



经济透视

中国 1 月 CPI 略有反弹

2023 年 2 月 10 日

分析员: 姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 中国 1 月份 CPI 同比涨幅由 12 月份的 1.8% 上升至 2.1%，与市场预期一致。1 月 CPI 同比出现反弹主要因为春节假期效应与防疫措施显著优化以及 2022 年同期较低的基数效应。按月来看，1 月份 CPI 环比上涨 0.8%，而 12 月份环比持平
- 1 月份 PPI 同比下跌 0.8%，而 12 月同比下跌 0.7%，市场预期下跌 0.5%。1 月 PPI 同比降幅出现扩大主要受国际大宗商品价格下行影响。按月来看，1 月份 PPI 环比下降 0.4%，而 12 月份环比下降 0.5%。1 月剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀较 12 月反弹，说明在防疫措施显著优化后内需有所增强
- 整体来看，1 月份的 CPI 同比涨幅高于 PPI 达 2.9 个百分点，显示中下游企业的原材料等成本压力进一步减轻，企业的盈利状况或得到进一步改善
- 展望未来，我们预计通胀将在 2023 年将维持温和态势，尤其是 PPI 通胀将处于低位。2023 年较低的通胀将为货币政策的宽松提供空间。我们预计未来数月人民银行仍会采取偏宽松的货币政策来支持增长。如果住房销售在未来数月未出现明显的反弹，我们预期仍有降息的机会发生，特别是与按揭相关的 5 年期 LPR

中国 1 月份 CPI 同比涨幅由 12 月份的 1.8%¹ 上升至 2.1%，与市场预期一致（图 1）。整体食品价格继 12 月份同比上涨 4.8% 后，1 月份上涨 6.2%，影响 CPI 上涨约 1.13 个百分点。而 1 月非食品价格则由 12 月 1.1% 小幅反弹至 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.98 个百分点。1 月 CPI 同比出现反弹主要因为春节假期效应与防疫措施显著优化以及 2022 年同期较低的基数效应。从食品分项来看，1 月鲜果价格同比上涨 13.2%，涨幅较 12 月扩大 2.1 个百分点。1 月鲜菜价格同比上涨 6.7%，而 12 月同比下降 8.0%。随着猪肉供应增加，1 月猪肉价格同比上涨 11.8%，涨幅比 12 月回落 10.4 个百分点。非食品中，1 月份服务价格上涨 1.0%，涨幅比 12 月扩大 0.4 个百分点。1 月份能源价格上涨 3.0%，涨幅比 12 月回落 2.2 个百分点，其中汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 5.5%、5.9% 和 4.9%，涨幅均有回落。

