



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

今年国内 CPI 同比呈 V 型走势

2023 年 1 月 12 日

摘要:

- 国内去年 12 月 CPI 同比为 1.8%，较 11 月上涨 0.2 个百分点；PPI 同比上涨-0.7%，较 11 月回升 0.6 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI，去年 12 月环比为 0.1%，较上月回升 0.3 个百分点；同比为 0.7%，较上月回升 0.1 个百分点。
- 去年 12 月 CPI 环比为 0.0%，其中食品环比为 0.5%，较上月大幅回升 1.3 个百分点，这与食品价格季节性波动有关，主要是受到蔬菜和鲜果价格上涨的影响。就非食品而言，环比为-0.2%，较上月回落 0.2 个百分点；其中服务价格环比为 0.1%，较上月回升 0.3 个百分点。
- 从 PPI 环比看，去年 12 月为-0.5%，较上月回落 0.6 个百分点从同比看，PPI 价格中上中下游同步回落，越是上游回升幅度越大；而从环比看，采掘价格连续 2 个月上涨后出现负值，回落幅度较大，而中游有所回升，而下游则有所回落。
- 去年 11 月美国住宅和食品饮料价格环比均创 1 年来的最低水平，加上交通运输价格的回落，是美国 CPI 同比回落的主要原因；而美国劳动力供应紧张状况已经得到基本缓解，已回归到疫情前的正常状态。
- 加之基于基数原因，今年上半年美国 CPI 同比的回落将显著超出预期，6 月将回落到 2%左右；而核心 CPI 的下滑则会更慢一些，将回落至 4%左右；但仅就 CPI 同比看，美联储也将在今年上半年停止加息，5 月和 6 月的加息具有不确定性，从这一点看美联储强硬货币政策的转向将在年内发生。
- 考虑到国内 CPI 环比的季节性波动，2001 年以来 CPI 的环比情况（包括与今年春节日期相近的年份），以及猪周期处于下行周期的事实，我们预测 2023 年国内 CPI 同比为 2.0%左右，与去年基本持平；各月呈现两头高中间低的 V 型走势；1-4 季度的 CPI 同比分别为 2.3%、1.6%、1.6%和 2.3%。

一、受食品和服务价格上涨影响去年 12 月 CPI 同比小幅回升

根据国家统计局 1 月 12 日公布的数据，去年 12 月 CPI 同比为 1.8%，较 11 月上涨 0.2 个百分点；PPI 同比上涨-0.7%，较 11 月回升 0.6 个百分点。而 12 月 PPI 与 CPI 同比之差为-2.5%，较 11 月回升 0.4 个百分点（图 1 所示）。

