

# 物价和高频数据反映的经济图景

——12月物价点评

周君芝、谢文迪

- **12月通胀数据反映三点经济特征**
  - 未来PPI的环比波动率将明显收敛，大宗价格对经济的影响趋弱。
  - 上游采掘业价格同比回落最多，意味着中下游制造业利润缓慢恢复。
  - 目前服务业景气度依然受到疫情影响，核心通胀维持低位。
- **高频数据印证当前建筑业需求回暖**
  - 钢筋、水泥、电解铝、玻璃等商品产销率及表观消费，指向当前建筑业需求较前期有明显修复。
- **未来重点关注建筑材料和服务业价格**
  - 我们看好一季度“稳增长”相关政策加码，一季度基建投资实质性放量，地产政策进一步放宽。
  - 建筑材料反映稳内需政策成效，我们认为一季度建材仍然将维持较高景气度。
  - 服务业需求大幅反弹需要等到疫情缓解。
  - 保市场主体等政策作用，可在一定程度上托底2022年居民消费。
- **风险提示：**国内政策调控超预期；疫情发展超预期；海外大宗商品供给扰动。



01

上游大宗价格同比走弱，下游  
消费价格尚未明显反弹

02

本月猪肉和服务业价格拖累CPI

03

产业链利润分配结构有所优化

04

产业高频数据印证建筑业需求回暖

05

未来重点关注建材和消费品

06

风险提示

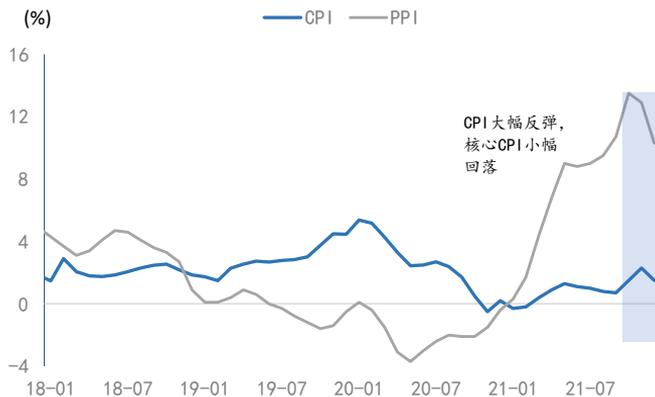
CONTENTS  
目录



# 01 上游大宗价格同比走弱，下游消费价格尚未明显反弹

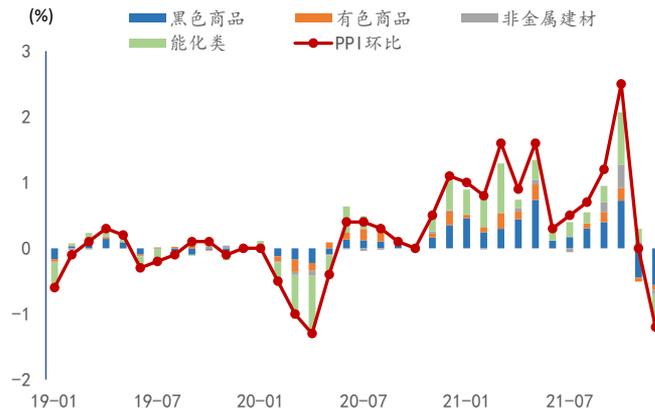
- 2021年12月PPI同比读数10.3%（上月为12.9%），环比-1.2%（上月为0%）；CPI同比读数1.5%（上月为2.3%），环比-0.3%（上月为0.4%）。
- **PPI方面**，黑色商品、能化类商品共计贡献了85%以上的PPI环比跌幅。
- **CPI方面**，猪肉、蔬菜等食品价格回落，核心CPI仍然维持在1.2%的相对低位。

