

12月通胀数据点评——

超季节性因素持续，价格低位调整

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、食品价格持续弱于季节性，非食品支撑CPI环比持平
- 2、基数走低，PPI同比降幅收窄

- 中国12月CPI同比上涨0.1%，预期涨0.1%，前值涨0.2%。
- 中国12月PPI同比下降2.3%，预期下降2.3%，前值下降2.5%。

图表1：通胀数据主要分项

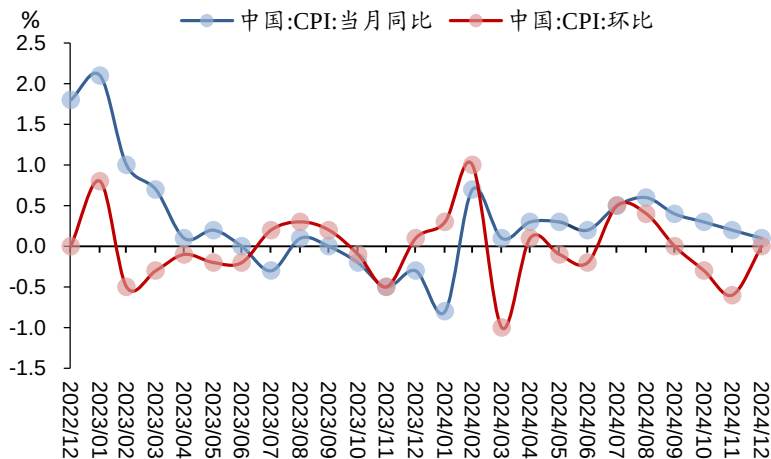
(%)	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12
CPI同比	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5	0.2	0.3	0.3	0.1	0.7	-0.8	-0.3
食品	-0.5	1.0	2.9	3.3	2.8	0.0	-2.1	-2.0	-2.7	-2.7	-0.9	-5.9	-3.7
非食品	0.2	0.0	-0.3	-0.2	0.2	0.7	0.8	0.8	0.9	0.7	1.1	0.4	0.5
核心	0.4	0.3	0.2	0.1	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	1.2	0.4	0.6
CPI环比	0.0	-0.6	-0.3	0.0	0.4	0.5	-0.2	-0.1	0.1	-1.0	1.0	0.3	0.1
食品	-0.6	-2.7	-1.2	0.8	3.4	1.2	-0.6	0.0	-1.0	-3.2	3.3	0.4	0.9
非食品	0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	0.4	-0.2	-0.2	0.3	-0.5	0.5	0.2	-0.1
核心	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.3	-0.1	-0.2	0.2	-0.6	0.5	0.3	0.1
PPI同比	-2.3	-2.5	-2.9	-2.8	-1.8	-0.8	-0.8	-1.4	-2.5	-2.8	-2.7	-2.5	-2.7
生产资料	-2.6	-2.9	-3.3	-3.3	-2.0	-0.7	-0.8	-1.6	-3.1	-3.5	-3.4	-3.0	-3.3
生活资料	-1.4	-1.4	-1.6	-1.3	-1.1	-1.0	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0	-0.9	-1.1	-1.2
PPI环比	-0.1	0.1	-0.1	-0.6	-0.7	-0.2	-0.2	0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3
生产资料	0.0	0.1	0.1	-0.8	-1.0	-0.3	-0.2	0.4	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3
生活资料	-0.1	0.0	-0.4	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、食品价格持续弱于季节性，非食品支撑CPI环比持平

