

相关研究

《进口增速为何转正？——2023年10月外贸数据点评》2023.11.08

《就业略有放缓，降息预期提前——2023年10月美国非农数据点评》
2023.11.04

《六大亮点——解读中央金融工作会议》
2023.11.01

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:应稼娴

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@haitong.com

证书:S0850521080001

联系人:贺媛

Tel:(021)23185639

Email:hy15210@haitong.com

通胀边际改善

——2023年12月物价数据点评

投资要点:

- 2024年1月12日，国家统计局公布12月物价数据，CPI同比下降0.3%，PPI同比下降2.7%。
- 12月核心CPI环比回到历史高位水平，但结合10月、11月偏弱的价格看，可能仍是源于促销活动结束以及假期集中出行的回补效应。要进一步巩固需求修复的持续性，还需要更多政策支持扩内需、扩信用，尤其是通过广义财政政策发力来带动私人部门的内生动力。
- 另一方面，CPI、PPI同比依然在负值区间，也意味着实际融资利率还在高位。要扩信用，就需要进一步降名义利率、降成本，我们认为，政策利率调整仍有空间。
- 风险提示：房地产走势；外部环境的不确定性。

目 录

1. CPI 环比转正.....	3
2. PPI 同比降幅收窄.....	4

2024年1月12日，国家统计局公布12月物价数据，CPI同比下降0.3%，PPI同比下降2.7%。

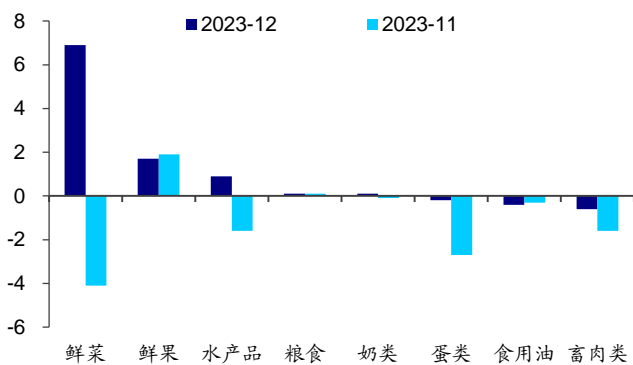
1. CPI 环比转正

2023年12月CPI环比上涨0.1%，同比下降0.3%，降幅比前一月收窄0.2个百分点。其中，食品CPI同比回升至-3.7%，核心CPI同比继续稳定在0.6%。

受寒潮天气和元旦假期的影响，食品CPI环比季节性上涨。2023年12月食品CPI环比上涨0.9%。供给端来看，12月全国范围内出现大规模雨雪寒潮天气，农产品储存和运输受到影响；而需求端则受到元旦假期的提振，包括鲜菜、鲜果及水产品价格均出现上涨。不过整体食品价格的涨幅并没有明显超越季节性（2012-2022年同期食品CPI环比涨幅均值0.96%）。

猪价方面，12月猪肉价格仍保持低位震荡，猪肉CPI环比下降1%，同比下降26.1%，仍是食品价格的主要拖累。我们认为，短期猪肉价格偏弱的局面很难转向，养殖端出栏充足仍是主要原因，同时春节假期偏晚，今年的腌腊时间也会比较零散，影响需求表现。

图1 CPI 食品价格环比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 猪肉平均批发价 (元/公斤)



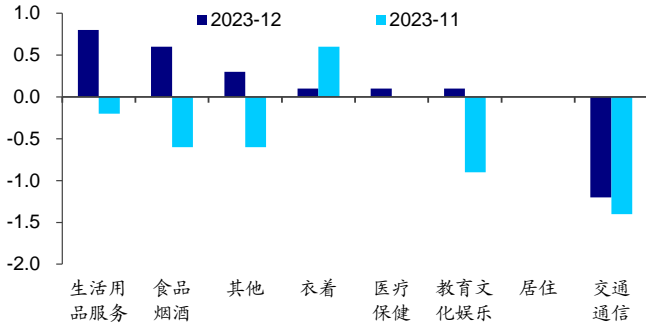
资料来源：Wind，海通证券研究所

非食品方面，2023年12月非食品CPI同比上涨0.5%，环比降幅收窄至0.1%，国际油价回落是主要拖累项，而由于假期出游、家政需求上升等因素，服务业价格有所恢复。

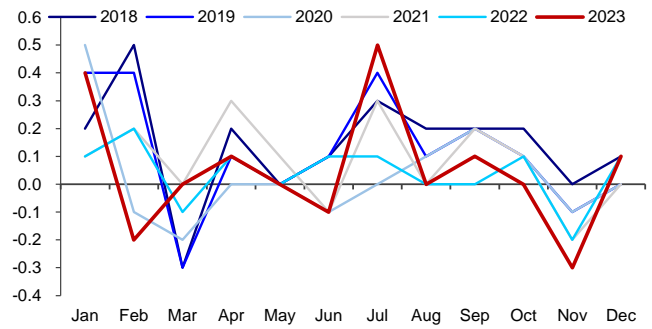
CPI八大分项中，交通通信CPI环比降幅最高，为1.2%，背后主要是11月以来国际油价的快速回落。12月布伦特原油均价继续较11月回落6.3%至78美元/桶，带动国内汽油价格下降4.8%。不过今年1月以来，原油价格出现调整，单桶价格从1月2日的76美元回到了1月11日的80美元以上；短期来看，油价的拖累效应或将趋于减弱。