图 1 2022 年 12 月 PPI 与 CPI 同比之差继续收窄

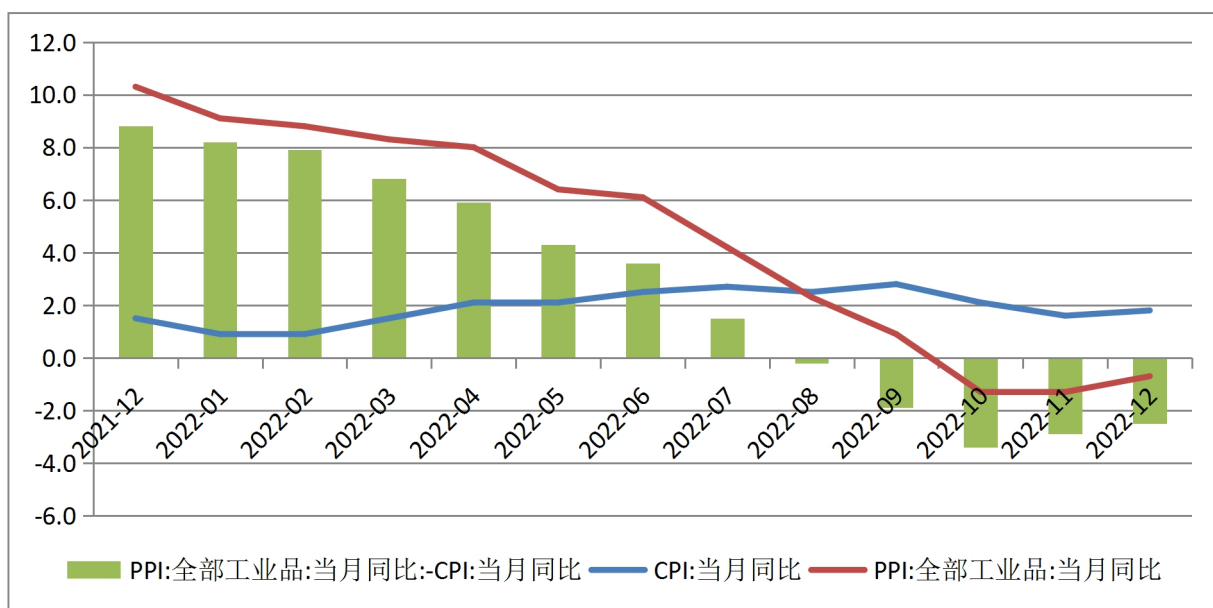
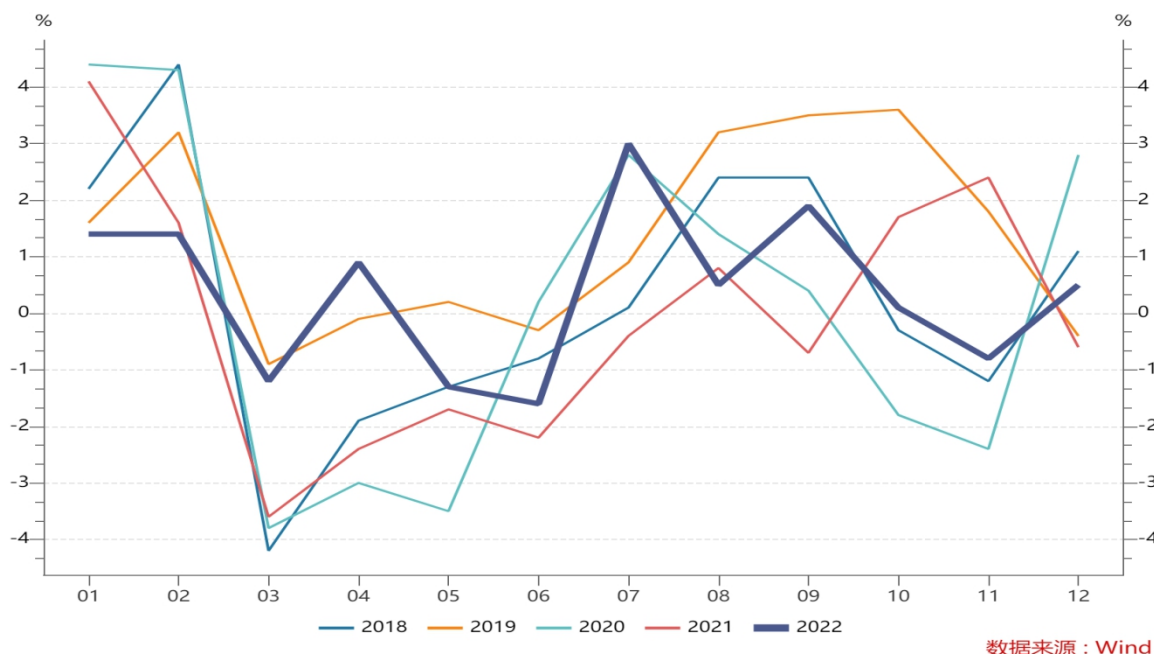


