

宏观与金融研究

中国民生银行研究院

2023年1月13日

温彬 民生银行首席经济学家

民生银行研究院院长

王静文 中国宏观经济研究

张丽云 货币政策与流动性研究

应习文 国际宏观经济研究

孙莹 财政政策研究

李鑫 外汇商品研究

杨美超 外资外贸研究

韩思达 资产配置研究

【数据点评】

2022年12月通胀数据点评与2023年展望

【内容摘要】

12月CPI同比上涨1.8%，环比持平，符合预期。食品价格明显分化，猪肉价格下跌与鲜菜鲜果价格上涨并存。剔除食品与能源的核心CPI略好于预期，三大耐用品“两升一降”，表明消费信心回暖，但住房租金价格仍连续下跌，反映地产与商业景气度仍偏低。

12月PPI同比下降0.7%，环比下降0.5%，弱于预期。从上游看，全球大宗商品价格下降，外部输入型通胀压力减弱；从下游看，疫情对工业品需求产生了一定冲击。不过整体看上游下降幅度要大于下游，对于中下游工业企业的盈利空间形成利好。

展望2023年，我国外部通胀压力减轻，食品价格保持温和，以及相对较低的翘尾因素，将限制CPI的涨幅，但随着疫情防控措施的优化，我国内需开启复苏进程，将推升核心CPI的修复，并主导CPI中枢温和回升。同时，2023年我国PPI可能以通缩开局，但随后缓步回升，走出通缩的时间取决于内需复苏的速度，以及全球商品价格受各类不确定因素影响的结果。