反过来，八大分项中环比涨幅最高的是生活用品服务类，环比上涨0.8%，显著超越季节性。其中，家用器具价格环比上涨0.6%，处在历史同期高位，我们认为或与购物需求增加以及促销活动结束有关；家政服务价格环比上涨0.4%，但和2021-2022年同期均值1.2%相比仍有差距。同时，教育文化娱乐CPI环比也由-0.9%涨至0.1%，我们认为或与元旦假期出行娱乐需求增加有关。

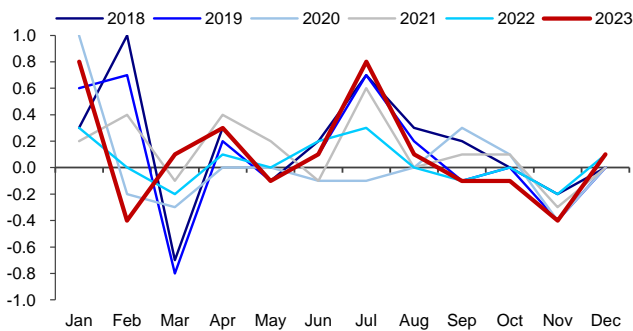
整体上，2023年12月核心CPI同比持平在0.6%。环比角度，核心CPI上涨0.1%，服务CPI上涨0.1%，均小幅高于历史同期均值，呈现边际回暖的态势；但考虑到10月、11月环比表现都在同期偏低位置，我们认为，核心价格修复的可持续性还需要继续观察。

图3 CPI八大分项价格环比 (%)


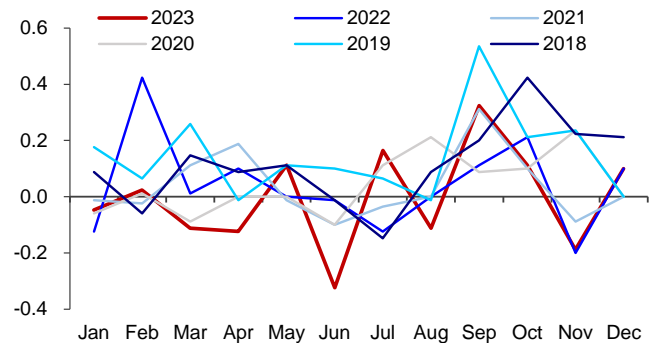
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 核心CPI环比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 服务CPI环比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 核心消费品CPI环比 (%)


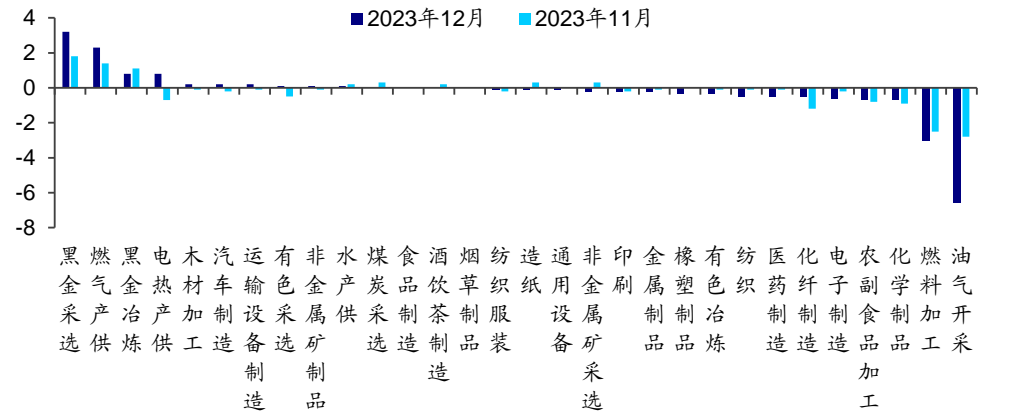
资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. PPI 同比降幅收窄

PPI 同比降幅收窄。2023 年 12 月 PPI 环比继续回落 0.3%，同比下降 2.7%，较 11 月降幅收窄。近两月 PPI 环比偏弱，或主要和国际油价继续下行、部分工业品需求不足有关。

分行业来看，黑金产业价格涨幅继续领先，油气化工跌幅最大。12 月黑金采选和黑金冶炼价格环比分别上涨 3.2% 和 0.8%，临近年底，建筑施工速度有所加快或是重要拉动。同时，受到雨雪寒潮天气影响，采暖需求上升，叠加成本上升等因素，燃气产供价格环比继续上涨。而在国际油价继续下跌的影响下，油气开采、燃料加工业环比降幅维持最大，分别为 6.6% 和 3%。

中游制造方面，汽车制造价格环比由负转正，上涨 0.2%，而锂电子制造、计算机通信和其他电子设备制造业价格分别下降 1.9% 和 0.6%。

图7 2023年12月和11月主要工业行业PPI环比(%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

总结来看，12月核心CPI环比回到历史高位水平，但结合10月、11月偏弱的价格看，可能仍是源于促销活动结束以及假期集中出行的回补效应。要进一步巩固需求修复的持续性，还需要更多政策支持扩内需、扩信用，尤其是通过广义财政政策发力来带动私人部门的内生动力。另一方面，CPI、PPI同比依然在负值区间，也意味着实际融资利率还在高位。要扩信用，就需要进一步降名义利率、降成本，我们认为，政策利率调整仍有空间。

风险提示：房地产走势；外部环境的不确定性。

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
应稼娴 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。