

疫后复苏会推升通胀吗？——12 月价格数据点评

报告发布日期

2023 年 01 月 13 日

研究结论

事件：1 月 12 日统计局公布最新价格数据，2022 年 12 月 CPI 同比 1.8%，前值 1.6%，环比持平，前值-0.2%；PPI 同比-0.7%，前值-1.3%，环比-0.5%，前值 0.1%。

- **12 月 CPI 和 PPI 同比均小幅回升，但抬升的动能主要来自基数效应的变化，从环比来看，CPI 环比持平、PPI 环比转负，指向两大价格指数继续低迷。**
- **随着疫情防控政策优化调整，出行和娱乐活动逐步恢复，相关价格也迎来改善，核心 CPI 同比自 6 月以来首次上行。**从出行来看，部分大城市地铁客流已超过“新十条”公布前，北上广深等 12 城平均拥堵指数（7 日平均）同比已由负转正，居民活动半径逐步打开，带来出行链和服务业价格修复，例如 12 月飞机票价格同比上涨 26.7%，涨幅扩大 7.8 个百分点，电影及演出票、交通工具租赁费价格环比分别上涨 5.8% 和 3.8%。相关价格回暖的带动下，12 月 CPI 服务项和核心 CPI 同比双双回升，分别为 0.6%（0.5%）、0.7%（0.6%），但距离疫情之前仍有较大差距，2019 年 CPI 服务项和核心 CPI 同比的月均值分别为 1.7%、1.6%，随着出行和消费进一步修复，相关价格指数有望持续回升。
- **食品价格推动 CPI 同比上行，12 月 CPI 食品项同比上涨 4.8%（前值 3.7%，下同），尽管猪价延续同比下行的趋势（涨幅较上月回落 12.2 个百分点），但高波动的蔬菜价格同比降幅在基数影响下大幅收缩，同比降幅收窄 13.2 个百分点。**
- **PPI 的高基数效应逐步减弱，但石油价格回落导致 PPI 同比延续负增长。**煤炭和石油价格分别由国内和海外定价，其价格走势出现明显分化，12 月布伦特原油价格继续下跌至 80 美元/桶附近，石油和天然气开采业 PPI 同比涨幅收窄 11.7 个百分点；而煤炭价格相对平稳，基数影响下价格同比走高，煤炭开采和洗选业 PPI 同比降幅收窄 8.8 个百分点。其余行业中，黑色和有色相关行业价格持续修复，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格同比降幅分别收窄 4 个百分点和 1.1 个百分点；计算机通信和其他电子设备制造业上涨 1.3%，扩大 0.1 个百分点。
- **PPI-CPI 剪刀差已连续 5 月为负，12 月为-2.5%，关注剪刀差反转带来的行业利润格局变动。**预计未来一段时间，PPI-CPI 剪刀差将维持负值，中下游行业的成本压力大概率缓解，利润由上游向中下游转移。
- **波动较大的能源和食品价格均处于下行通道，短期内通胀平稳的表现或将延续，不构成对货币政策的掣肘。**对通胀影响较大的两项实物消费品——猪和油的价格双双下行，中高频数据来看，截至 1 月 10 日，36 个城市猪肉平均零售价下降至 19.54 元/500 克，同比上涨 17.5%（25.1%），截至 1 月 11 日，布伦特原油平均结算价下降至 80 美元/桶下方，同比-6.2%（9%）。
- **尽管如此，仍需关注今年下半年通胀上行的风险，尤其是疫后复苏相关价格的表现。**CPI 方面，疫情长期压制服务业价格，疫后的服务 CPI 和核心 CPI 均明显低于疫情以前，随着疫情防控政策调整优化，出行和接触式服务业正走出谷底，消费复苏带领核心 CPI 修复是可期的；PPI 方面，历史数据显示 PPI 走势与滞后一年的 M2 高度相关，考虑到去年 M2 水平偏高，2022 年三季度末 M2 同比较去年名义 GDP 增速高出 6.4 个百分点，今年下半年 PPI 或将重回上行轨道，此外今年国际大宗商品可能高位波动，意味着输入性通胀压力仍然存在，可能成为推升 PPI 的风险。