联系人：孙莹

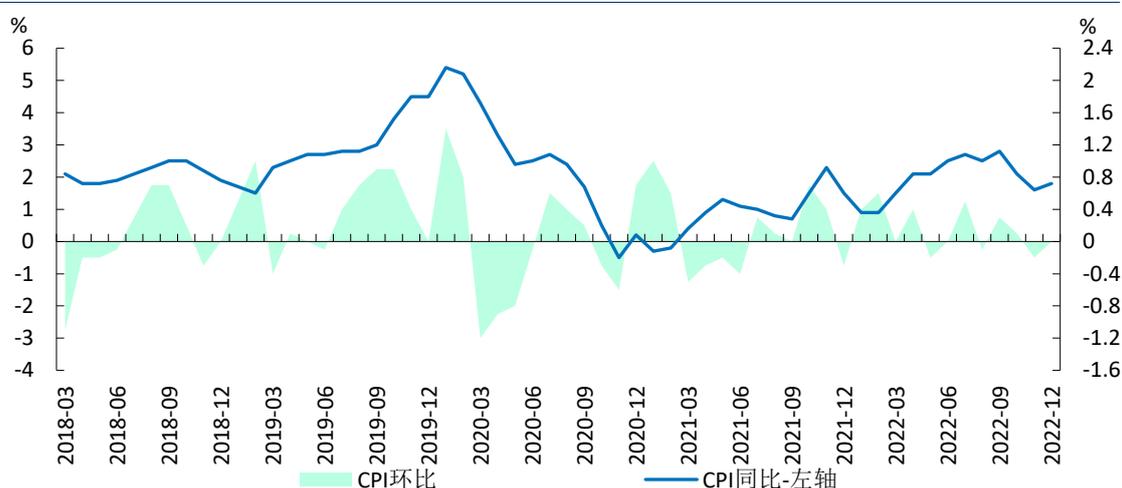
电话：010-58560666-6473

邮件：sunying16@cmbc.com.cn

2022 年 12 月通胀数据点评与 2023 年展望

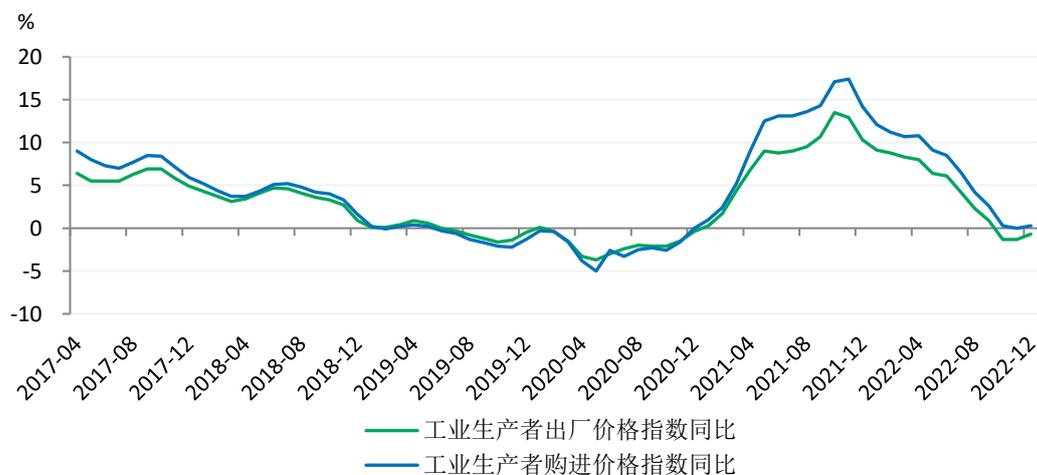
国家统计局 1 月 12 日上午发布的数据显示，2022 年 12 月份，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 1.8%，环比持平。其中，城市同比上涨 1.8%，农村上涨 1.8%；食品价格上涨 4.8%，非食品价格上涨 1.1%；消费品价格上涨 2.6%，服务价格上涨 0.6%。2022 年全年，全国居民消费价格比上年上涨 2.0%。

图 1：居民消费价格指数（CPI）同比与环比



数据来源：国家统计局，CEIC，WIND

图 2：我国生产者购进和出厂价格指数月度同比



数据来源：国家统计局，CEIC，WIND

2022 年 12 月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降

0.7%，环比下降 0.5%；工业生产者购进价格同比上涨 0.3%，环比下降 0.4%。2022 年全年，工业生产者出厂价格比上年上涨 4.1%，工业生产者购进价格上涨 6.1%。

12 月 CPI 同比上涨 1.8%，环比持平，符合预期

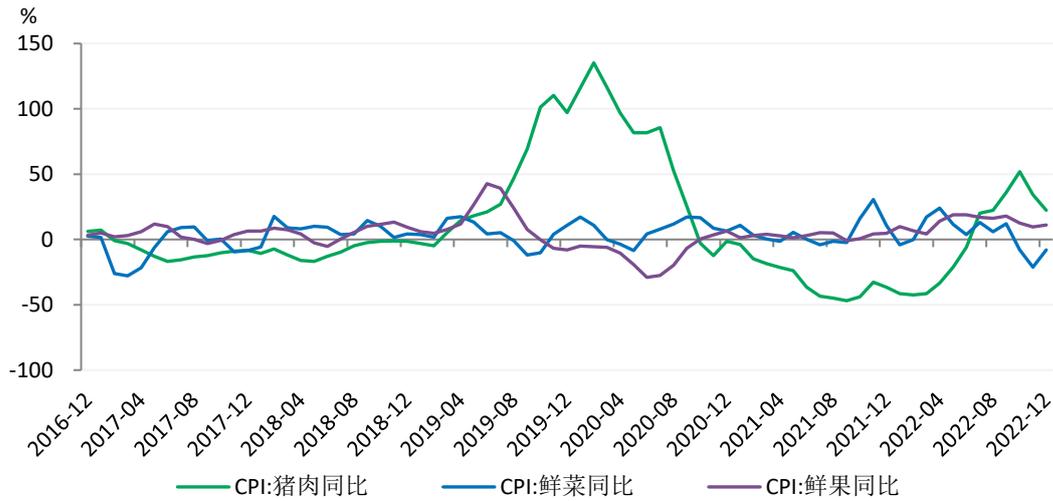
疫情、节日与周期因素叠加，食品价格明显分化。12 月食品价格明显分化，体现为肉类价格的全面下跌和蔬菜水果的季节性上涨。猪肉价格的下跌源于自身周期和疫情扰动两方面的因素，12 月猪肉价格环比下降 8.7%，在前期涨幅较大的情况下，猪肉受疫情影响需求明显转弱，前期压栏惜售行为转为集中出栏，价格出现急跌。牛肉、羊肉价格出现反季节下跌，12 月牛肉、羊肉分别环比下跌 0.1% 和 0.5%，推测是疫情导致居民饮食清淡压低了需求。鲜果、鲜菜价格分别环比大涨 4.7% 和 7%，是食品价格反弹的最重要因素，主要原因是冬季供给偏弱，以及 2023 年春节移至 1 月引发的节日性上涨效应提前。