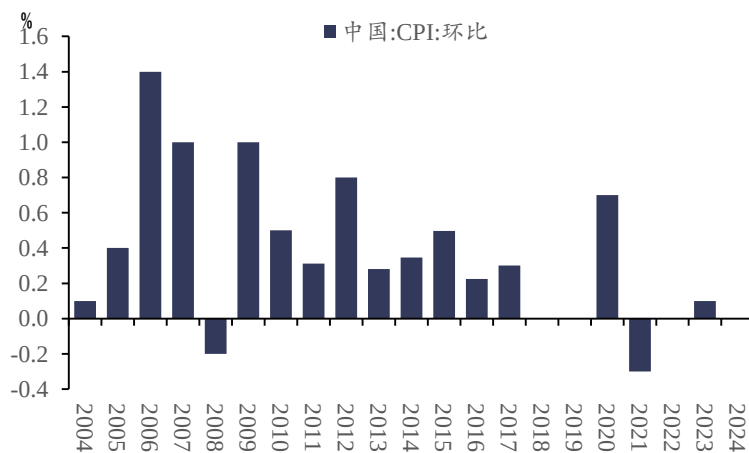
- 食品及非食品项影响相互抵消，CPI环比由负增转为持平。12月CPI同比上涨0.1%，涨幅比上月继续回落0.1个百分点，符合市场预期。环比而言，本月CPI持平，上月为下降0.6%，表现稍弱于季节性，过去五年、十年及十五年同期环比变动的均值分别为0.1、0.2、0.3个百分点。整体而言，本月居民消费市场表现相对平稳，同比的小幅回落主要受基数影响。
- 尽管环比与前值持平，但结构上出现一定边际变化，表现为食品与非食品项价格相比上月呈反向变动，食品环比负增，依旧是价格的拖累分项，影响CPI环比下降约0.12个百分点。非食品项价格则由负转正，对整体居民消费价格形成支撑，影响CPI环比上涨约0.12个百分点。两者影响互相抵消。

图表2：CPI环比及同比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表3：12月CPI环比

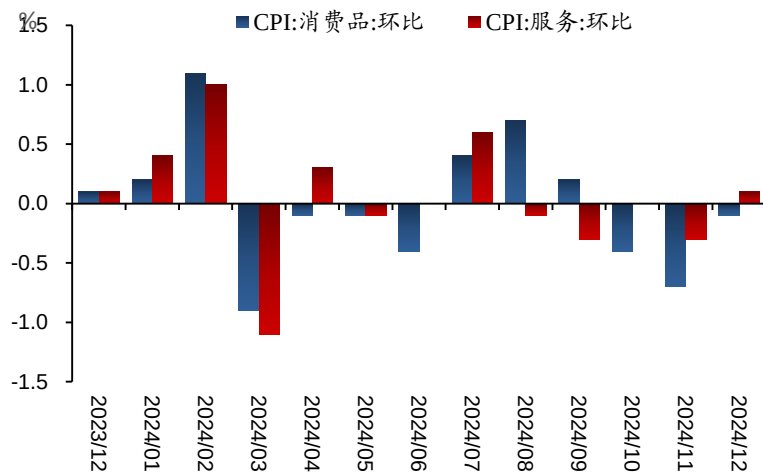


资料来源：Wind，太平洋证券

1、食品价格持续弱于季节性，非食品支撑CPI环比持平

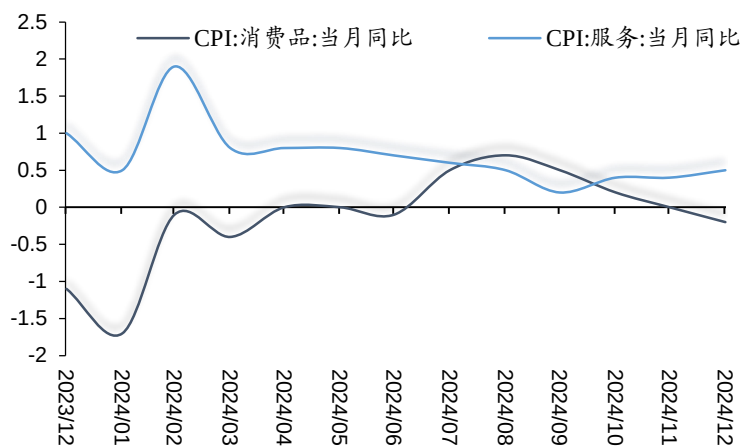
➤消费与服务表现分化，假期效应带动服务价格边际上行。本月消费品与服务表现同样有所差异。元旦假期出行需求拉动下，服务价格环比转正，由上月环比下降0.3个百分点转为上行0.1个百分点，同比增速亦小幅上行0.1个百分点至0.5%。相比而言，消费品价格表现则略显弱势，同比继续下行，环比也为负增，可能受到食品价格下行的拖累。

