上月回升0.2个百分点。核心CPI同比0.70%，较上月回升0.1个百分点；12月PPI同比-0.70%，较上月回升0.6个百分点，市场预期-0.3%。

事件点评

➤ 猪肉涨幅回落拖累食品价格，核心CPI抬头或预示需求回暖

食品项受到猪肉价格拖累，非食品是CPI同比上涨主要拉动。分项来看，食品价格同比上涨4.80%，涨幅比上月扩大1.1个百分点，主要由于低基数效应，影响CPI上涨约0.87个百分点；非食品价格同比上涨1.10%，涨幅与上月相同，影响CPI上涨约0.92个百分点。

核心CPI抬头或预示总需求开始回暖。12月去除能源食品后的核心CPI同比0.70%，较上月回升0.10个百分点。从CPI消费品及服务价格同比回升可以看出，核心CPI抬头或得益于疫情防控放开后的消费场景恢复；此外，基于统计局给出的环比数据，飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格分别上涨7.7%、5.8%和3.8%，春节临近背景下家政服务价格上涨1.0%，亦可观测到出行及娱乐活动的逐步恢复。

➤ CPI-PPI剪刀差继续扩大，内外需行业价格环比呈结构性分化

12月PPI同比回升或由于低基数效应，CPI-PPI剪刀差继续扩大。12月PPI同比为-0.7%，较上月回升0.6个百分点，市场预期-0.3%。分项来看，生产资料价格同比-1.40%，较上月回升0.9个百分点；生活资料价格同比1.80%，较上月回落0.2个百分点。从CPI-PPI剪刀差来看，差值继续走阔，企业经营情况或有持续改善。

12月PPI环比转跌主要由于国际能源价格下降，内外需行业价格环比呈结构性分化。12月PPI环比由涨转跌，为-0.5%，较上月回落0.6个百分点。分项来看，生产资料价格环比为-0.6%，较上月回落0.6个百分点，主要由于国际原油价格下行带动国内石油及相关行业价格下行；而有色及黑色系行业环比涨幅居于各行业前列，主要由于国内防疫政策、地产政策优化，相关需求逐渐强劲。

➤ 对利率债的影响：通胀压力不大，关注疫后经济修复

2023年由于猪价及能源价格预计下行，通胀上行的压力不大，主要拉动力在于疫后经济修复的程度。我们认为债券收益率中枢上移的调整方向已经确立，未来利率节奏取决于经济恢复速率和政策实施效果，预计一季度和二季度债市收益率继续上台阶，走向熊陡；进入三季度后收益率维持震荡上行趋势，预计出现窄幅波动，可以在区间波动内博弈预期差。策略上建议采用短久期谨慎策略，可以在低杠杆下考虑持有至到期博取收益。

➤ 风险提示：猪价超预期上涨，能源价格超预期上涨。

分析师：王宇鹏

执业证书编号：S0590522020002

邮箱：wyp@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《企业信贷持续修复，23年有望迎来开门红》2023.01.11
- 2、《估值逐步回归，转债否极泰来——2023年可转债展望专题报告》2023.01.10
- 3、《紧跟中央经济工作会议精神——2023年1月十强转债推荐最新》2022.12.29

1 事件内容

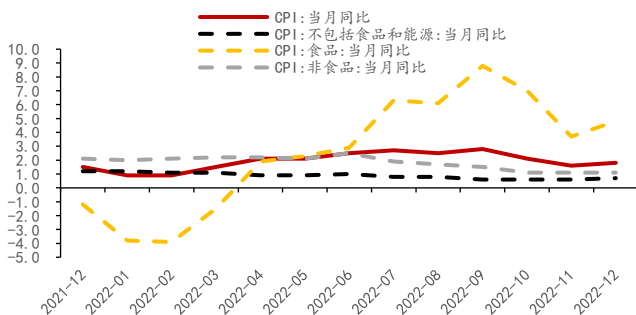
国家统计局 1 月 12 日公布数据显示, 12 月 CPI 同比 1.80%, 较上月回升 0.2 个百分点, 市场预期 1.58%; 环比 0%, 较上月回升 0.2 个百分点。核心 CPI 同比 0.70%, 较上月回升 0.1 个百分点; 12 月 PPI 同比-0.70%, 较上月回升 0.6 个百分点, 市场预期-0.3%。