图 3：CPI 中食品与非食品当月同比



数据来源：国家统计局，CEIC，WIND

图 4：CPI 食品中猪肉、鲜菜、鲜果分项同比增速



数据来源：国家统计局，CEIC，WIND

能源价格明显回落。随着衰退预期增加，2022 年 12 月全球能源价格保持弱势，我国 11 月下旬以来成品油价格三连跌，CPI 中能源相关分项偏弱，虽然居住类的水电燃料环比持平，但交通工具用燃料环比明显下降 6%。

图 5：CPI 中居住水电燃料与交通燃料价格同比

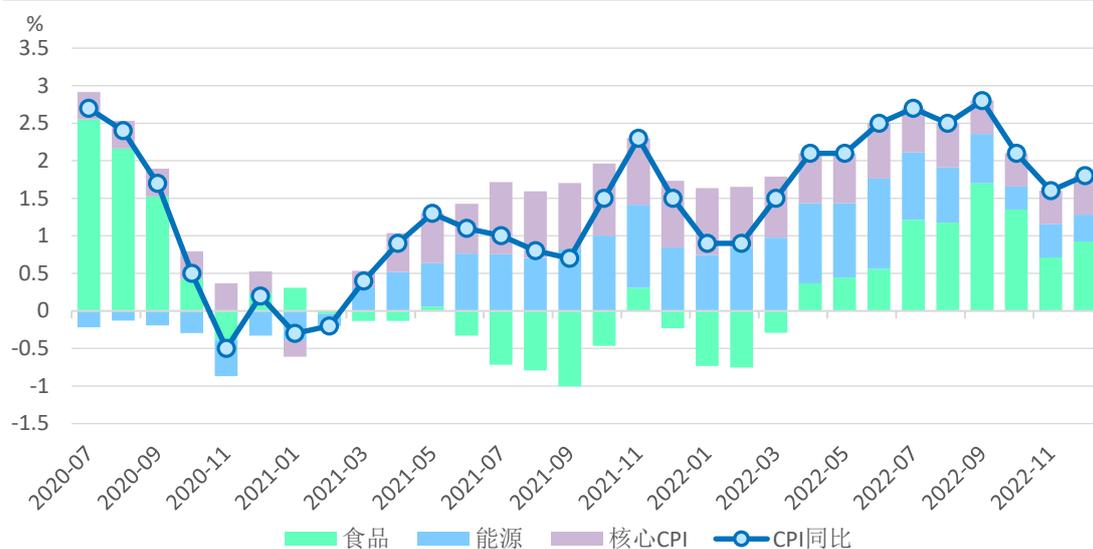


数据来源：国家统计局，CEIC，WIND

疫情影响下核心 CPI 小幅上升。12 月我国各地第一波疫情高峰来临，对我国经济产生了一定冲击，但核心物价的表现略高于预期。12 月剔除食品和能源后的 CPI 环比小涨 0.1%，比上月