图表4：消费品及服务环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表5：消费品及服务同比

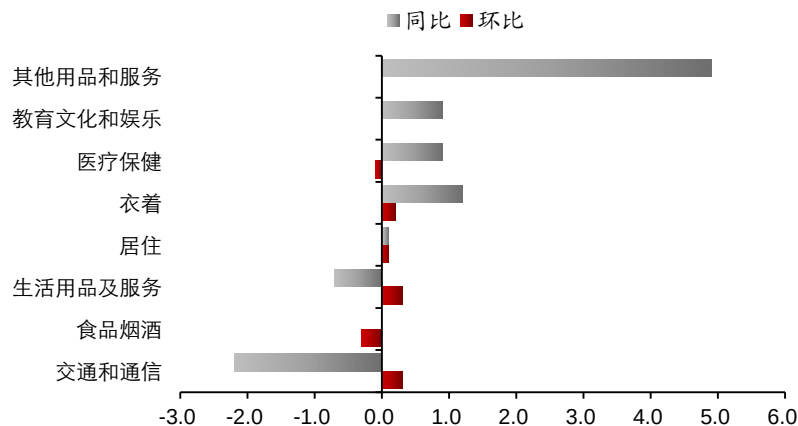


资料来源：Wind，太平洋证券

1、食品价格持续弱于季节性，非食品支撑CPI环比持平

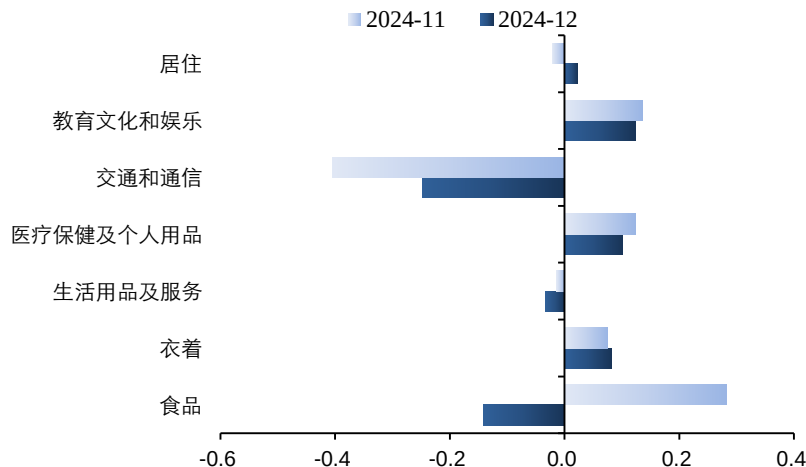
► **主要分项价格多数环比正增。**12月CPI中多数分项价格均实现环比正增，其中通信工具及家庭服务价格边际上行幅度较为明显，分别环比增长3%、0.5%。一方面部分品牌新款上市及促消费政策可能抬高通信工具价格，另一方面元旦假期临近，家庭服务需求相对旺盛，支撑其价格走高，根据国家统计局，本月家政服务价格环比上涨0.9个百分点。

