

涨幅“双降”收官，如何展望新年伊始？ ——12月通胀数据点评

点评

- **散点疫情影响 CPI 环比由涨转落，非食品价格表现分化。**2021年全年CPI同比上涨0.9%。其中12月份，受疫情散发、食品价格回落及基数效应影响，CPI同比涨幅较前值下降0.8个百分点至1.5%。受供给趋好、疫情等影响下，12月食品价格由上月上涨1.6%转为下降1.2%，影响CPI下降约0.22个百分点；非食品价格涨幅较上月回落0.4个百分点至2.1%，其中上游保供稳价政策效果显现，工业消费品价格上涨2.9%，涨幅回落1.0个百分点，服务价格上涨1.5%，涨幅与上月持平。七大类价格同比六涨一降，除教育文化娱乐外，其他六类同比涨幅都有收窄，教育文娱价格同比涨幅扩大0.1个百分点至3.1%；交通通信同比涨幅较上月回落2.6个百分点至5.0%，其汽油和柴油价格分别上涨23.0%和25.4%，涨幅均比上月回落较多，带动交通工具用燃料价格同比涨幅缩小13.2个百分点至22.5%。环比来看，CPI由上月上涨1.4%转为下降0.3%。受鲜菜、猪肉供给增加及需求有所减少等因素影响，食品价格由上月上涨2.4%转为下降0.6%；受上游产品价格下行及散点疫情影响，非食品价格涨幅由上月持平转为下降0.2%，七大类价格环比两涨两平三降。工业消费品价格由上月上涨0.3%转为下降0.5%，汽油和柴油价格继续回落带动交通工具用燃料价格由上涨3.0%转为下降5.2%；继续受到疫情散发影响，旅游价格由上月环比下降3.5%转为持平，宾馆住宿价格下降0.8%；但因春节临近，家政服务价格上涨1.3%。12月份扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅与上月一致。
- **鲜菜价格同比涨幅收窄，猪肉价格环比涨幅回落。**同比来看，12月畜肉类价格下降22.2%，降幅较上月扩大2.5个百分点。其中，受蔬菜上市量增加及运输成本有所下降影响，鲜菜价格同比涨幅较上月大幅收窄20.0个百分点至10.6%。受到冬季腌腊进入尾声以及生猪出栏有所加快影响，猪肉价格下降36.7%，降幅比上月扩大4.0个百分点。环比来看，除鲜菜和蛋类之外，因春节临近，其他食品烟酒类别价格都呈上升趋势。畜肉类环比价格上涨0.5%，其中受需求减少、供给增加拉动，猪肉价格涨幅收窄11.8个百分点至0.4%；前期因极端天气影响蔬菜价格较高，近期随着新一轮上市，蔬菜供给逐渐增加，鲜菜价格由上月上涨6.8%转为下降15.5%；季节性因素以及运输成本下降作用下，鲜果价格涨幅缩小0.9个百分点至3.4%。2022年1月，高频数据显示28种重点监测蔬菜价格、猪肉价格下行，但春节临近及散点疫情或对需求端形成一定拉动，1月食品CPI或有所回升。
- **PPI 同比涨幅继续回落，多数行业价格走低。**从环比来看，12月PPI由上月持平转为下降1.2%。其中，生产资料价格降幅扩大1.5个百分点至1.6%；生活资料价格由上涨0.4%转为持平，上游产品价格回落逐渐向生活资料传导。从行业来看，大部分行业工业出厂价格处于下行区间，因国内保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭相关产品价格继续回落；受冬季需求减弱影响，钢材、水泥等建筑材料相关产品价格有所下降；国际原油、有色金属价格走低带动国内石油、金属相关行业价格回落；然而由于进口液化天然气价格上涨，国内燃气相关行业价格仍处于上行区间；在燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大作用

