

## 过调的价格：

# 略有低估的 PPI 和略有高估的 CPI

### 报告要点：

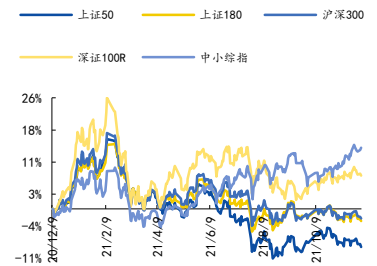
- PPI 的缩水是超预期的，除了 2008 年金融危机及 2020 年新冠肺炎所造成的 PPI 暴跌之外，PPI 的环比从未没有出现过如此之大幅度的缩水(-1.2%)。
- 先不论国内，PPI 的环比与 CRB 的环比走势都是分裂的，原因应是 PPI 的表现持续强于 CRB 后的大幅纠偏，因此，上游采掘工业的价格缩水最快。
- 短时之内，PPI 的边际动能可能会出现一些恢复：
  - 1) 以 CRB 为轴的话，PPI 在下跌动力释放后，其环比可能会回到 1% 一线；
  - 2) 当前有一些中国定价的商品已经位于超跌的位置之上，若我们能观察到地产及基建出现一些恢复的话，则这些商品的价格会出现一些向上的修复。
- 当然，再往前看，PPI 的下降应无可避免：
  - 1) 全球的信用还会收缩，过去的信用收缩以中国为主，随着越来越多的国家进入紧缩阵营，未来来自海外的信用收缩依然会对全球信用产生下降的压力，这是大势；
  - 2) 目前看，即使抛掉基数影响的话，CRB 中的 5 个细项价格都出现了一些温和的走弱，海外货币收紧的预期已经在影响着通胀交易的强度；
  - 3) 我们对 PPI 的预测暂且不调整，我们认为 PPI 在今年的涨幅会清零。
- CPI 的走低更多源于食品价格，食品价格的走低更多源于鲜菜，鲜菜本是个波动项（其供应修复极快），且在 11 月，鲜菜的涨幅升到 5 年以来的新高，因此，12 月鲜菜价格的回落应很正常。
- 但就短期来看，鲜菜可能还会使 CPI 进一步挤一挤水分，当前鲜菜价格使得 CPI 食品价格出现了一些高估，若鲜菜价格回到正常水平的话，在短时期内还会带动 CPI 出现 0.4 个百分点的下降。
- 往前看的话，CPI 仍然会因猪周期的反转而持续向上：
  - 1) 猪肉价格的重新回落应是短期现象，9-11 月猪肉价格的反弹仅仅源于价格超跌后带动的消费增加而已，这个力量本来就不强；
  - 2) 但消费所带动的这一小轮猪肉涨价的意义在于猪周期的底部就此探明；
  - 3) 按照既往规律，生猪去栏的高点应在去年四季度末，后续生猪若开启一轮捂栏的话，真正的猪周期的拐点可能就在今年年初。
- 因 PPI 和 CPI 略有过调的干系，当前的价格数据对短期大类资产的影响应不大，但后续大量利润若由上游转移至下游，对各资产的影响应是流畅的。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

### 主要数据：

上证综指：	3563.89
深圳成指：	14795.73
沪深 300：	4832.03
中小盘指：	4973.47
创业板指：	3495.59

### 主要市场走势图



资料来源：Wind

### 相关研究报告

- 《不是每次降准，都有美好回忆》2021.12.06
- 《虚往，实归——2022 年宏观经济展望》2021.12.03

### 报告作者

分析师 杨为敦  
 执业证书编号 S0020521060001  
 邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn  
 电话  
 联系人 孟子君  
 邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn  
 电话 021-51097188

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_35944](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35944)