图表6：12月各分项价格环比及同比



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表7：各分项对CPI同比的拉动

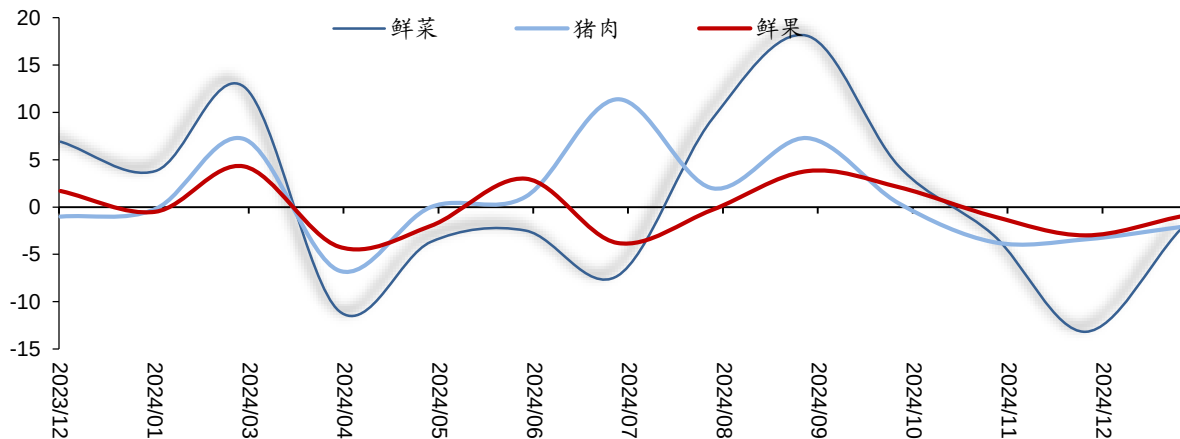


资料来源: Wind , 太平洋证券

1、食品价格持续弱于季节性，非食品支撑CPI环比持平

➤ **市场供给相对充足，食品价格继续回调。**本月食品价格环比仍为负增长，表现弱于季节性，但降幅较上月收窄2.1个百分点至0.6%。其中影响较大的为鲜菜、鲜果及猪肉。鲜菜及鲜果价格分别环比下降2.4%和1.0%，合计影响CPI环比下降约0.07个百分点；猪肉价格环比下降2.1%，影响CPI环比下降约0.03个百分点。以上食品价格边际下行主要受供给端的驱动。一方面较好的天气条件有利于鲜菜鲜果的生产储运，另一方面前期压栏惜售、二次育肥等因素导致本月生猪出栏集中，市场供给大于需求的格局延续，猪肉持续下跌。

图表8：部分食品分项价格环比

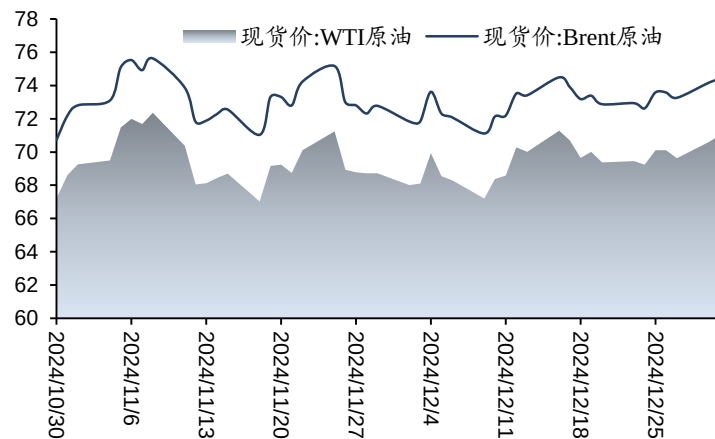


资料来源：Wind，太平洋证券

1、食品价格持续弱于季节性，非食品支撑CPI环比持平

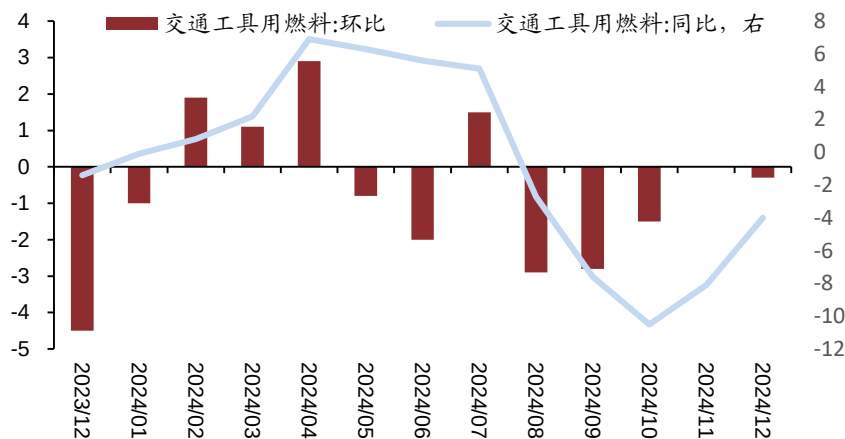
➤ **油价相对平稳，金价上行支撑居民消费价格。**国际大宗商品价格变动对国内居民消费价格存在传导效应。一是12月国际金价上行，带动国内金饰品价格上涨，本月金饰品价格同比上涨27.2%。相比而言，油价方面表现则相对平稳，本月国际油价窄幅震荡，汽油分项价格环比仅小幅下行0.3%。但受基数走低影响，交通工具燃料价格同比降幅收窄3.9个百分点至4%。