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

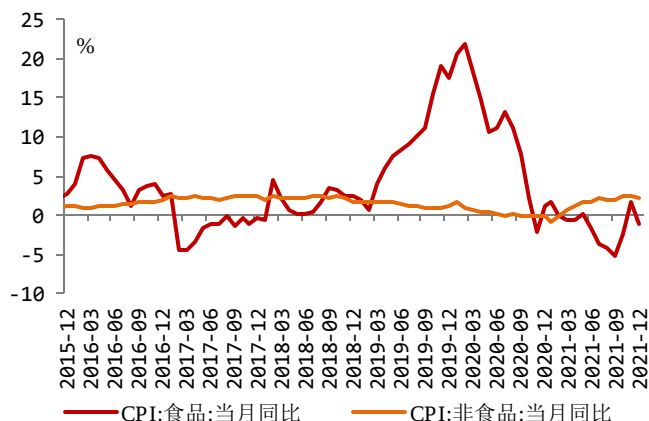
1. “三个时态”说基建，细看具体投向（2022-01-10）
2. 国内“稳增长”蓄势待发，美国鹰气十足引波动（2022-01-07）
3. 三轮土拍对区域城投的影响——2021年土拍市场回望与再融资影响分析（2022-01-05）
4. 改善下仍有结构问题，滴灌政策将保驾护航——12月PMI数据点评（2022-01-01）
5. 财爸央妈齐上阵，安静的海外问题现（2021-12-31）
6. 降息滴灌实体经济，美国基建法案落地难（2021-12-24）
7. 国内基建“春风”提前吹，海外央行分化愈明显（2021-12-17）
8. 异位，表现平平与结构改善——11月经济数据点评（2021-12-16）
9. 三重压力下的“稳”与“进”——2021年中央经济工作会议解读（2021-12-11）
10. 央妈呵护迎“暖冬”，彼岸复苏有变数（2021-12-10）



下，电力相关行业价格上行。具体来看，煤炭开采和洗选业价格降幅扩大 3.4 个百分点，煤炭加工价格降幅扩大 7.0 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业、石油开采业、精炼石油产品制造、化学原料和化学制品制造业价格及有色金属冶炼和压延加工业的价格都有不同程度的下降。同比来看，12 月 PPI 上涨 10.3%，涨幅比上月继续回落 2.6 个百分点，全年 PPI 同比上涨 8.1%。其中，12 月生产资料价格上涨 13.4%，涨幅回落 3.6 个百分点；生活资料价格上涨 1.0%，涨幅与上月持平。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个，与上月相同。主要行业中，价格涨幅回落最大的是石油和天然气开采业，其次是煤炭开采和洗选业，然后是石油煤炭及其它燃料加工业和黑色金属矿采选业，涨幅回落幅度均在 10% 以上；而价格涨幅扩大最多的是电力、热力生产和供应业，其次是燃气生产和供应业。2022 年伊始，南华工业品指数有所走高，天气寒冷以及海外需求较强都支撑能源需求，但随着 OPEC+ 维持增产计划不变，美国等非 OPEC+ 产油国原油产量逐渐上升，预计石油价格短期上行空间有限，但仍受到地缘政治及新冠疫情等不确定性因素影响，短期或仍维持高位。国内保供稳价政策效果持续释放、印尼煤炭出口禁令或逐渐解除、叠加去年基数继续走高，预计 1 月工业生产者价格同比增速将继续回落。

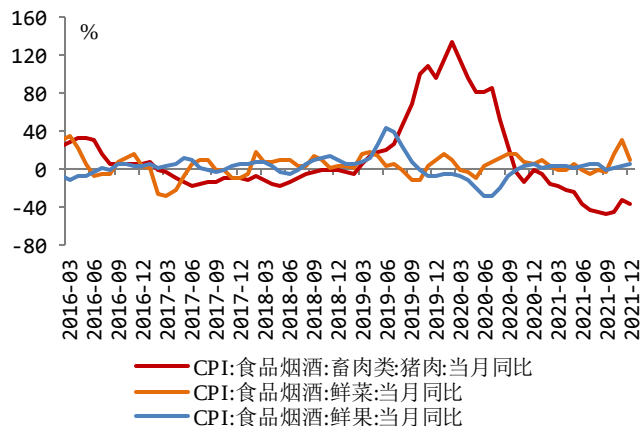
- **预计 CPI 或微幅上行，PPI 延续回落态势。**12 月，CPI 和 PPI 剪刀差进一步收窄，由上月 10.6 个百分点下降至 8.8 个百分点。CPI 方面，2022 年 1 月，受散点疫情及春节因素的作用，食品价格同比或有小幅升势；非食品价格去年基数走低，较高的上游产品价格将继续向下游传导，但上游价格的高位回落使得非食品新涨价因素有所减弱，加之疫情及多地鼓励就地过年对非食品价格皆有一定负面影响，非食品价格或稳中趋降，预计 2022 年初 CPI 或微幅上行。PPI 方面，国际大宗商品供需逐步趋向平衡，价格逐步见顶回落，国内煤炭等保供稳价政策效果继续显现，再加上去年基数上行，预计 1 月 PPI 继续回落，但回落幅度较为温和。
- **风险提示：**原油价格大幅波动、需求不及预期。

