



欧元区 PPI 环比回落，供应链难题仍主导

——11 月欧元区 PPI 数据点评

日期： 2022 年 01 月 07 日

分析师： 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021

分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告

■ 主要观点

欧元区 PPI 增速环比回落

自夏季极端暴雨天气影响，欧元区价格水平开启上升通道。疫情反复侵扰、全球供应短缺难缓，11 月欧元区通胀水平持续高位。食品价格以及非能源价格回落带动 PPI 增速环比呈现较大回落。能源价格仍高企，供应瓶颈仍制约。

欧元区内部通胀水平一致中有分化，能源、运输行业领涨

11 月份，欧元区内部成员国通胀总体涨势一致，上涨行业一致。发达经济体与次发达经济体之间涨势分化。石油、天然气上涨带动能源上涨，传导到消费领域，运输业、住房相关消费领涨。

抗通胀政策与中欧贸易前景

欧元区通胀高企，与中国贸易的主要商品化学品、机电与电子产品或受影响。此外，价格高企与供应短缺或也会影响欧盟的产业链战略布局，以应对未来可能的供应冲击。欧盟重视与东盟国家的关系，并且推出抗衡中国“一带一路”战略的“全球门户”计划，在东欧、东盟布局新基建、绿色能源等等，是中国在相关领域较关键的竞争对手。当然，在上述领域的合作也将广泛进行，或是疫情后供应链调整的新方向，带动新一轮外贸增长点。

资本市场涨跌不一

资本市场涨跌不一，PPI 环比下降，2022 年上半年通胀回落可期。

■ 风险提示

通胀过快上行；疫情反复。

目 录

事件：11月欧元区通胀数据公布	3
事件解析：数据特征和变动原因	3
1. PPI 环比高位回落，CPI 靠拢.....	3
2. 通胀水平一致中有分化，PPI 已向 CPI 传导.....	5
3. 供应瓶颈致通胀高位.....	6
4. 欧元区货币政策难发力，财政政策可选择.....	7
事件影响：对经济和市场	8
5. 中欧贸易机遇挑战并存.....	8
6. 资本市场涨跌不一.....	8
事件预测：趋势判断	9
7. 全球供应难题下，价格回落预期趋同.....	9
风险提示：	9

图

图 1 欧元区物价水平增长趋势.....	4
图 2 11月欧元区 PPI 能源分项大涨（同比：%）.....	5
图 3 德国各行业遭遇供应链瓶颈的企业比重（%）.....	7
图 4 欧元区货币宽松与与通胀分化.....	8

表

表 1 欧元区分国别、分商品通胀表现.....	6
-------------------------	---

事件：11 月欧元区通胀数据公布

北京时间 2022 年 1 月 6 日晚，欧盟统计局公布欧元区生产者价格指数 PPI 数据。11 月，欧元区 PPI 同比涨 23.7，前值 21.8；11 月，PPI 环比上涨 1.8；前值 5.4。