风险提示

- 疫情反弹导致总需求超预期回落；
- 地缘冲突演绎超预期，导致原油等大宗商品价格再度转涨。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

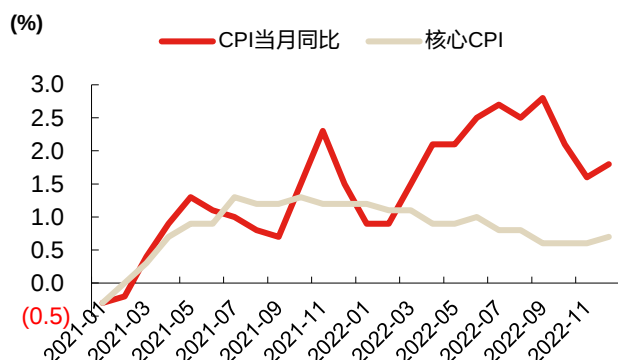
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

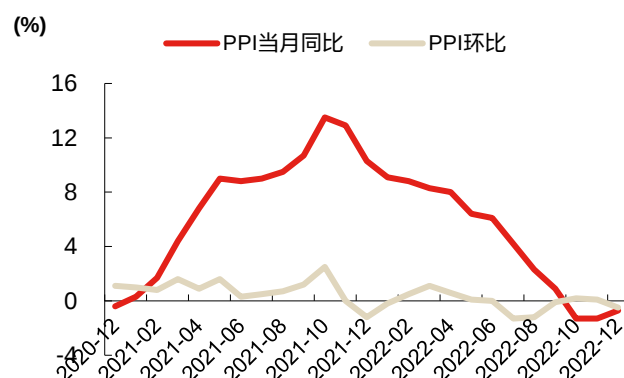
深谷反弹进行中——扩大内需周观察 (20230109)	2023-01-11
“开门红”可期——12 月金融数据点评	2023-01-11
从商场、招聘等数据捕捉当下改变——月 度宏观经济回顾与展望	2023-01-02

图 1：CPI 和核心 CPI 双双上行



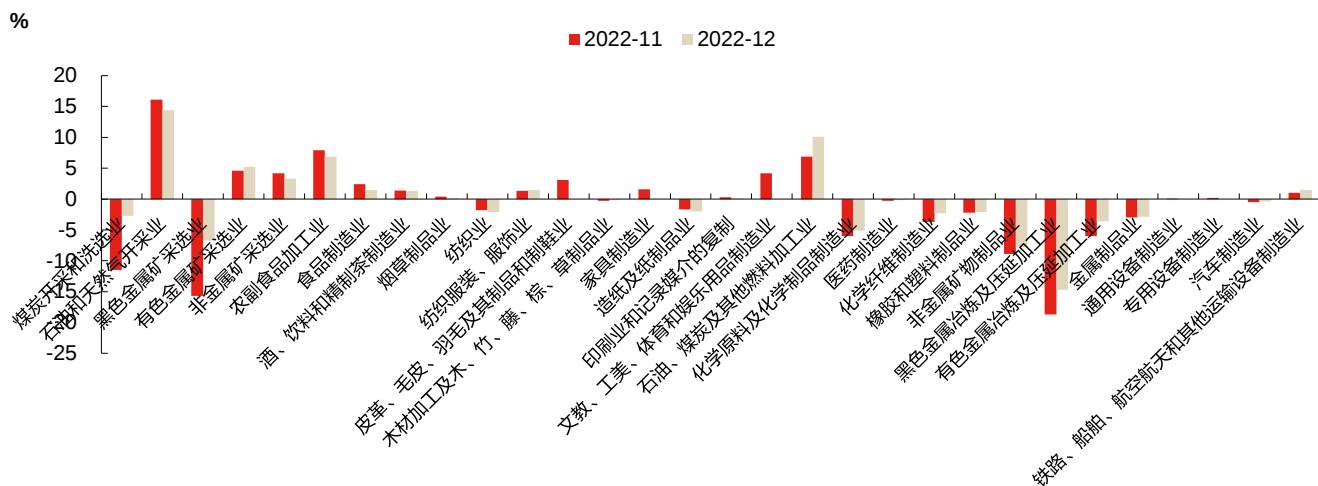
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：PPI 同比延续负增



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：分行业 PPI 同比



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

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_51281

