

中国宏观经济月报

2024/1/12

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

事件：

12月，CPI 同比下降 0.3%（前值为-0.5%），环比上涨 0.1%；

PPI 同比下降 2.7%（前值为-3.0%），环比下降 0.3%。

主要观点：

- 雨雪寒潮天气和、节前需求增加共同推升食品价格环比涨幅超往年同期均值，国际油价下跌带动非食品价格跌幅超同期均值；CPI 环比由降转升，同比降幅收窄。

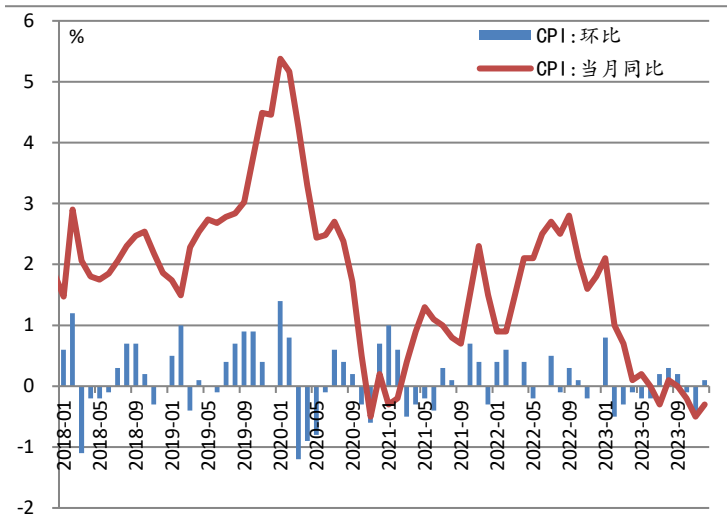
12月，CPI 同比下降 0.3%（前值为-0.5%），环比上涨 0.1%。核心 CPI 同比上涨 0.6%（前值为 0.6%），环比上涨 0.1%（往年同期均值为 0.06%）。

食品价格同比下降 3.7%（前值为-4.2%），环比上涨 0.9%（往年同期均值为 0.7%），涨幅略高于往年同期平均水平。雨雪寒潮天气影响农产品运输，叠加节前消费需求增加，鲜菜、鲜果、水产品价格上涨幅度扩大。具体而言，鲜菜价格环比上涨 6.9%，同比上涨 0.5%；鲜果价格环比上涨 1.7%，同比下降 0.3%；水产品价格环比上涨 0.9%，同比下降 0.6%；畜肉类价格环比下降 0.6%，同比下降 15.9%（其中，猪肉价格环比下降 1.0%，同比下降 26.1%）；蛋类价格环比下降 0.2%，同比下降 7.0%。

非食品价格同比上涨 0.5%（前值为 0.3%），环比下降 0.1%（往年同期均值为 0.0%），跌幅略大于往年同期平均水平。主要受国际油价下跌的影响，交通和通信价格环比跌幅较大，进而拉低了非食品及 CPI 环比涨幅。

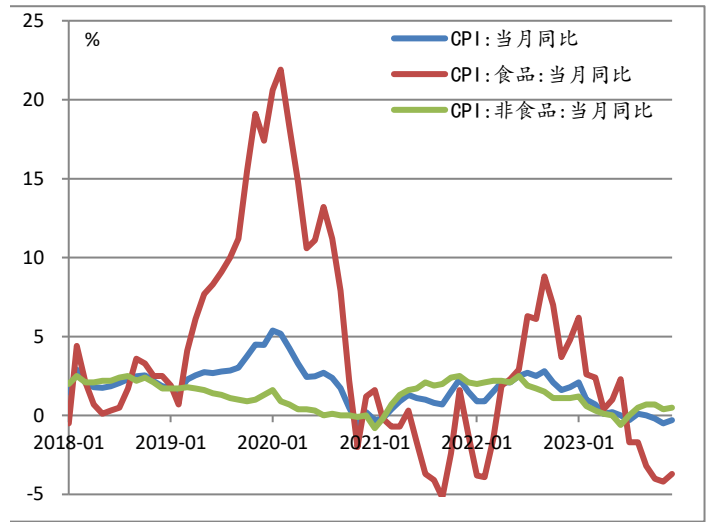
非食品七个中类价格环比“五升一平一降”。其中，生活用品及服务、医疗保健、教育文化娱乐、衣着价格环比分别上涨 0.8%、0.1%、0.1%和 0.1%；居住价格环比持平；交通和通信价格环比下降 1.2%；其他用品及服务价格上涨 0.3%。