图表9：国际油价



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表10：交通燃料价格环比及同比

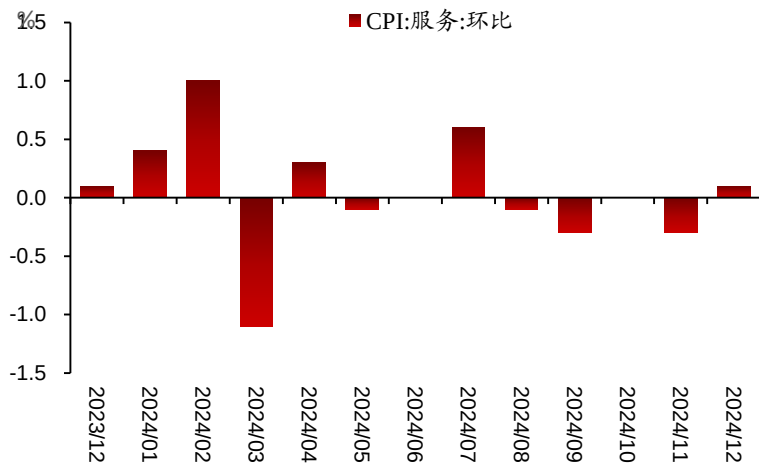


资料来源: Wind , 太平洋证券

1、食品价格持续弱于季节性，非食品支撑CPI环比持平

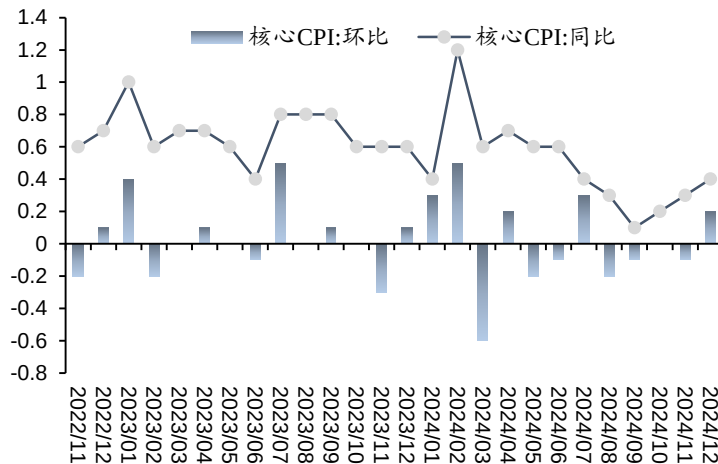
- ▶ **元旦假期效应带动服务分项价格反弹。** 本月服务分项价格出现季节性上行，环比上涨0.1%（前值为环比下降0.3%）。服务项价格的上涨主要受到假期效应的刺激，临近元旦居民出行娱乐等需求加速释放，根据国家统计局本月飞机票价格由上月下降8.6%转为上涨4.6%，电影及演出票价格上涨0.7%。
- ▶ **核心CPI延续上行走势。** 本月核心CPI同比及环比均较前值有所上行，这一方面受到服务价格上涨的支撑，另一方面，食品及能源之外的消费品也有贡献，尤其是受益于促消费政策的汽车、家电等耐用品类。本月交通工具价格环比持平前值；家用器具价格环比上涨0.4%，也是今年7月以来价格首次边际上行。