加快 0.2 个百分点，同比上涨 0.7%，比上月加快 0.1 个百分点。

图 6: CPI 同比涨幅分解

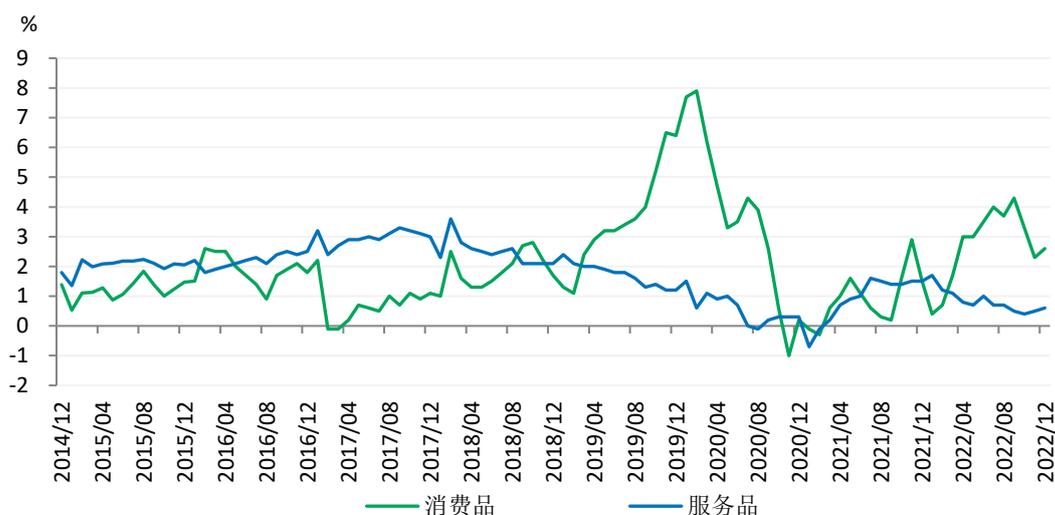


数据来源：国家统计局，CEIC，WIND

耐用消费品表现回暖。12月衣着价格环比上涨0.1%，主要是冬装上市的季节性效应仍在。三大耐消品呈现“两升一降”，结束此前数月的偏弱格局。其中，家庭器具环比上涨0.5%，通信工具环比上涨1.7%，仅交通工具环比小跌0.2%。家庭“大件”消费的好转表明居民消费信心有一定程度的回暖。

服务类价格受疫情和节日提前等因素综合影响。家庭服务、邮递服务、其他服务分别环比上涨0.5%、0.2%、0.4%，一方面疫情影响服务供给，另一方面春节效应较往年提前，家政、快递、机票等服务项目的价格均有所上涨。不过旅游、教育、医疗、通信四类服务则环比持平，使得整体服务类价格环比小涨0.1%，仍保持相对温和。住房租金价格环比下降0.1%，连续4个月环比下降，反映疫情影响下地产与商业景气度仍偏低。

图 7：CPI 消费品与服务品同比

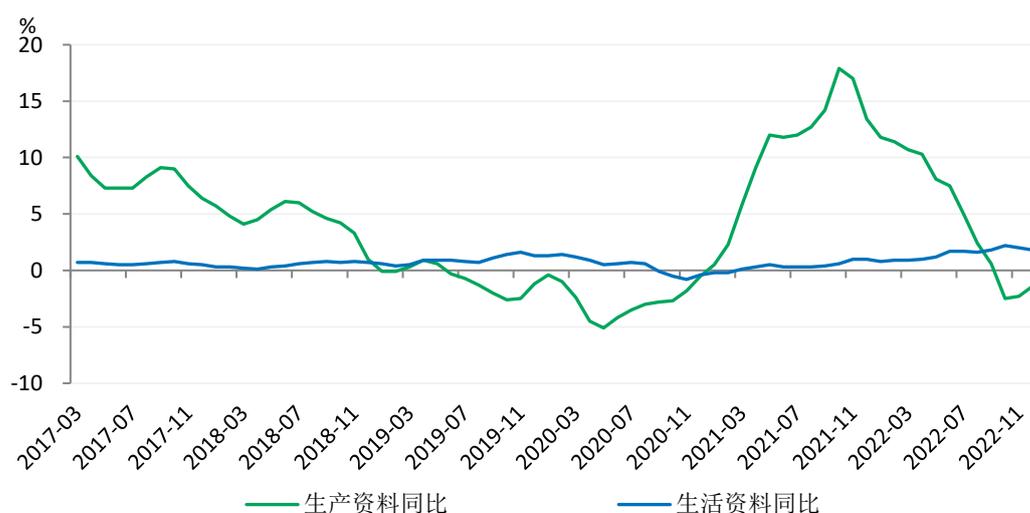


数据来源：国家统计局，CEIC，WIND

12 月 PPI 同比下降 0.7%，环比下降 0.5%，弱于预期

12 月国际大宗商品价格涨跌互现，其中原油价格低位企稳后小幅反弹，但天然气供需形势好于预期导致价格回落，主要金属价格小幅回升。面对输入型通胀压力减弱，以及疫情导致的需求不足，国内工业品价格整体弱于国际市场。