图表 1: CPI 同比及环比增速



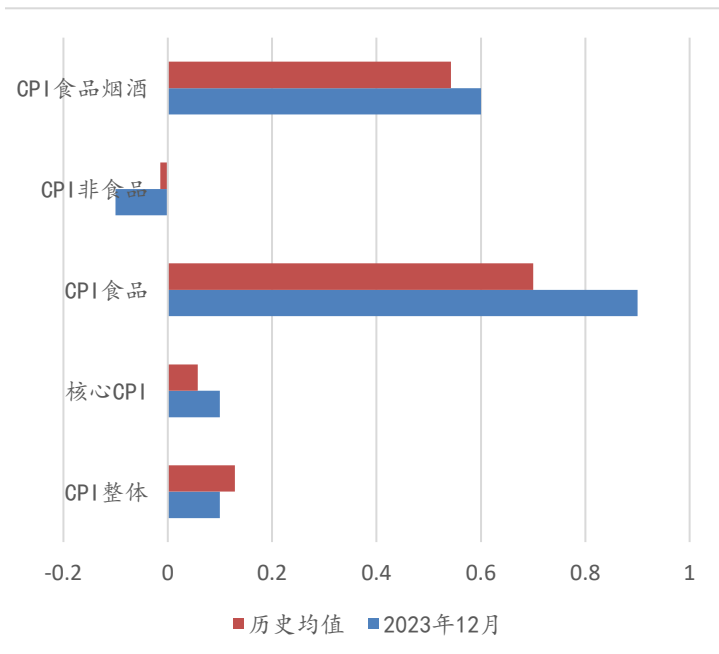
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 2: CPI 食品和非食品价格同比增速



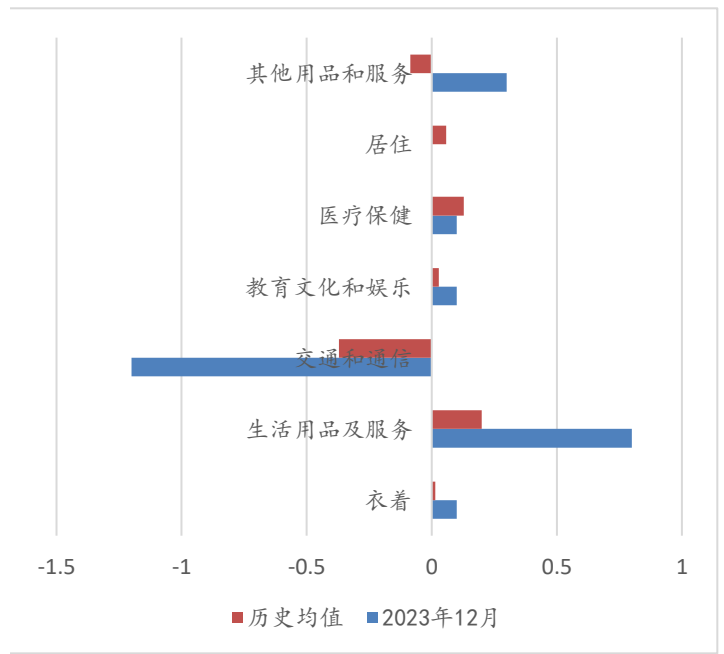
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 3: 各指标环比增速



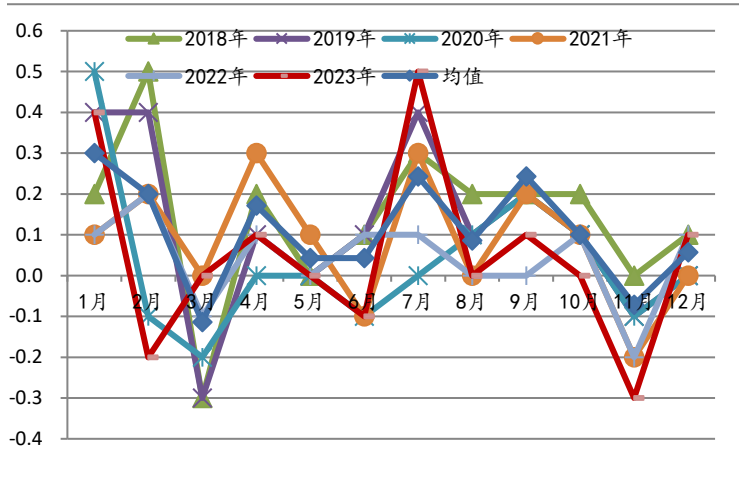
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 4: CPI 非食品中类环比增速



