

供给扰动下，CPI与PPI双双不及预期

1月12日，统计局公布12月物价数据：

12月，CPI同比1.5%、预期1.7%、前值2.3%；PPI同比10.3%、预期10.8%、前值12.9%。

■ CPI低预期主因食品供给干扰，后需关注猪肉和服务等价格变化带来的影响

供给端扰动下，CPI食品拖累 CPI低预期，核心CPI持续低位。12月，CPI同比1.5%、低于市场预期1.7%，核心CPI同比持平于1.2%；CPI环比由涨转降至-0.3%、上月为0.4%。分项中，食品环比大幅回落2.8个百分点至-1.2%，主因鲜菜大量上市、生猪出栏增加导致相关价格大幅回落；非食品由平转降至-0.2%，交通工具用燃料拖累明显，而疫情反复拖累下，宾馆住宿等部分服务价格持续低迷。

前期累积的成本端压力，仍在持续显性化。2021年CPI相对低迷，主因猪价和服务价格等拖累，而成本端压力对部分商品传导已持续显现，例如，耐用消费品涨价带动CPI家用器具同比达2%、创近十多年新高，部分加工类食品、日用品已不同程度提价，但消费需求的持续低迷，对成本端压力的释放仍形成一定抑制。

■ 上游原材料价格大幅走低拖累PPI回落超预期，部分中下游行业涨价延续

PPI回落超预期，主因生产资料拖累，生活资料涨价韧性较强。12月，PPI同比10.3%、涨幅回落2.6个百分点，低于市场预期10.8%，环比18个月来首次转负至-1.2%。大类环比中，生产资料降幅扩大1.5个百分点至-1.6%，三大分项均有拖累，采掘尤其明显、环比回落4.7个百分点；生活资料环比走平、上月为0.4%，除耐用消费品环比变动0.1个百分点，食品、衣着和一般日用品均拖累。

保供稳价、原油等国际大宗商品价格走低下，黑色链、原油链价格大幅回落，部分中下游涨价延续。行业环比中，上游煤炭开采、黑色矿采环比降至-8.7%和-8.3%，石油开采、石油加工较上月下降均超8个百分点分别至-6.9%和-6.3%，非金属矿物、有色冶炼环比均为-1.4%，分别较上月回落3.2和0.2个百分点；部分中下游行业涨价传导延续，设备制造、食品制造、燃气供应等环比依然上涨。

■ 成本压力缓解有利于中下游修复，而供需格局决定物价并非上半年核心矛盾

伴随供需矛盾缓解，原材料成本压制的逐步减弱，有利于企业经济活动的修复。供给干扰减弱、需求收缩下，PPI或已进入趋势性下行通道，前期上涨较为明显的上游原材料，对中下游行业的压制已明显减弱；PMI指标显示，部分与原材料端紧密相关的中上游行业已开始原材料库存回补等，但偏中下游行业修复不明显。

生猪供给出清、终端需求偏弱，决定物价并非上半年核心矛盾。尽管市场已经开始定价新一轮猪周期启动，但猪价在上半年依然是平抑通胀的重要因素，叠加疫情反复对线下活动的干扰等，使得年中之前通胀率相对平稳、较难成为货币宽松的掣肘；但下半年通胀不确定性较大，需要跟踪场景修复带来的潜在通胀风险。

风险提示：生猪供给加速出清，需求修复不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

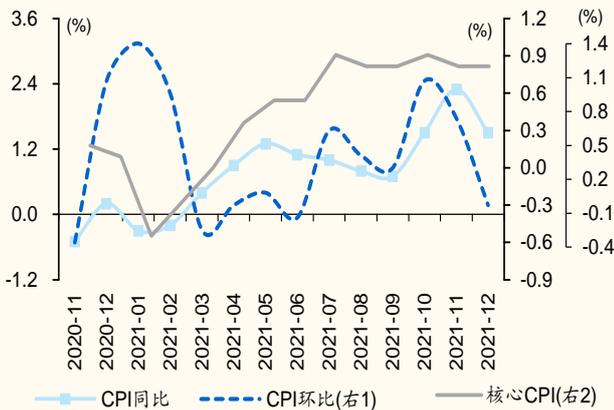
杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

12月物价常规跟踪

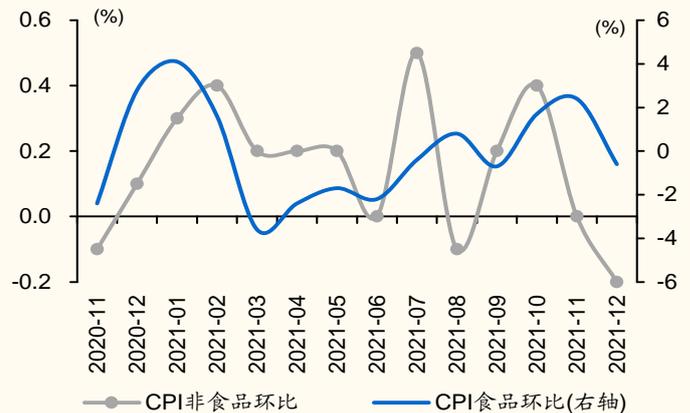
CPI 涨价低预期，食品项拖累显著。12月，CPI 同比回落 0.8 个百分点至 1.5%、低于市场预期的 1.7%；核心 CPI 同比持平于 1.2%；CPI 环比由涨转降至-0.3%、上月为 0.4%。分项中，食品环比大幅回落 3 个百分点至-0.6%、大幅低于历史同期均值的 1.2%；非食品环比由平转降至-0.2%、也弱于季节性。