图 2 2022 年 12 月食品价格环比受蔬菜价格的影响而上涨



数据来源：Wind

资料来源：WIND 第一创业整理

2022 年 12 月 CPI 环比为 0.0%，其中食品环比为 0.5%，较上月大幅回升 1.3 个

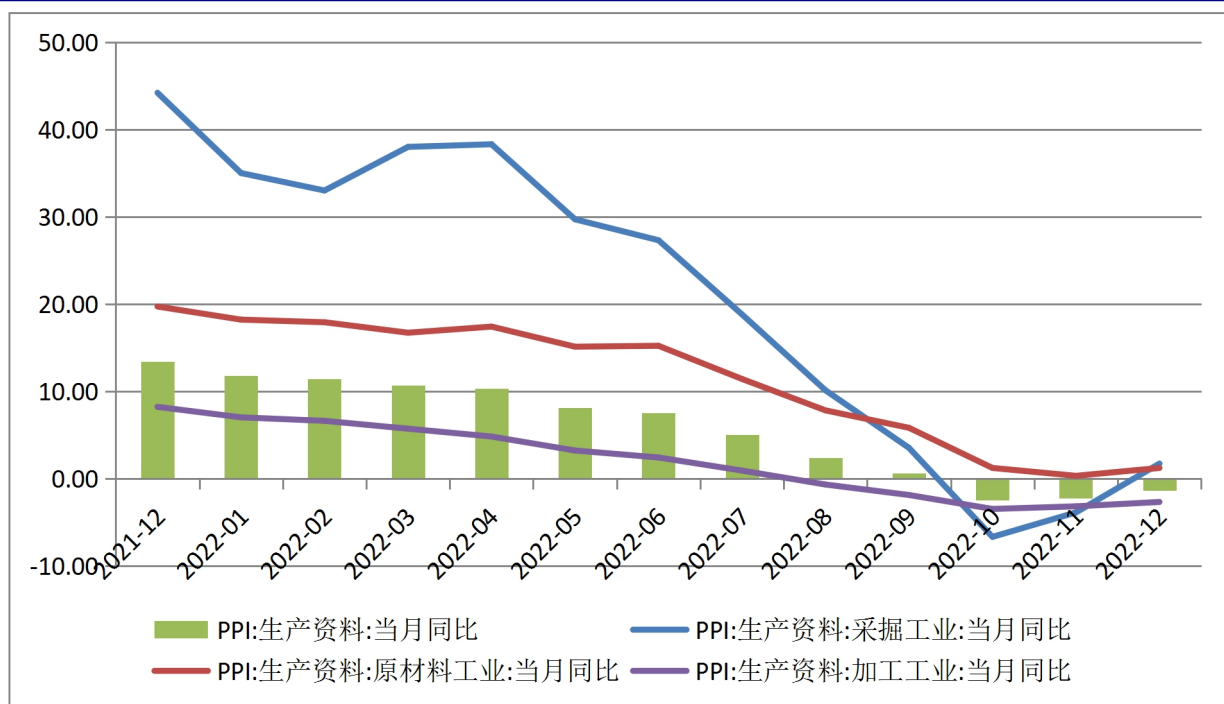
百分点，这与食品价格季节性波动有关，主要是受到蔬菜价格的影响（图 2 所示）。具体而言，随着疫情放开各地消费逐步恢复，加之今年春节较早（今年春节在 1 月 22 日），12 月蔬菜价格上涨 7%，影响 CPI 上涨 0.14 个百分点；鲜果价格上涨 4.7%，影响 CPI 上涨 0.09 个百分点；水产品价格上涨 0.4%，影响 CPI 回升 0.01 个百分点。下跌品种中，受到猪周期的影响生猪产能逐步释放，猪肉价格下跌 8.7%，影响 CPI 下跌 0.16 个百分点；蛋类价格下跌 2.1%，影响 CPI 下跌 0.02 个百分点。

而就非食品而言，去年 12 月环比为-0.2%，较上月回落 0.2 个百分点；其中服务价格环比为 0.1%，较上月回升 0.3 个百分点。分项看，生活用品和服务类环比上涨 0.3%；其它用品及服务环比上涨 0.4%；而交通通讯类环比下跌 1.4 个百分点，其中交通用燃料环比下跌 6.0 个百分点；其它涨跌幅均不大。而不包括食品和能源的核心 CPI，去年 12 月环比为 0.1%，较上月回升 0.3 个百分点；同比为 0.7%，较上月回升 0.1 个百分点。

二、12 月 PPI 中游原材料环比价格上涨幅度较大

从同比上看，去年 12 月 PPI 同比为-0.7%，较 11 月回升 0.6 个百分点。其中，生活资料同比为 1.8%，较上月回落 0.2 个百分点；生产资料同比为-1.4%，较上月回升 0.9 个百分点。12 月生产资料中，采掘同比为 1.7%，较上月回升 5.6 个百分点；原材料同比为 1.2%，较上月回升 0.9 个百分点；加工工业为-2.7%，较上月回升 0.5 个百分点（图 3 所示）。

图 3 2022 年 12 月 PPI 价格中上游采掘业的回升幅度较大



资料来源：WIND 第一创业整理

从 PPI 环比看，去年 12 月为-0.5%，较上月回落 0.6 个百分点；其中，生产资料为-0.6%，较上月回落 0.6 个百分点；生活资料为-0.2%，较上月回落 0.3 个百分点。12 月生产资料中，采掘价格环比为-1.4%，较上月回落 2.3 个百分点；原材料价格环比为-0.8%，较上月回升 0.9 个百分点；加工工业价格环比为-0.3%，较上月回落 0.3 个百分点。可见，从同比看，PPI 价格中上中下游同步回落，越是上游回升幅度越大；而从环比看，采掘价格连续 2 个月上涨后出现负值，回落幅度较大，而中游有所回升，而下游则有所回落。

表 1 所示，12 月环比跌幅为负的行业有 8 个，其中上游的石油和天然气开采业下跌 8.3%，中游的石油、煤炭及其他燃料加工业下跌 3.5%，化学纤维制造业环比下跌 1.7%，化学原料及化学制品制造业环比下跌 1.2%，其它 5 个下游行业下跌幅度较小。而涨幅居前的 3 个行业包括：黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业和有色金属冶炼及压延加工业，上涨幅度均为 1.1%，石油、煤炭及其它燃料加工业（石化）上涨 0.9%，煤炭开采和洗选业上涨 0.8%、电力、热力的生产和供应业上涨 0.6%，其它行业的涨幅均较小。