图1：PPI和CPI当月同比



资料来源：Wind，民生证券研究院

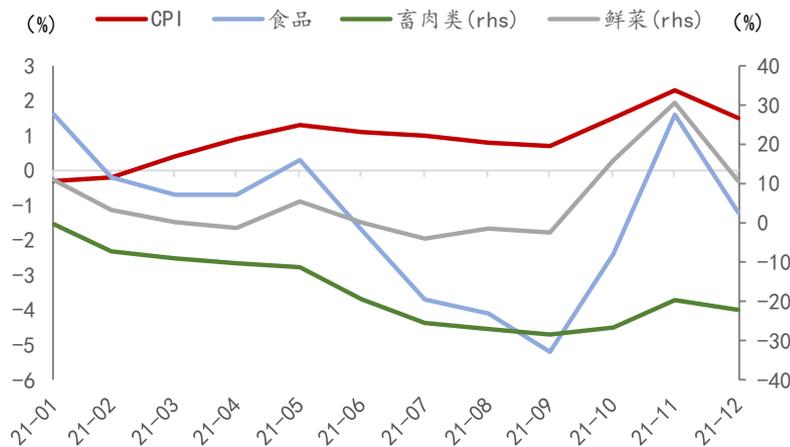
图2：各行业对PPI环比贡献



资料来源：Wind，民生证券研究院

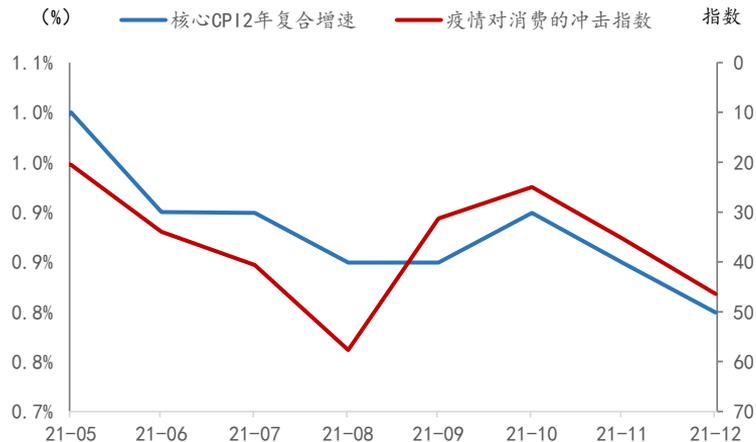
- 2021年12月CPI增速下滑，主因食品价格下跌。猪肉价格增速从-19.7%下滑至-22.2%，鲜菜价格增速从30.6%下滑至10.6%。
- 服务业价格同比与上月持平，考虑到去年底基数下滑，本月服务业价格的2年复合增速小幅回落。服务业价格偏受压抑，还是与各地疫情防控有关。

### 图3：肉菜价格同比双双回落



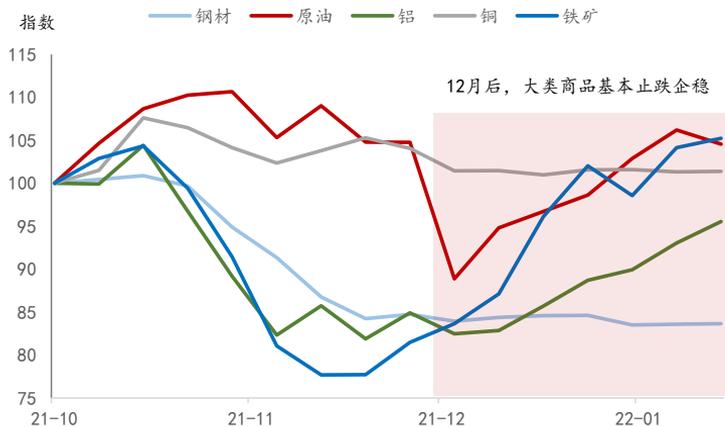
资料来源：Wind，民生证券研究院

### 图4：疫情对消费的冲击指数与核心通胀同步

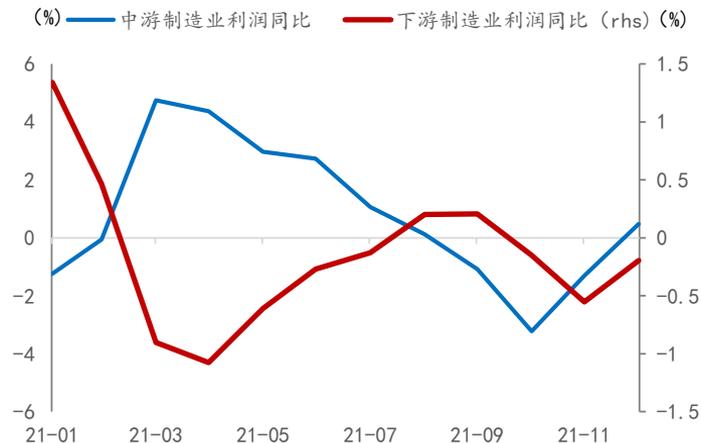


资料来源：Wind，民生证券研究院

- **短期看**，在进入2021年12月后，主要大宗商品基本止跌企稳，未来PPI环比读数波动或将收敛。
- **长期看**，2022年PPI同比呈回落趋势，更多受基数影响。
- 采掘业等上游价格走弱之后，中下游制造业利润占比将有修复。

**图5：2021年12月后主要大宗基本企稳**


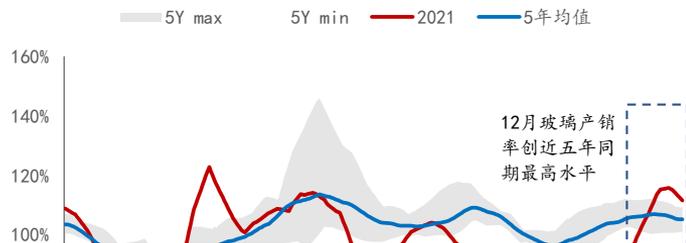
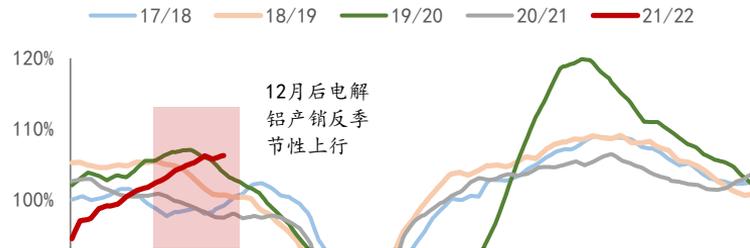
资料来源：Wind，民生证券研究院

**图6：中下游利润同比增速修复**


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 产业高频数据大幅反弹，印证建筑业需求回暖

- **玻璃、电解铝等偏竣工后周期品种需求反弹。**2021年12月份玻璃、电解铝产销率创了近五年来新高，电解铝产销率甚至出现反季节性上行。
- **水泥、螺纹等前周期的表现消费增速同比收窄。**螺纹钢等建筑材料的库存在淡季持续去库，表现消费展现出一定韧性。
- **建材上行的两点因素。**1) 各地政府要求房企保竣工；2) 按揭贷款加速发放，房企现金流边际好转。

**图7：玻璃滚动30日产销率**

**图8：电解铝滚动30日产销率（农历对齐）**


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\\_35978](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35978)