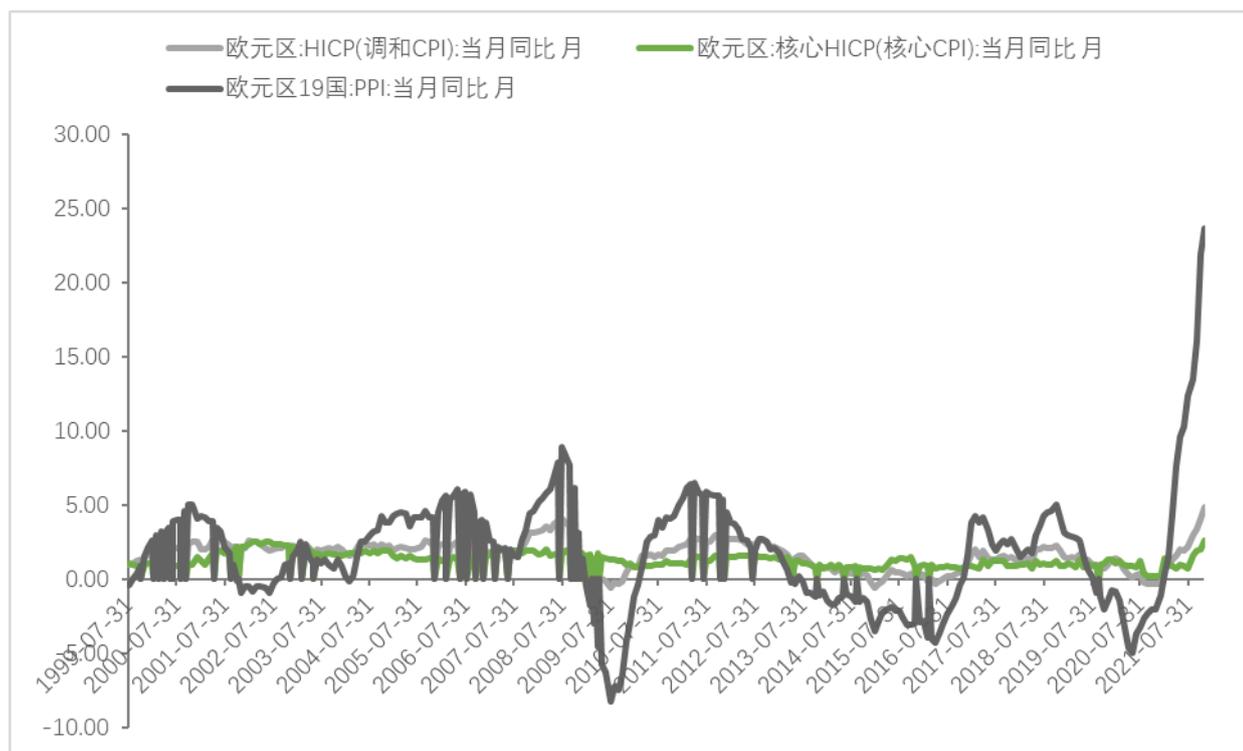
事件解析：数据特征和变动原因

1. PPI 环比高位回落，CPI 靠拢

11 月，欧元区 PPI 指数同比涨幅较大，主要是由于基数效应，疫情前欧元区通胀水平属于低通胀、甚至通缩的类型，“通胀不足”是常态。本月乐观势头显现，PPI 环比增速较上月出现较大下降，表明疫情限制的负效应开始趋弱，高通胀形势有望缓解。夏季以来，欧元区生产者价格指数持续上涨，疫情冲击叠加当时极端天气影响对欧元区冲击显著。11 月，累积上涨的效应加上全球供应难题仍未缓解，欧元区 PPI 指数达到历史新高。