2 事件点评

2.1 猪肉涨幅回落拖累食品价格, 核心 CPI 抬头或预示需求回暖

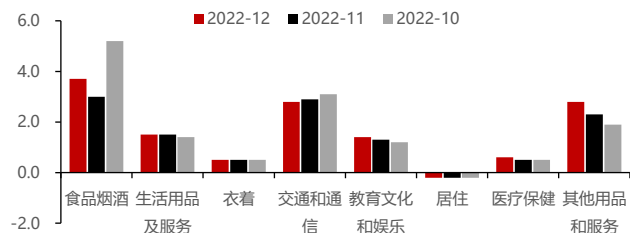
食品项受到猪肉价格拖累, 非食品是 CPI 同比上涨主要拉动。分项来看, 食品价格同比上涨 4.80%, 涨幅比上月扩大 1.1 个百分点, 主要由于低基数效应, 影响 CPI 上涨约 0.87 个百分点; 非食品价格同比上涨 1.10%, 涨幅与上月相同, 影响 CPI 上涨约 0.92 个百分点。食品项中, 各分项表现为“2 升 1 平 4 降”, 鲜菜、鲜果同比分别较上月回升 13.20、1.40 个百分点, 畜肉、粮食、食用油、蛋类价格同比分别较上月回落 6.00、0.40、0.40、0.30 个百分点, 水产品与上月持平。其中, 猪肉价格同比上涨 22.2%, 涨幅比上月回落 12.2 个百分点, 是拉低食品项价格的主要力量。随着元旦以至、春节将至所释放的节日效应, 1 月猪价在春节前或有回升, 随后或结束高位震荡、进入下行周期。非食品项中, 七大分项表现为“3 升 3 平 1 跌”, 教育文化娱乐、医疗保健及其他用品及服务分别较上月回升 0.10、0.10、0.50 个百分点, 交通通信较上月回落 0.1 个百分点, 居住、衣着、生活用品及服务则分别较上月持平。其中, 从高频数据来看, 随着国际能源价格进入低位区间震荡, 12 月国内成品油开启两轮下调, 汽油和柴油价格同比涨幅均有回落。

图表 1: CPI 及分项、核心 CPI 同比 (%)



来源: ifind, 国联证券研究所

图表 2: CPI 八大分项同比 (%)

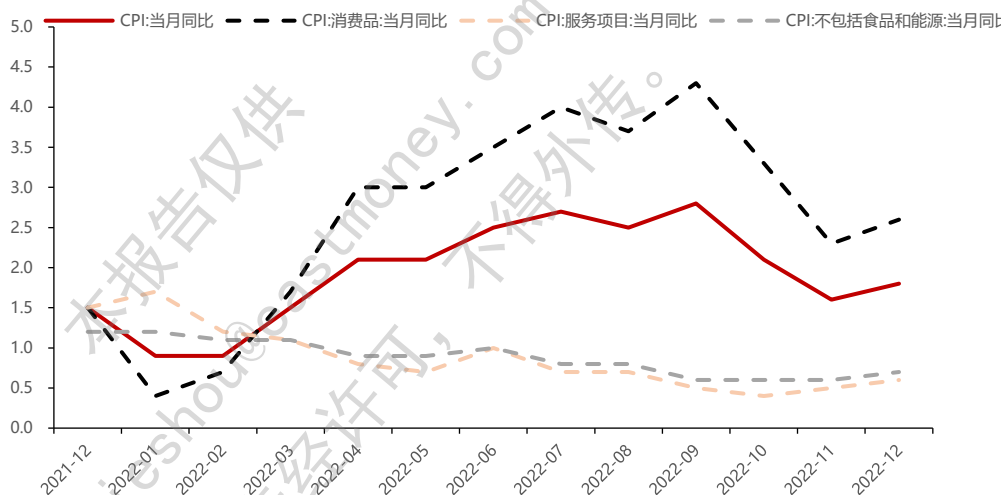


来源: ifind, 国联证券研究所

核心 CPI 抬头或预示总需求开始回暖。12 月去除能源食品后的核心 CPI 同比 0.70%, 较上月回升 0.10 个百分点。从 CPI 消费品及服务价格同比回升可以看出,

核心 CPI 抬头或得益于疫情防控放开后的消费场景恢复；此外，基于统计局给出的环比数据，飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格分别上涨 7.7%、5.8%和 3.8%，春节临近背景下家政服务价格上涨 1.0%，亦可观测到出行及娱乐活动的逐步恢复。

图表 3: CPI 消费品及服务分项同比上行或预示放开后消费场景逐步恢复 (%)



