



“猪油”同落，宽松可期



1月12日,国家统计局公布中国2021年12月份居民消费价格(CPI)和工业生产者出厂价格(PPI)数据。其中2021年12月CPI同比上涨1.50%,同比增速较上月下行0.80个百分点,环比下降0.30%;2021年12月PPI同比上涨10.30%,同比增速较上月回落2.60个百分点,环比下降1.20%。

CPI方面,“猪油”价格同落叠加疫情扰动下,2021年12月份同比增速小幅回落。食品项中,前期腌肉需求的释放完毕和鲜菜的集中上市,是食品相关项价格回落的主要原因;非食品项中,受国际原油价格的回落以及国内疫情散发影响,水电燃料和出行相关价格均出现松动。PPI方面,“保供稳价”初见成效,供给端的改善带动上游原材料价格大幅回落,驱动PPI增速继续下行。

2021年12月份,PPI与CPI“剪刀差”继续回落。随着供给端的改善,PPI见顶回落已经是相对较确定的事件,将成为下阶段主导剪刀差继续收窄的主要驱动力,而猪价制约下,CPI在2022年前半段又难以大幅上行,因此,整体而言国内通胀压力将进一步减轻。我们判断,美联储本轮加息“宜早不宜晚”。那么在这种格局下,央行执行宽松政策的窗口期将进一步压缩,而国内通胀的减弱将使得宽松在短期内的操作空间进一步加大。

2021年12月CPI食品项同比下降1.20%,同比增速较上月回落2.80个百分点,食品项价格的下跌也是本月CPI同比下降的主要因素。而食品项中,猪肉价格的回落依旧是主要拖累项。随着冬季腌肉需求的释放渐入尾声,叠加生猪出栏量整体不低,供给持续改善,2021年12月份猪肉价

格同比增速再度回落,下跌 36.70%,较上月降低 4.00 个百分点。展望 2022 年全年,短期内,猪肉价格在春节需求拉动下仍有望小幅回升,然而从能繁母猪存栏变化来看,一季度猪肉供给将依旧不弱,上半年猪肉价格可能存在二次探底,下半年随着能繁母猪存栏的见顶回落,猪肉价格将逐步回升。

除猪肉以外,2021 年 12 月其他食品项对 CPI 拉动大多有所减弱。其中,蛋类产品价格同比增长 12.70%,增速较上月下降 4.90 个百分点;鲜菜价格同比增长 10.60%,集中上市下,增速较上月大幅下降 20.00 个百分点;鲜果价格同比增长 4.80%,增速较上月小幅增加 0.70 个百分点。水产品价格,同比增加 7.90%,增速较上月下降 0.60 个百分点。

受国内疫情扰动和国际油价回落的共同影响,非食品项价格同比增速小幅回落。2021 年 12 月份,CPI 非食品项同比上涨 2.10%,增速较上月回落 0.40 个百分点。受年末多地疫情散发影响,2021 年 12 月份,CPI 服务项价格同比增速 1.50%,与上月持平,服务价格上行动力有限。考虑冬季为疫情高发期,防疫难度加大,叠加 Omicron 已经开始出现输入病例,服务消费短期内或继续受到一定抑制。

与此同时,国际油价高位回落,2021 年 12 月份交通工具用燃料价格同比上涨 22.50%,增速较上月大幅回落 13.20 个百分点。受能源价格松动影响,国内水电价格出现一定回落,2021 年 12 月份同比增长 3.90%,增速较上月降低 0.50 个百分点。展望未来,目前海外对 Omicron 的担忧

有所消退，1 月份国际油价重返高位，然而在海外需求整体“退坡”的大环境下，原油价格或难以大幅上行，基数效应下，能源相关价格增速将继续回落，但节奏或将边际趋缓。

PPI 方面，保供稳价政策初见成效，能源和原材料价格上涨趋势得到进一步遏制。2021 年 12 月份生产资料价格增速大幅回落，同比增长 13.40%，增速较上月降低 2.60 个百分点；生活资料价格同比增长 1.00%，增速与上月持平。生产资料价格中，代表制造业上、中、下游的采掘工业、原材料工业、加工工业价格均大幅回落，同比增长 44.20%、19.70%、8.20%，增速较上月减少 16.30、5.30 和 1.90 个百分点。

整体来看，煤炭与金属业保供稳价政策进一步发力，供给端持续改善。2021 年 12 月份，煤炭开采和洗选业价格同比增长 66.80%，同比增速较上月减少 20.00 个百分点；黑色采选、黑色冶炼价格分别同比增长 21.40% 和 -2.60%，同比增速较上月降低 9.60 和 12.10 个百分点。

展望未来，上游原材料的供给改善或将继续推动 PPI 回落。在“保供稳价”政策指引和能源供需趋向均衡的背景下，原材料和能源价格有望进

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36018