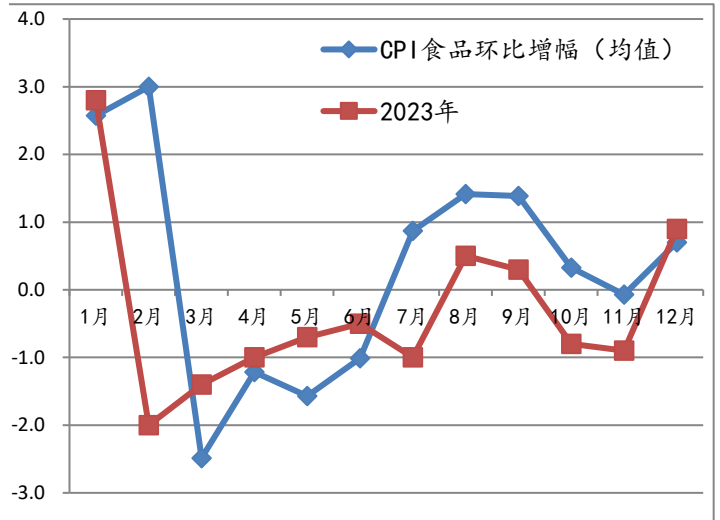
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 5: 2023 年核心 CPI 略低于往年同期均值



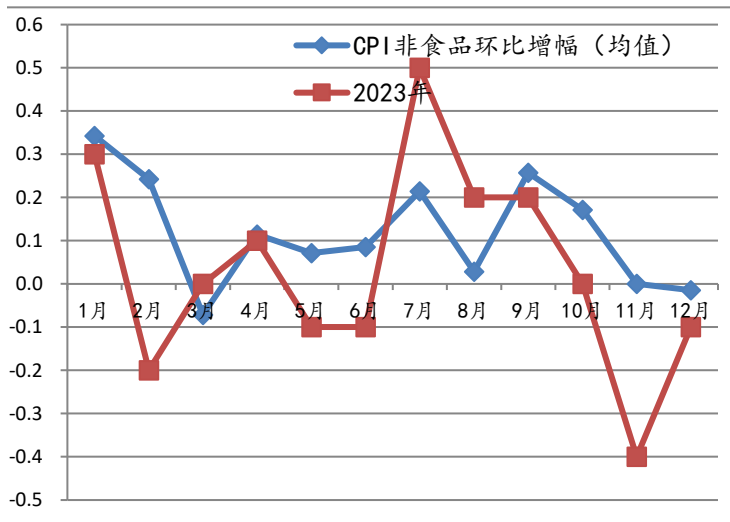
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 6: CPI 食品环比增速月度走势图



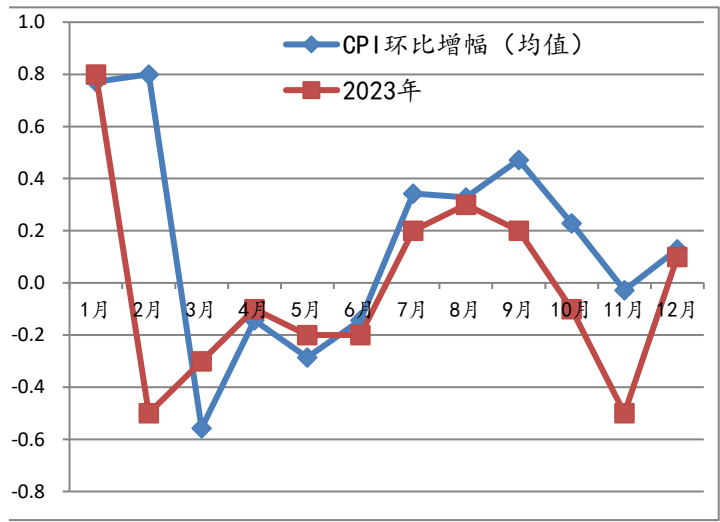
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 7: CPI 非食品环比增速月度走势图