图 1：食品价格由升转降



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



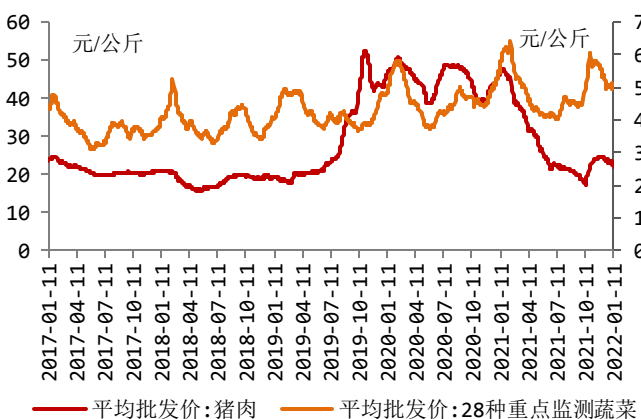
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数有所回升



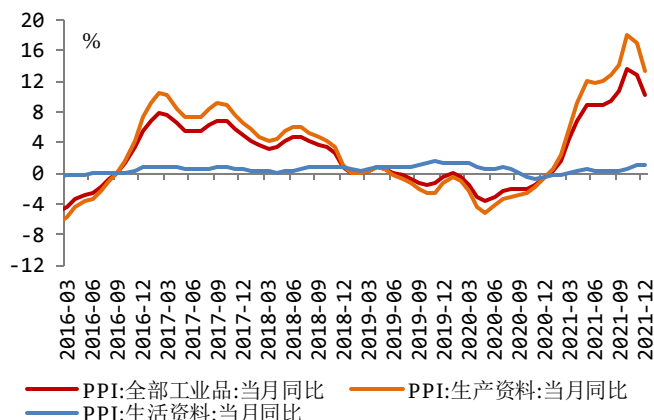
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：1 月蔬菜价格、猪肉价格下行



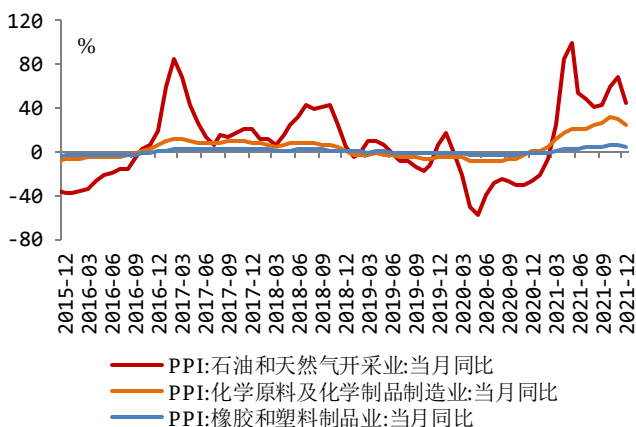
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落



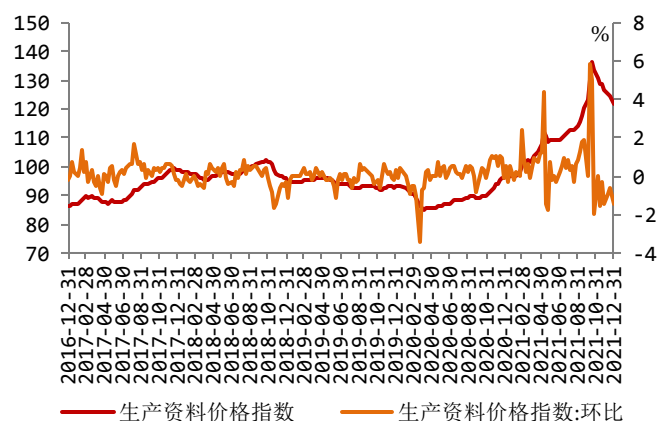
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：大部分石油相关行业价格同比涨幅回落



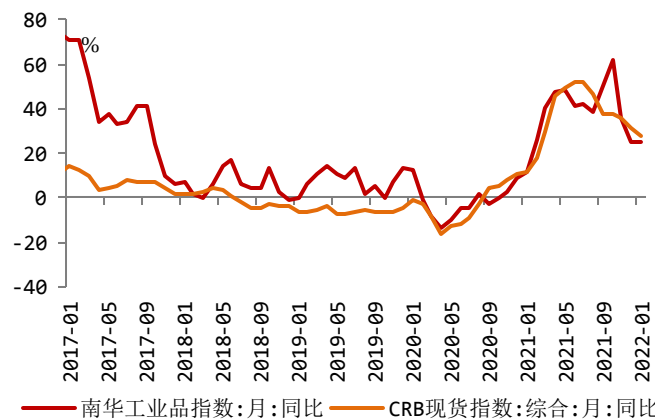
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：CRB 现货指数增速继续回落



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本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、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

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_35942