图表 1: 11 月, CPI 同比 2.3%, 核心 CPI 1.2%



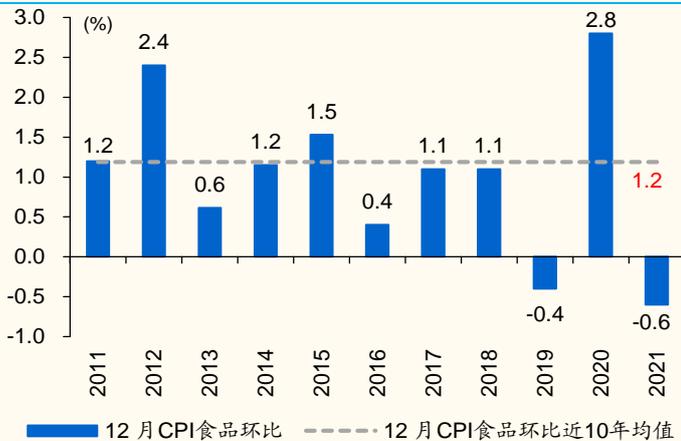
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 12 月, 食品、非食品环比均回落



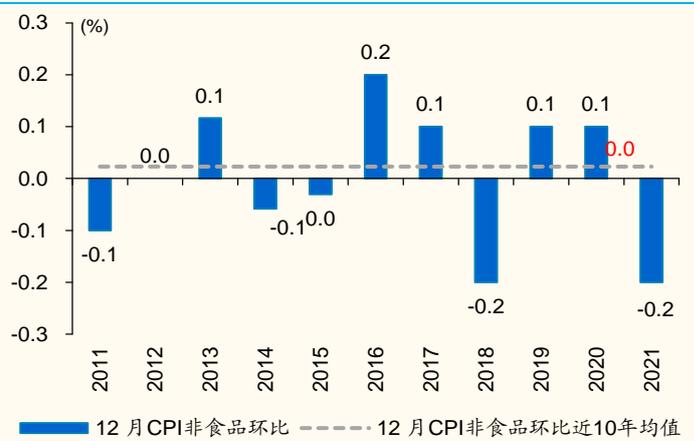
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 12 月, CPI 食品环比大幅低于季节性



来源: Wind、国金证券研究所

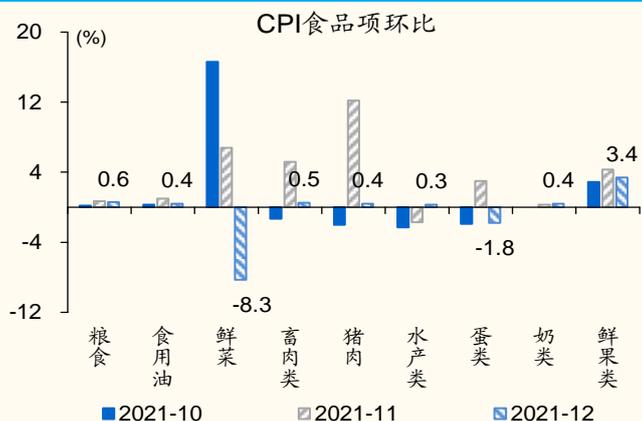
图表 4: 12 月, 非食品环比也低于历史均值



来源: Wind、国金证券研究所

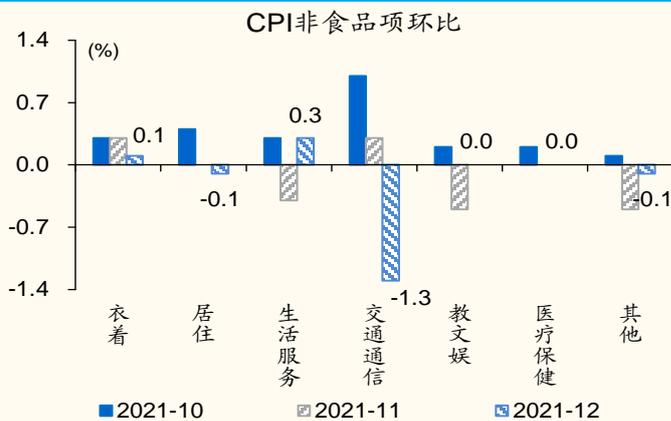
分项环比中，食品项受鲜菜、猪肉等拖累明显；非食品中交通通信明显走弱。CPI食品分项中，鲜菜、猪肉环比分别为-8.3%、0.4%，分别较上月回落15.1和11.8个百分点，蛋类环比由正转负至-1.8%。非食品中，交通通信环比由正转负至-1.3%、上月为0.3%，主因细项中交通用具燃料拖累，与成品油价格走弱等有关，其他商品和服务环比延续为负、或与部分地区疫情反复等有关。