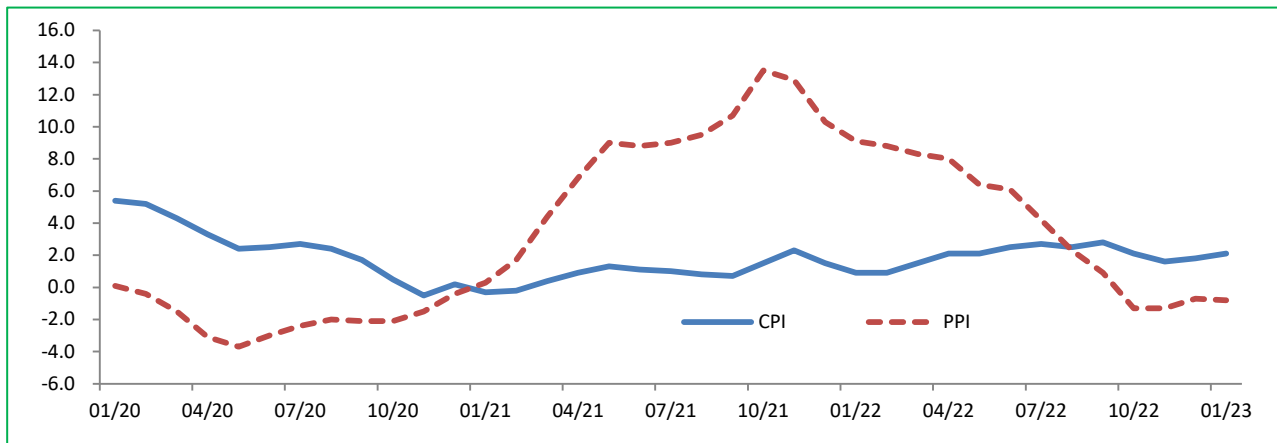
按月来看，1 月份 CPI 环比上涨 0.8%，而 12 月份环比持平。1 月份 CPI 环比大幅回升主要由于食品与非食品价格均出现反弹所致。1 月食品价格上涨 2.8%，涨幅比 12 月扩大 2.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.52 个百分点。食品分项来看，受春节季节性因素影响，1 月鲜菜和鲜果价格环比分别上涨 19.6% 和 9.2%。由于猪肉供给显著增加，1 月猪肉价格环比下降 10.8%，降幅比 12 月扩大 2.1 个百分点。非食品价格由 12 月下降 0.2% 转为上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.25 个百分点。非食品中，随着疫情防控政策优化调整，出行和文娱消费需求大幅增加，飞机票、交通工具租赁费、电影及演出票、旅游价格分别环比上涨 20.3%、13.0%、10.7% 和 9.3%。受国际油价波动影响，1 月份国内汽油和柴油价格分别环比下降 2.4% 和 2.6%。1 月剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀同比上涨 1.0%，

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化



环比上涨 0.4%，同比与环比均较 12 月反弹，说明在防疫措施显著优化后内需有所增强。

图 1：中国 1 月份 CPI 与 PPI (%)



来源：国家统计局，农银国际证券

1 月份 PPI 同比下跌 0.8%，而 12 月同比下跌 0.7%，市场预期下跌 0.5%。1 月 PPI 同比降幅出现扩大主要受黑色金属、有色金属及化学原料和化学制品等行业价格下行影响。1 月份生产资料价格同比下跌 1.4%，降幅与 12 月一致，影响 PPI 下降约 1.10 个百分点。1 月份 PPI 中的生活资料价格同比上涨 1.5%，涨幅较 12 月回落 0.3 个百分点，影响 PPI 上涨约 0.35 个百分点。主要行业同比来看，1 月份黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 11.7%，降幅比 12 月收窄 3.0 个百分点。1 月份化学原料和化学制品制造业价格下降 5.1%，降幅与 12 月相同。1 月份有色金属冶炼和压延加工业价格下降 4.4%，降幅比 12 月扩大 0.8 个百分点。1 月份纺织业价格下降 3.0%，降幅比 12 月扩大 0.9 个百分点。此外，1 月份石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 6.2%，涨幅较 12 月回落 3.9 个百分点。1 月份石油和天然气开采业价格上涨 5.3%，涨幅比 12 月回落 9.1 个百分点。

按月来看，1 月份 PPI 环比下降 0.4%，而 12 月份环比下降 0.5%。此外，1 月份工业生产者购进价格同比上涨 0.1%，环比下降 0.7%，而 12 月份同比上涨 0.3%，环比下降 0.4%。

整体来看，1 月份的 CPI 同比涨幅高于 PPI 达 2.9 个百分点，较 12 月 2.5 个百分点的剪刀差进一步扩大，显示中下游企业的原材料等成本压力进一步减轻，企业的盈利状况或得到进一步改善。

展望未来，我们预计通胀将在 2023 年将维持温和态势，尤其是 PPI 通胀将处于低位。2023 年较低的通胀将为货币政策的宽松提供空间。目前中国经济面临的最大的挑战还是总需求偏疲弱，特别是外需在今年将明显回落，房地产投资亦难于有显著地反弹。我们预计未来数月人民银行仍会采取偏宽松的货币政策来支持增长。如果住房销售在未来数月未出现明显的反弹，我们预期仍有降息的机会发生，特别是与按揭相关的 5 年期 LPR。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-9%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间的年复合增长率为 8.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183