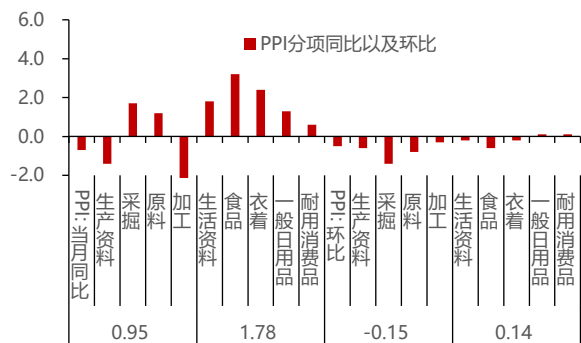
来源: ifind, 国联证券研究所

2.2 CPI-PPI 剪刀差继续扩大，内外需行业价格环比呈结构性分化

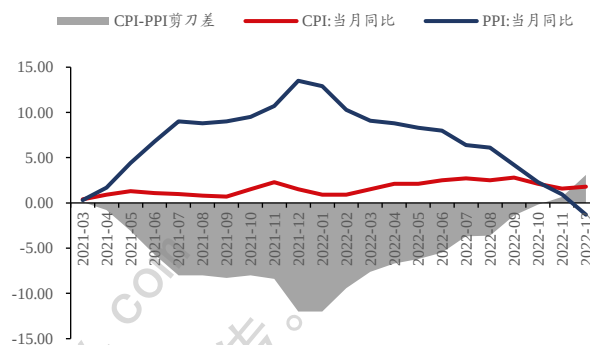
12 月 PPI 同比回升或由于低基数效应，CPI-PPI 剪刀差继续扩大。12 月 PPI 同比为-0.7%，较上月回升 0.6 个百分点，市场预期-0.3%。分项来看，生产资料价格同比-1.40%，较上月回升 0.9 个百分点；生活资料价格同比 1.80%，较上月回落 0.2 个百分点。生产资料方面，原材料工业同比 1.20%，加工工业同比-2.70%，采掘工业同比 1.70%，分别较上月回升 0.90、0.50、5.60 个百分点。生活资料方面，食品类同比 3.20%，耐用消费品类同比 0.60%，一般日用品类同比 1.30%，衣着类同比 2.40%，分别较上月回升-0.70、0.20、-0.10、0.10 个百分点。从 CPI-PPI 剪刀差来看，差值继续走阔，企业经营情况或有持续改善。

图表 4: PPI 及各分项同环比 (%)

图表 5: CPI-PPI 剪刀差扩大 (%)



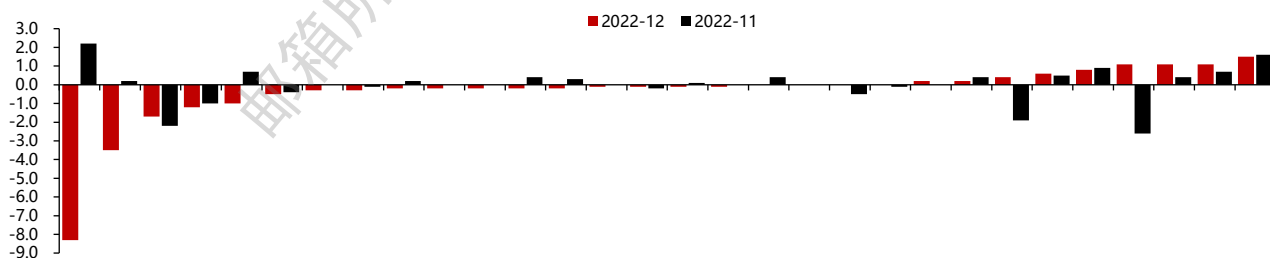
来源: ifind, 国联证券研究所



来源: ifind, 国联证券研究所

12月PPI环比转跌主要由于国际能源价格下降, 内外需行业价格环比呈结构性分化。12月PPI环比由涨转跌, 为-0.5%, 较上月回落0.6个百分点。分项来看, 生产资料价格环比为-0.6%, 较上月回落0.6个百分点, 主要由于国际原油价格下行带动国内石油及相关行业价格下行, 其中油气开采业环比下降8.3%, 油煤加工环比下降3.5%; 而有色及黑色系行业环比涨幅居于各行业前列, 主要由于国内防疫政策、地产政策优化, 相关需求逐渐强劲, 其中黑色采选、有色采选、有色冶炼加工环比均上涨1.1%。

图表 6: 各行业价格环比由于内外需走势分化呈结构性差异 (%)



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_51198