图表 5: 12月，食品环比中鲜菜、猪肉拖累明显



来源: Wind、国金证券研究所

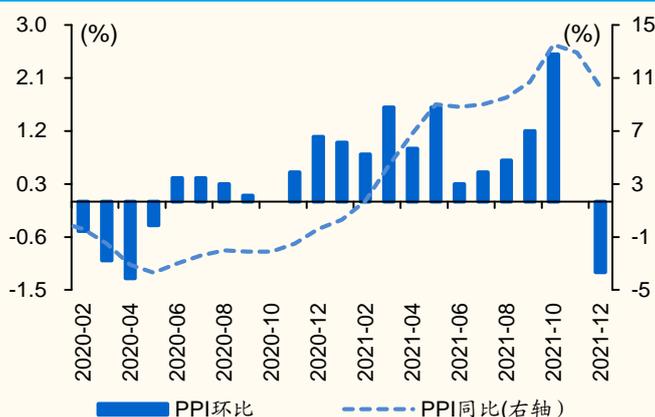
图表 6: 12月，非食品中交通通信拖累明显



来源: Wind、国金证券研究所

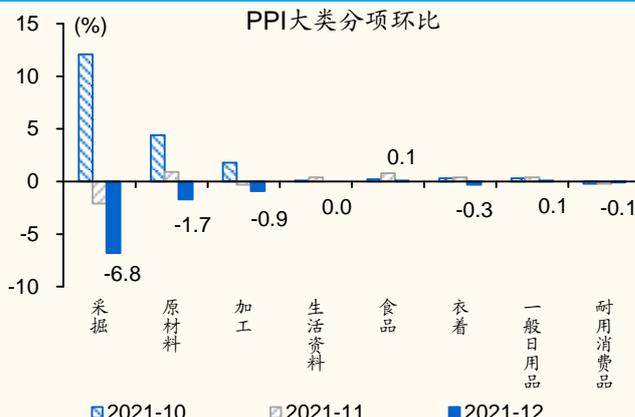
PPI回落超预期，主因生产资料拖累，生活资料涨价韧性较强。12月，PPI同比10.3%、涨幅回落2.6个百分点，低于市场预期的10.8%，环比18个月来首次转负至-1.2%。大类环比中，生产资料环比降幅扩大1.5个百分点至-1.6%，三大分项均有拖累、采掘尤为明显；生活资料环比走平、上月环比为0.4%，除耐用消费品环比变动0.1个百分点，食品、衣着、一般日用品均有拖累。

图表 7: 12月，PPI同比10.3%、低于预期10.8%



来源: Wind、国金证券研究所

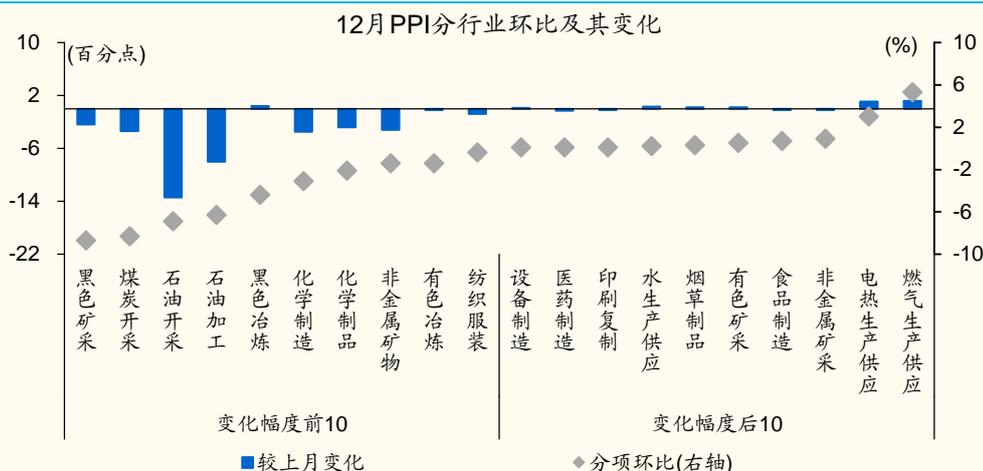
图表 8: 12月，生产资料均明显走弱



来源: Wind、国金证券研究所

上游价格有所回落，部分中下游价格涨幅扩大。主要行业环比中，煤炭开采、煤炭加工分别由上涨20.1%和12.8%转降至-4.9%和-8.4%，石油加工、有色冶炼涨幅也分别收窄5.6和4.8个百分点；原材料价格对中下游传导还在进行，纺织、设备制造、食品制造等行业环比涨幅仍在扩大。

图表 9: 12月, 上游原材料价格明显回落, 部分中下游行业延续涨价



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、生猪供给加速出清, 或使得今年猪价拐点提前;
- 2、部分地区疫情反复等或拖累线下消费活动, 使得CPI服务项或维持低位。

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_35979



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>