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 8: CPI 环比增速月度走势图



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

- 原油等大宗商品价格回落和基数效应等因素共同作用下，PPI 同比增速维持低位区间震荡走势。

12 月 PPI 同比下降 2.7% (前值为-3.0%)，近 5 个月增速稳定处于-3%——-2.5%的区间之内；

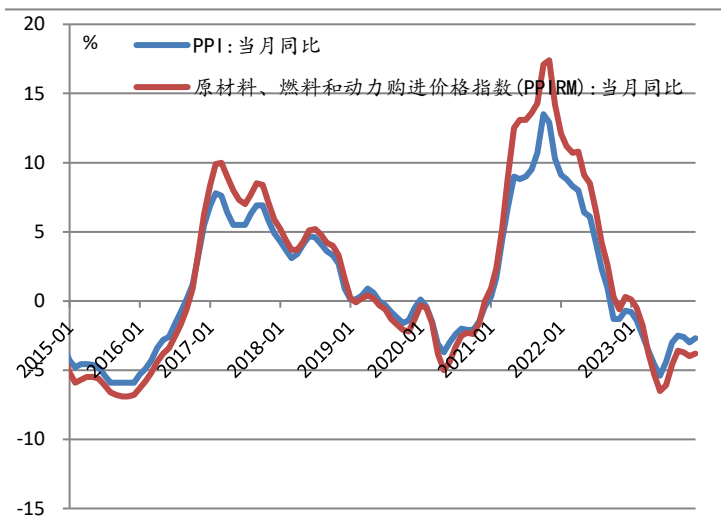
PPI 环比下降 0.3%（前值为-0.3%）。

PPI 生产资料价格同比下降 3.3%（前值为-3.4%）；环比下降 0.3%（前值为-0.3%）。其中，采掘、原材料、加工工业环比涨幅分别为-1.1%、-0.5%、-0.2%，上游降幅最大，中、下游涨幅依次收窄。

PPI 生活资料价格同比下降 1.2%（前值为-1.2%）；环比下降 0.1%（前值为-0.2%）。食品、衣着、一般日用品、耐用品价格环比涨幅分别为-0.3%、-0.2%、-0.2%、0.1%。

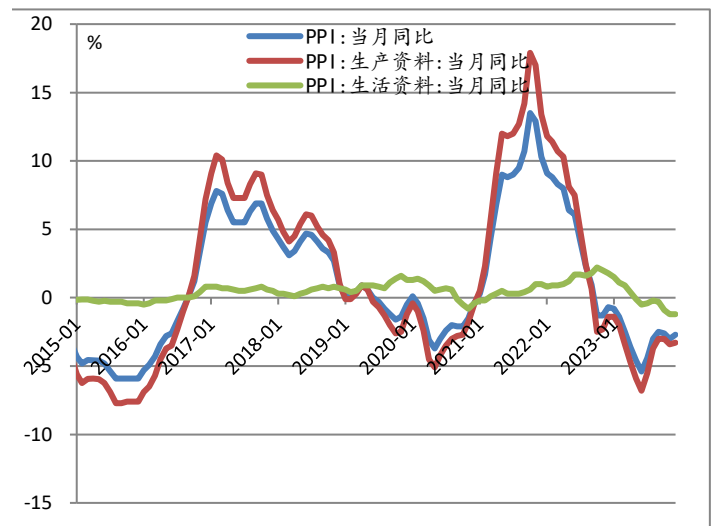
工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 3.8%（前值为-4.0%），环比下降 0.2%（前值为-0.3%）。其中，燃料动力类、黑色金属材料类、有色金属材料类、化工原料类、建筑材料类环比涨幅分别为-0.5%、0.7%、-0.1%、-0.7%和 0.3%。国际原油价格下跌使得燃料动力类和化工原料类价格降幅较大；临近年底部分基建项目加快施工使得水泥等建材供给偏紧，推动建材和黑色金属材料类价格上涨。