表 1 12 月 PPI 中生产资料环比构成及其与 11 月的对比

产业链	12 月	11 月	代表行业	12 月	11 月
采掘（上游）	-1.4	0.9	石油和天然气开采业	-8.3	2.2
			煤炭开采和洗选业	0.8	0.9
			黑色金属矿采选业	1.1	-2.6
			有色金属矿采选业	1.1	0.4
原材料（中游）	-0.8	-0.1	石油、煤炭及其他燃料加工业	-3.5	0.2
			化学原料及化学制品制造业	-1.2	-1.0
			化学纤维制造业	-1.7	-2.2
			黑色金属冶炼及压延加工业	0.4	-1.9
			有色金属冶炼及压延加工业	1.1	0.7
加工（下游）	-0.3	0.0	电力、热力的生产和供应业	0.6	0.5
			橡胶和塑料制品业	-0.3	-0.1
			纺织业	-0.5	-0.4
			纺织服装、服饰业	-0.2	0.0
			汽车制造业	-0.1	0.0
			金属制品业	0.0	-0.5

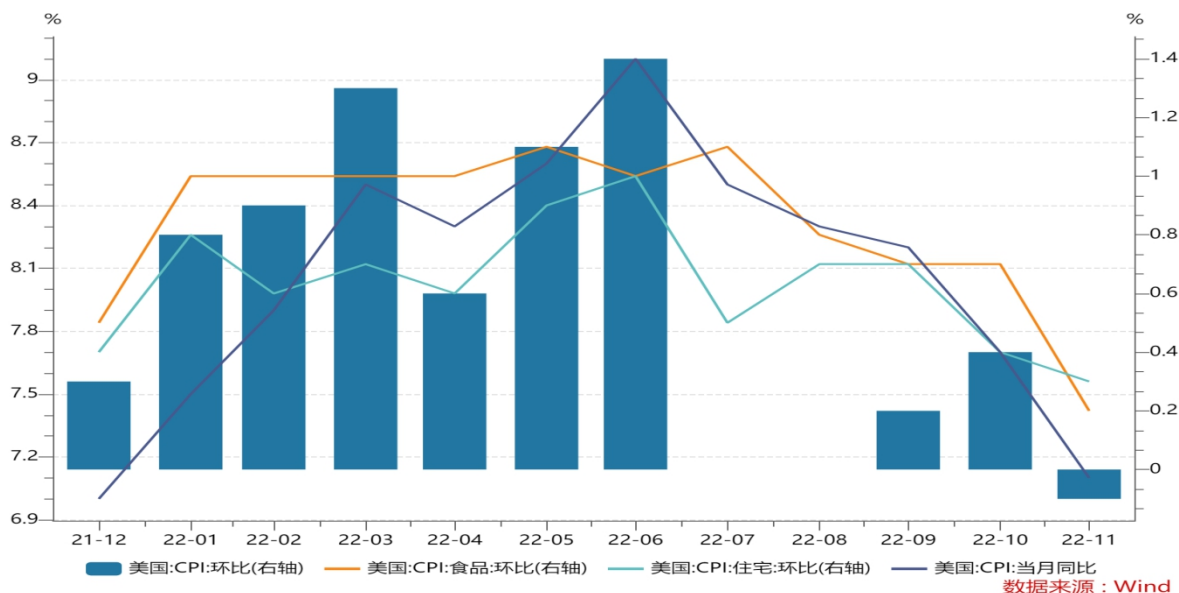
资料来源：国家统计局 第一创业整理

三、今年上半年美国通胀水平将快速回落

美国 CPI 各项中，住宅的权重最大，占比 42%；其次是交通运输，占比为 17%；再次是食品和饮料，占比 15%；此三项权重合计约占 75%，对美国 CPI 水平起决定性作用（图 4 所示）。11 月美国 CPI 环比为-0.1%，较上月回落 0.5 个百分点；其中，住宅环比为 0.3%，较

上月回落0.1个百分点；食品饮料环比为0.2%，较上月回落0.5个百分点；交通运输环比为-1.2%，较上月回落1.9个百分点。住宅和食品价格环比均创1年来的最低水平，加上交通运输价格的回落，是美国CPI环比回落的主要原因。

图4 美国CPI水平主要由住宅、交通运输和食品饮料价格决定



资料来源：WIND 第一创业整理

而美国CPI中交通运输的价格与国际原油价格、特别是NYMEX汽油价格高度正相关(图5所示)，NYMEX汽油价格11月环比为-6.8%，而12月环比为-11.8%，因而预计12月美国交通运输的价格将继续回落，预计在-1.5%左右。

图5 美国CPI中交通运输的价格与NYMEX汽油价格高度正相关



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_52057