图表11：服务价格环比



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表12：核心CPI 同比及环比

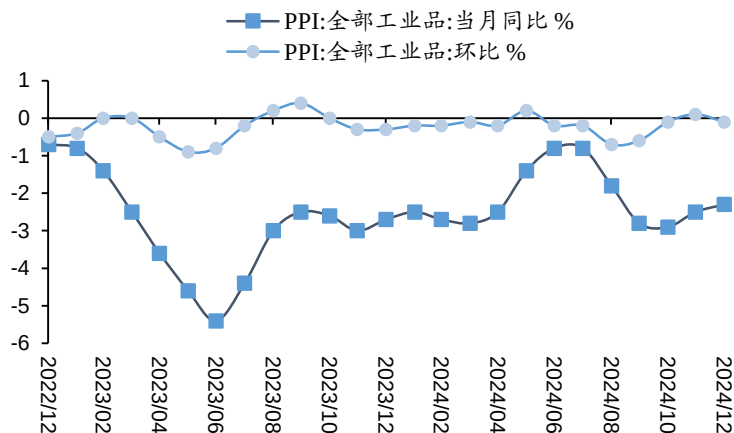


资料来源: Wind , 太平洋证券

2、基数走低，PPI同比降幅收窄

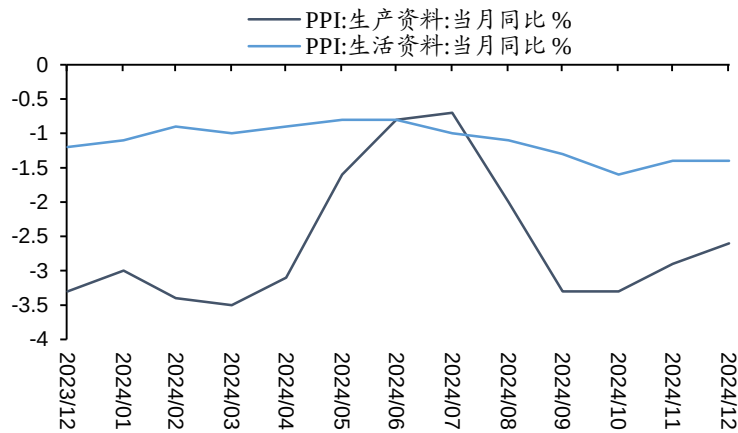
► **内外部因素叠加，PPI边际走弱。**12月PPI再度边际走弱，环比由上月上涨0.1%转为下降0.1%，但在去年同期基数走低的影响下，同比降幅比上月收窄0.2个百分点至2.3%，表现符合市场预期。本月工业品价格的回落是内外部因素叠加的结果。既有外部大宗商品价格波动的传导影响，也受国内工业品供需因素的驱动。

图表13：PPI同比及环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表14：生产资料及生活资料同比

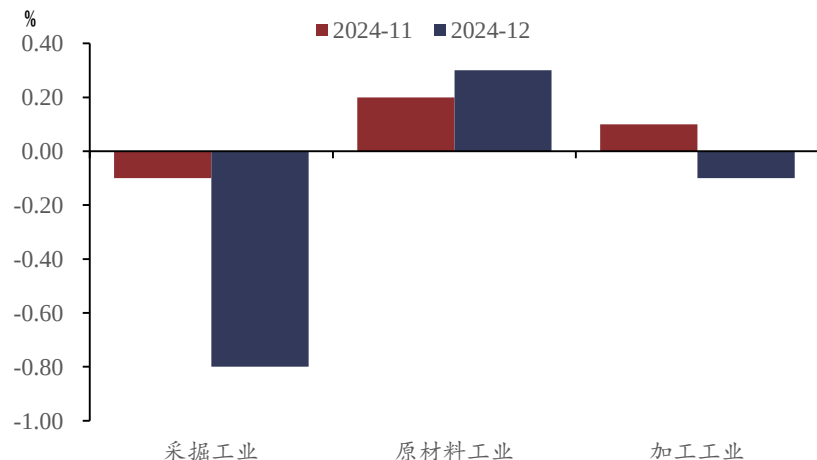


资料来源：Wind，太平洋证券

2、基数走低，PPI同比降幅收窄

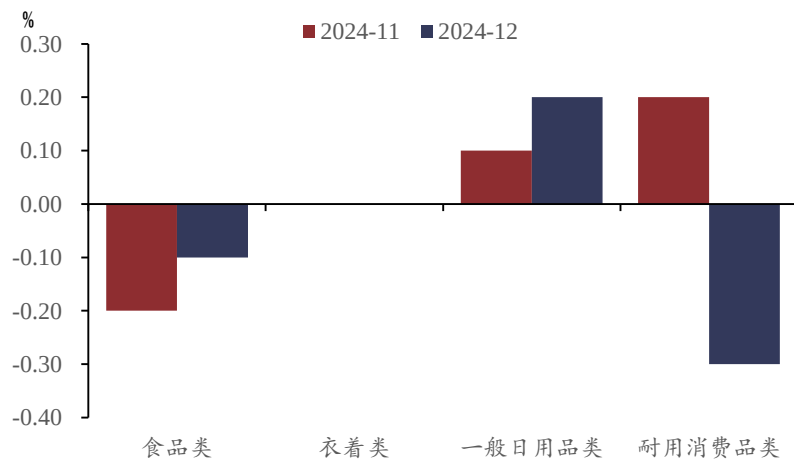
► **生活资料及生产资料价格双双回落。**12月生产资料价格由上月上涨0.1%转为持平；生活资料价格由持平转为下降0.1%。具体而言，上游采掘工业及下游的耐用消费品制造业价格环比下降明显。细分行业来看，上游价格回落程度较大的主要是煤炭开采和洗选业，环比下降1.9%，较前值扩大1.5个百分点。这主要受煤炭供需格局的影响，供给相对充足同时新增需求有限，价格承压明显。下游耐用品价格的走弱可能与促消费政策效应边际递减有关，本月汽车制造价格再度边际走弱，环比较前值下降0.4个百分点至-0.5%。