图表 9：工业生产者出厂价格同比增速



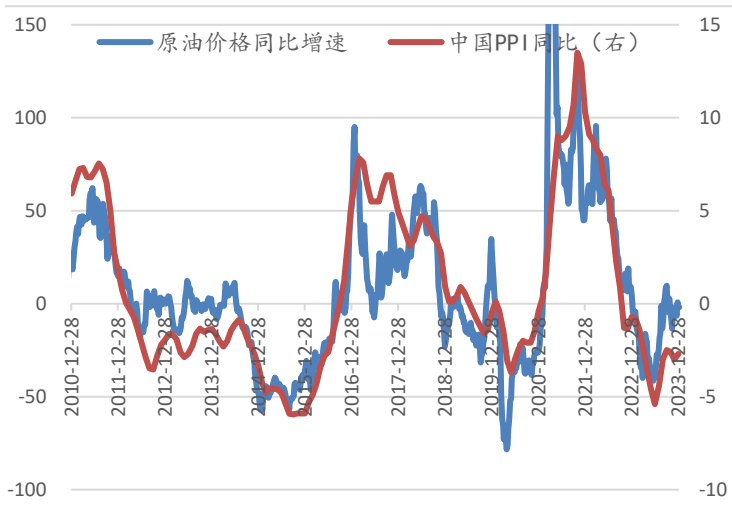
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 10：生产资料、生活资料增速



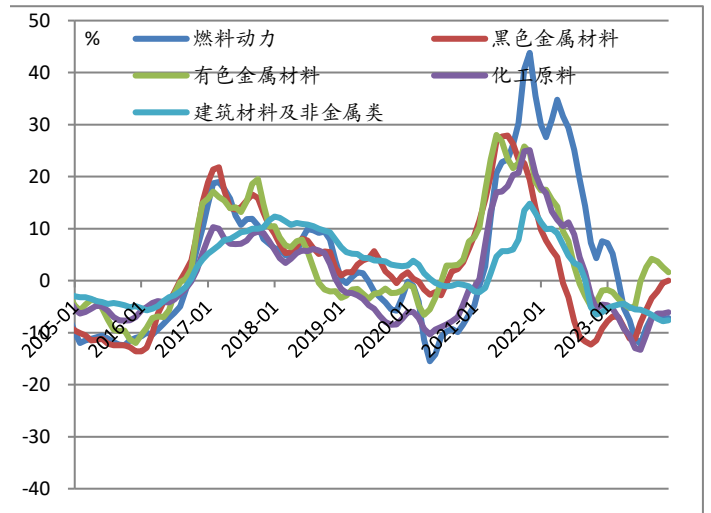
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 11: PPI 走势与原油价格同比增速走势基本吻合



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 12: 工业生产者购进价格分类指数增速



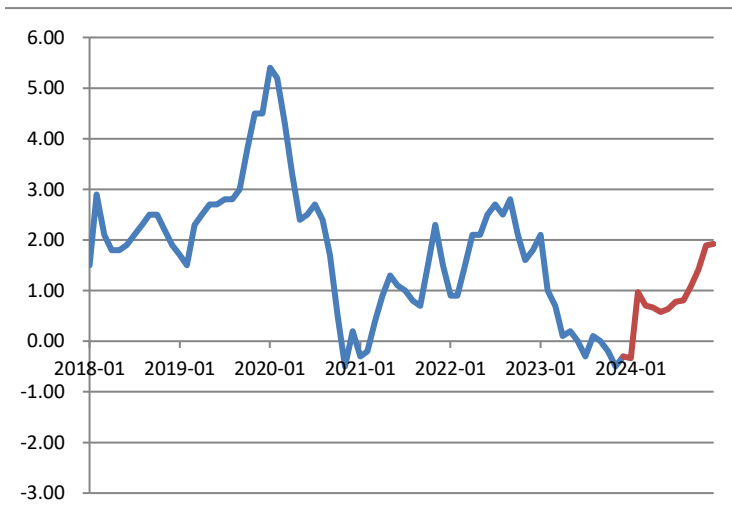
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

• 全年 CPI 和 PPI 均先低后高，呈持续回升走势。

2023 年 CPI 处于回落和磨底阶段，全年同比增长 0.2%；PPI 处于低位磨底阶段，全年同比下降 3%。

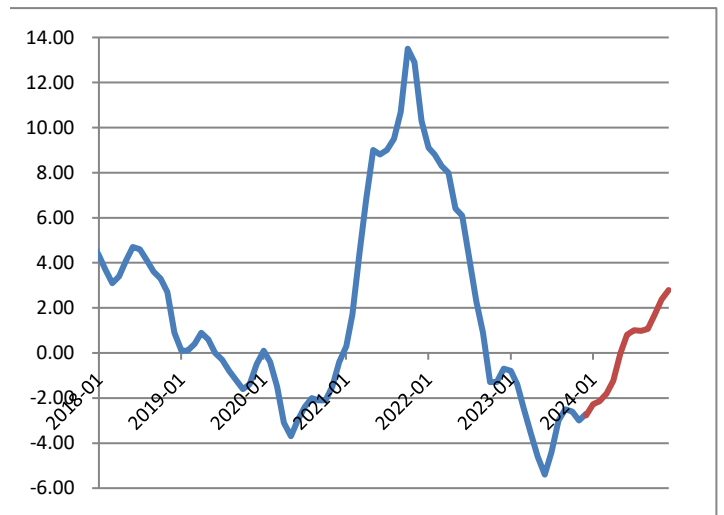
展望 2024 年，综合考虑经济增速、各类商品和服务价格的季节性变动规律、基数效应等因素，我们预计 CPI 和 PPI 同比涨幅均将先低后高，全年呈现持续回升走势。