11 月，欧元区消费者价格指数同涨，达到历史新高。CPI 指数较 PPI 上涨较少。因传导效应，CPI 滞后于 PPI 上涨。

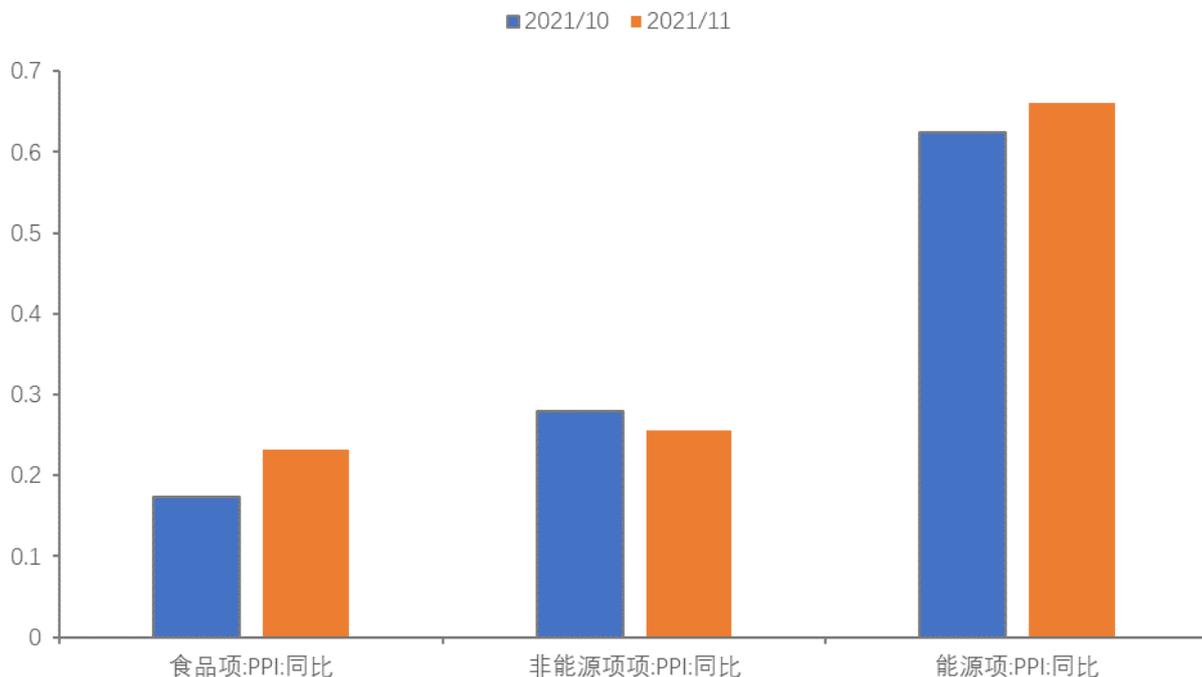
图 1 欧元区物价水平增长趋势



资料来源: Wind, 上海证券研究所

分项来看, 11月, PPI指数高位主要是能源价格的上涨拉动。11月, PPI环比下降, 主要是非能源价格与食品价格的下降, 而非能源供应链瓶颈改善。11月份, 食品项价格总体相对较低, 同比下降; 11月, 非能源项价格也较低, 11月同比稍有回落; 非食品项价格水平则仍居高位, 11月仍有上涨。从食品价格水平、非能源价格水平以及非食品价格水平结构, PPI价格的高企主要是能源相关的价格上涨导致。

图 2 11 月欧元区 PPI 能源分项大涨（同比：%）



资料来源：欧央行，上海证券研究所

2. 通胀水平一致中有分化，PPI 已向 CPI 传导

从国家来看，就消费领域的价格水平来看，欧元区较发达的经济体的通胀水平都在高位。11 月德国通胀高达 6.0%，法国通胀水平 3.4%，意大利通胀水平 3.9%，西班牙通胀水平 5.5。

从国家间不同以及各领域价格上涨结构来看，欧元区各主体国家的通胀分化不大，主要上涨的领域聚焦在运输、住房方面。且住房、交通方面的价格指数大幅领涨主要商品与服务消费品类。

发达经济体间，法国、意大利的通胀不如德国表现的明显；较不发达的经济体中，立陶宛以及拉脱维亚通胀问题的比发达经济体较为严峻。

价格传到方面，PPI 已经向 CPI 传导。能源价格的高企，传导到交通运输业以及房住领域，推高了相关行业的通胀水平。

表 1 欧元区分国别、分商品通胀表现

		德国	法国	希腊	西班牙	意大利	立陶宛	拉脱维亚	比利时	爱尔兰	荷兰
消费品	所有项	6	3.4	4	5.5	3.9	9.3	7.4	7.1	5.4	5.9
	食品	4.5	0.4	3.6	3.3	1.4	8.5	5.6	0.3	1	1.2
	酒类	3.1	0.3	0	1.2	0	2	2.5	7.5	3.4	2.4
	衣物	1.9	1.6	3.5	0.6	0.8	2.8	1.4	0.4	1.9	4.7
	住房	5.2	7	18.1	16.6	14.1	19.5	14.8	26.5	14.3	16.3
	手工	4.1	2	-0.4	1.5	0.5	6.9	3.8	1.8	-0.9	2.1
	家具	4.2	2.2	2.5	1.6	1.4	6.6	4.3	1.3	1.1	3.4
	医疗	1.6	-0.4	-0.1	0.7	1	3.8	3.1	0.5	0.1	0.8
	服务	运输	15	8.6	5.8	13.3	10.5	19.8	18.1	10.5	17.1
通信		1.6	2.2	-2.6	-0.3	-2.7	2.8	1.6	0.4	1.6	0.4
文创休闲		7.6	2	-0.1	2.1	0.6	5.9	2.7	3.4	2	2.4
教育		1.4	2.3	0.9	1.2	-0.6	6.5	1.8	1	0.2	-45.1
餐饮		4	2.1	2.3	3.2	2.8	7.8	4.7	3.6	3.9	3.9
注：色调越冷代表相应消费类别通胀水平相对低；同一色调颜色越深代表相应国家通胀越高											