图表15：生产资料细分项环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表16：生活资料细分项环比

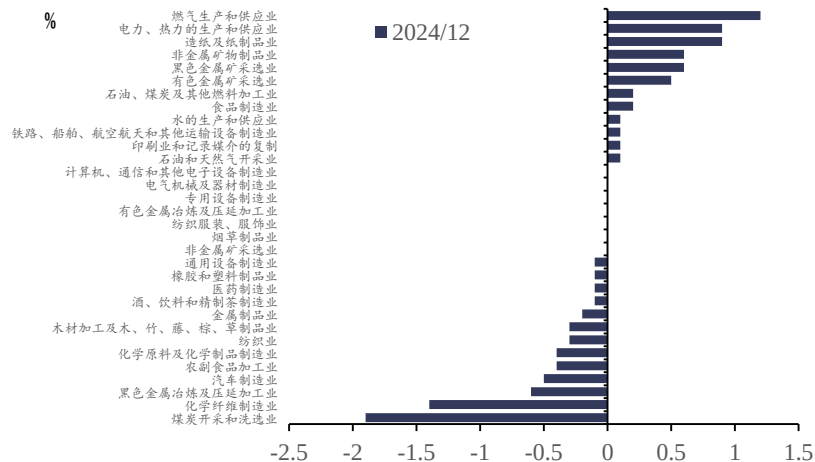


资料来源：Wind，太平洋证券

2、基数走低，PPI同比降幅收窄

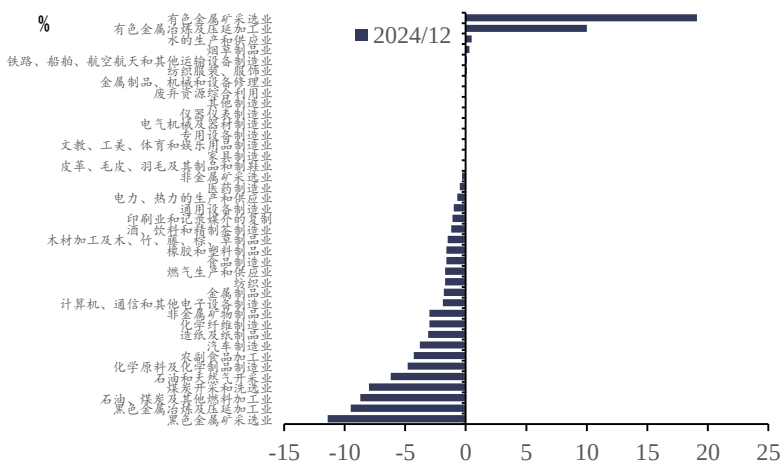
- **内需定价工业品价格相对承压。**本月黑色金属冶炼和压延加工业价格环比由正转负，下降0.6%。作为内需定价工业品，黑色系工业品价格与基建及地产投资关联密切，本月黑色相关商品价格的下行受钢材需求回落的影响，根据国家统计局，房地产、基建项目淡季陆续停工。另外目前市场预期尚未逆转，黑色相关工业品的需求释放也较为有限。此外本月水泥玻璃等建材价格环比虽继续上涨，但涨势趋弱，涨幅较前值明显回落了0.6个百分点，或与地产投资弱势运行有关。
- **有色价格整体相对平稳。**本月有色金属冶炼和压延加工业价格与上月持平。内部结构方面，铜价下降而金价上涨。铜冶炼价格环比下降1.7%，金冶炼价格较前值上涨0.4%。此外前文提及本月油价窄幅震荡，受此影响，国内石油开采价格也持平于前值。公用事业相关价格季节性上涨。受冬季供暖需求增加的影响，燃气及电力热力行业价格上涨。本月燃气生产和供应业价格上涨1.2%，电力热力生产和供应业价格上涨0.9%。

图表17：主要行业PPI环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表18：主要行业PPI同比



资料来源：Wind，太平洋证券

风险提示

- 外部环境变化超预期；
- 内需修复不及预期。



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。