图表 13: 2024 年 CPI 将持续反弹



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 14: 2024 年 PPI 将持续反弹



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 15：物价数据概览

	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2022-12	2021-12
CPI: 当月同比	-0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	1.80	1.50
食品	-3.70	-4.20	-4.00	-3.20	-1.70	-1.70	2.30	4.80	-1.20
非食品	0.50	0.40	0.70	0.70	0.50	0.00	-0.60	1.10	2.10
核心CPI	0.60	0.60	0.60	0.80	0.80	0.80	0.40	0.70	1.20
消费品	-1.10	-1.40	-1.10	-0.90	-0.70	-1.30	-0.50	2.60	1.50
服务	1.00	1.00	1.20	1.30	1.30	1.20	0.70	0.60	1.50
CPI: 环比	0.10	-0.50	-0.10	0.20	0.30	0.20	-0.20	0.00	-0.30
食品	0.90	-0.90	-0.80	0.30	0.50	-1.00	-0.50	0.50	-0.60
非食品	-0.10	-0.40	0.00	0.20	0.20	0.50	-0.10	-0.20	-0.20
核心CPI	0.10	-0.30	0.00	0.10	0.00	0.50	-0.10	0.10	0.00
消费品	0.10	-0.50	-0.10	0.40	0.40	-0.10	-0.30	-0.10	-0.40
服务	0.10	-0.40	-0.10	-0.10	0.10	0.80	0.10	0.10	0.00
PPI: 当月同比	-2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	-4.40	-5.40	-0.70	10.30
生产资料	-3.30	-3.40	-3.00	-3.00	-3.70	-5.50	-6.80	-1.40	13.40
采掘工业	-7.00	-7.30	-6.20	-7.40	-9.90	-14.70	-16.20	1.70	44.20
原材料工业	-2.80	-3.20	-2.30	-2.80	-4.00	-7.60	-9.50	1.20	19.70
加工工业	-3.20	-3.10	-3.00	-2.80	-3.10	-3.80	-4.70	-2.70	8.20
生活资料	-1.20	-1.20	-0.90	-0.30	-0.20	-0.40	-0.50	1.80	1.00
食品类	-1.40	-1.70	-1.20	-0.30	-0.20	-0.90	-0.60	3.20	1.40
衣着类	0.10	0.10	0.40	0.80	1.00	1.50	1.00	2.40	1.00
一般日用品类	-0.10	0.20	0.40	0.70	0.60	0.80	0.30	1.30	1.40
耐用消费品类	-2.20	-2.20	-2.00	-1.20	-1.20	-1.50	-1.50	0.60	0.40
PPI: 环比	-0.30	-0.30	0.00	0.40	0.20	-0.20	-0.80	-0.50	-1.20
生产资料	-0.30	-0.30	0.10	0.50	0.30	-0.40	-1.10	-0.60	-1.60
采掘工业	-1.10	-0.30	2.40	1.80	0.90	-0.10	-3.50	-1.40	-6.80
原材料工业	-0.50	-0.90	0.40	1.30	1.40	-0.40	-1.60	-0.80	-1.70
加工工业	-0.20	-0.10	-0.20	0.10	-0.20	-0.40	-0.60	-0.30	-0.90
生活资料	-0.10	-0.20	-0.10	0.10	0.10	0.30	-0.20	-0.20	0.00
食品类	-0.30	-0.30	-0.30	0.20	0.60	0.30	-0.20	-0.60	0.10
衣着类	-0.20	-0.10	0.10	0.20	-0.20	0.60	0.30	-0.20	-0.30
一般日用品类	-0.20	0.00	0.00	0.10	-0.30	0.20	0.10	0.10	0.10
耐用消费品类	0.10	-0.20	-0.10	0.00	-0.10	0.20	-0.40	0.10	-0.10

资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665