资料来源：欧元区统计局，上海证券研究所

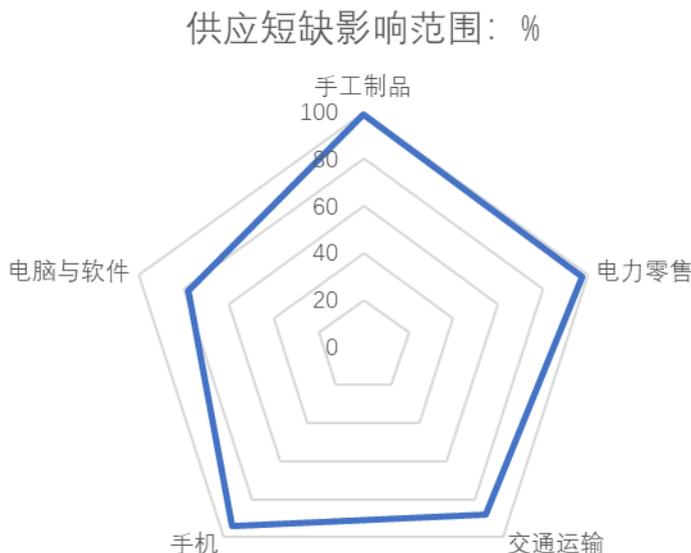
3. 供应瓶颈致通胀高位

11 月，欧元区通胀高企仍然与本轮全球性的供应链瓶颈相关。疫情反复限制生产恢复，价格高企或产生一定程度囤积行为进一步扭曲供需结构，放大供应链难题。

据德国统计局网站，石油、天然气、燃料、木材以及半导体等方面的短缺广泛地影响了电力、交通、电子产品生产。此外，企业主担心生产供应短缺不可避免地传导到消费领域。

据 12 月欧央行统计公报，疫情以来，能源相关的制造业以及交通运输相关的制造业生产总值分别下降到疫情以前生产总值的大约 1/4、1/5 左右。欧元区通胀高企，供需矛盾与外部供应不足、内部生产下降、供应链不畅多方面的因素导致。上述矛盾的缓解依赖疫情缓解与应对、全球供应难题缓解以及国内生产能力恢复。当月，欧元区失业率下降、制造业景气度较高，生产能力恢复应不是问题，主要还是供应短缺与价格回落。

图 3 德国各行业遭遇供应链瓶颈的企业比重 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

4. 欧元区货币政策难发力，财政政策可选择

欧元区经济复苏中，内部问题表现不一，欧元区通胀程度有分化。德国通胀水平本月显著高企，同比增速达 6% 历史新高。不同国家经济复苏步伐以及通胀麻烦程度不同，在一定程度上加大了欧央行货币政策的挑战。12 月，欧央行维持疫情期间 0.0% 的基准利率不变，维持原有的紧急抗疫购债计划 (PEPP)，至少到 2022 年 3 月。欧央行认为石油、天然气以及电力上涨推高的通胀不具有持续性，短期内并不可能加息。但是相比其他国家，德国面临的高企的通胀难题尤为显著，国内已经有反对声音，不同意欧央行“通胀是短期的看法”。

政策作为方面，欧元区与单一主权国家相比具有独特性。由于

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_35823



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>