图 8：PPI 生产资料与生活资料同比

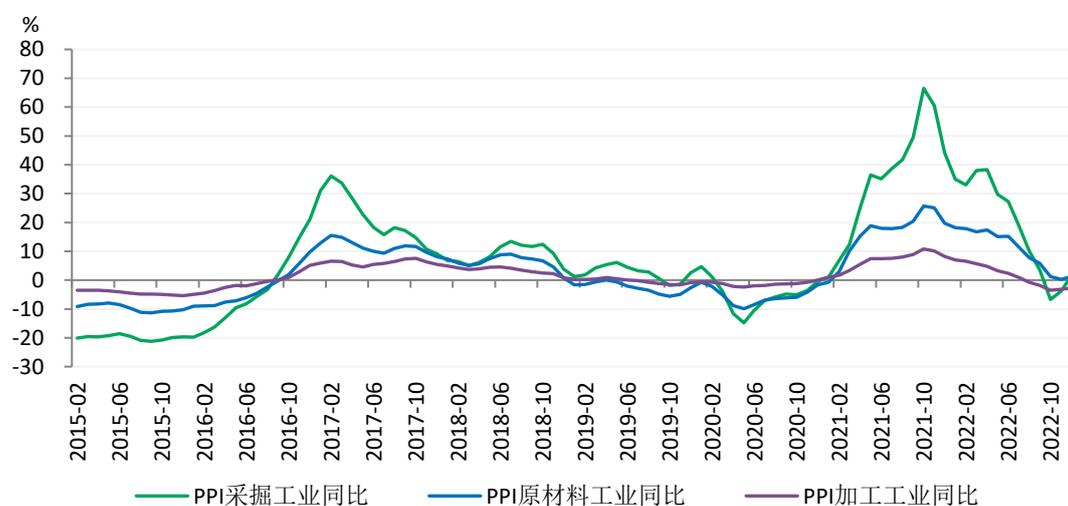


数据来源：国家统计局，CEIC，WIND

中上游生产资料价格环比显著回落。12 月生产资料环比下

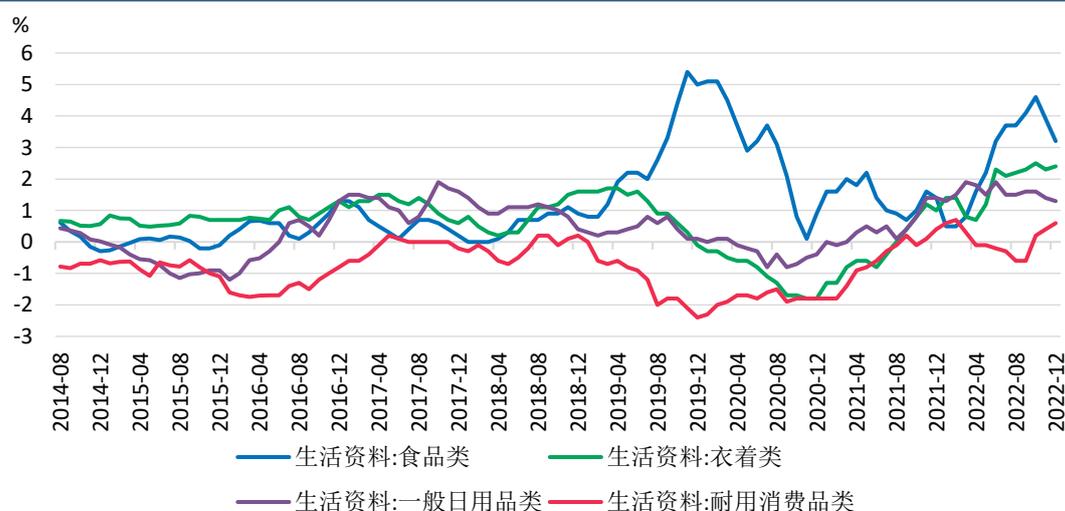
降 0.6%，同比下降 1.4%。其中，采掘类环比下降 1.4%，主要是受国际能源价格下降传导，其中石油与天然气开采环比下降 8.3%，但煤炭与金属开采环比有所回升；原材料价格环比下降 0.8%，燃料加工、化学原料、非金属制品等环比均下降；加工类价格环比下降 0.3%，降幅相对有限，中游各类设备制造业出厂价格互有涨跌。

图 9：PPI 生产资料各分项同比增速



数据来源：国家统计局，CEIC，WIND

图 10：PPI 生活资料分项同比



数据来源：国家统计局，CEIC，WIND

下游生活资料价格环比转跌。12 月生活资料环比下降 0.2%，

4 个月来首次转跌，同比上涨 1.8%。食品、衣着分别环比下降 0.2% 和 0.6%，一般日用品和耐用消费品均环比小涨 0.1%。短期看疫情对于下游工业品的需求形成了一定冲击。

12 月 PPI 弱于预期主要源于上下游两方面的冲击。从上游看，全球大宗商品价格下降，外部输入型通胀压力减弱；从下游看，疫情对工业品需求产生了一定冲击。不过整体看上游价格下降幅度要大于下游，对于中下游工业企业的盈利空间形成利好。

展望：2023 年 CPI 温和上涨，PPI 走出通缩

预计 2023 年我国 CPI 将继续保持温和水平。

一是**食品价格大体稳定**。猪肉供给整体有保障，价格涨幅有限。同时，近年来我国粮食连续丰收，农业生产持续保持稳定，除鲜菜受天气影响外，整体食品难有较大的价格起伏。

二是**输入型通胀压力有所减小**。2023 年全球通胀中枢大概率较 2022 年下移，IMF 预计 2023 年全球 CPI 将由 2022 年的 9.3% 明显下降至 4.7%，我国面临的输入型通胀压力将明显下降。

三是**防疫措施不断优化，核心 CPI 有望回升**。从日本、韩国和我国台湾省放开疫情后的情况看，核心 CPI 都经历了明显的上升（超过 2 个百分点）。预计 2023 年核心 CPI 将由目前低于历史 10% 分位以下逐步回升，二季度有望回升至 1% 以上。

四是**2022 年翘尾因素的影响**。2022 年四季度由于外部通胀压力减轻和疫情反复影响，CPI 出现明显走低，使得 2023 年我

国 CPI 面临的翘尾因素降低，有利于全年同比增速保持较低水平。

综合来看，2023 年外部通胀压力减轻，食品价格保持温和与相对较低的翘尾因素，将限制 CPI 的涨幅，但随着疫情防控措施优化，我国内需开启复苏进程，将推升核心 CPI 的修复，并主导 CPI 中枢的回升。预计 2023 年全年 CPI 同比上涨 2.1%，略高于 2022 年的水平。

预计 PPI 将缓步走出 2022 年末的通缩状态，全年同比涨幅约为 0.5%左右。

一是我国内需逐步恢复将从下游支撑 PPI 增速。2023 年随着核心 CPI 中枢回升，下游需求将向上传导，优先支撑食品、耐用消费品等生活资料价格企稳，并逐步传递至生产资料，但从历史看由于传导过程较长，PPI 的回暖也将比较缓慢。

二是房地产投资有望由深度回调转为低位企稳，将对生产资料形成一定支撑。随着疫情逐步好转，以及各地促进房地产健康发展政策开始落地见效，中游建材相关生产资料价格将获得一定支撑。

三是全球大宗商品价格依然存在反复可能。尽管全球商品价格已进入下降通道，但一方面地缘政治风险仍未排除，俄乌冲突、中东地区的政治摩擦以及极端天气或灾害都有可能影响全球商品价格，造成巨幅波动。

综上所述，预计 2023 年我国 PPI 可能以通缩开局，但随后缓步

回升，走出通缩时间取决于内需复苏的速度，以及全球商品价格受各类不确定因素影响的结果，预计全年涨幅在 0.5% 左右。

近期研究成果

1. 2023 年展望系列之一：霾开雾散，冬尽春来—2023 年中国经济形势展望（2022 年 12 月 26 日）
2. 2023 年展望系列之二：通胀未散，衰退已近—2023 年全球经济形势展望（2022 年 12 月 27 日）
3. 2023 年展望系列之三：2023 年利率走势展望（2022 年 12 月 28 日）
4. 2023 年展望系列之四：2023 年全球外汇市场展望（2022 年 12 月 29 日）
5. 2023 年展望系列之五：2023 年人民币汇率展望（2022 年 12 月 30 日）
6. 2023 年展望系列之六：2023 年财政政策展望（2022 年 12 月 30 日）
7. 2023 年展望系列之七：2023 年信贷与金融市场运行展望（2022 年 12 月 31 日）
8. 2023 年展望系列之八：2023 年房地产市场发展趋势展望（2022 年 12 月 31 日）
9. 发行明显前置，规模再创新高——2022 年地方债发行数据点评（2023 年 1 月 5 日）
10. 2022 年“平稳收官”，2023 年信用扩张有望继续发力提效（2023 年 1 月 11 日）

声明

本报告所采用的基础数据和信息均来自市场公开信息，所载的资料、数据、意见及预测结果仅反映发布本报告当时的情况，相应数据资料可能随时间被修正、调整或更新。

本报告知识产权归中国民生银行所有，任何对报告内容进行的复制、转载，均需注明来源，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

本报告中的所有信息仅供研究讨论或参考之用，所表述的意见并不构成对任何人、任何机构的投资或政策决策。

如对报告有任何意见或建议，欢迎发送邮件至：yjy@cmbc.com.cn

欢迎扫描二维码加入中国民生银行研究院公众账号“民银研究”（见右图）

