

通胀如期回落，需求依然不强

——12月通胀数据点评

2022年01月12日

- **事件：**12月CPI同比1.5%，前值2.3%，预期1.7%，环比-0.3%；PPI同比10.3%，前值12.9%，市场预期10.8%，环比-1.2%。
- **CPI食品项同比下行，非食品项同比增速放缓。**食品项受供需、季节等影响。核心CPI、服务项价格同比持平，消费品同比下跌。工业消费品价格涨幅回落，汽油、柴油受国际价格波动影响下跌。
- **蔬菜同比高位回落，猪肉价格同比下行，负增依然形成拖累。**多数食品项价格同比回落，肉类增速放缓，鲜菜价格同环比均明显回落，上市量有所增加；鲜果价格季节性上行。11月能繁母猪存栏仍处高位，虽然同比延续回落，猪肉价格的上行拐点的确定仍需时间。腊肉腊肠等腌制进入尾声，叠加疫情管控给消费带来的约束，需求旺季价格仍面临部分回调压力。
- **非食品项增速回落，交通工具燃料同环比大幅回落，家庭服务和家具同环比上行。**具体来看，受国际原油价格回落影响，柴油、燃油等燃料价格下跌；居住项中，水电燃料同环也出现回落。服务项中，家庭服务价格有所上涨，教育服务同比小幅下行，旅游在低基数作用下同比上行。
- **PPI同比下跌，采掘工业快速回落。**原材料和加工工业均有所回落，两者剪刀差缩窄。生活资料中，仅耐用消费品类增速上行，一般日用品回落，食品、衣着小幅下行。生产资料分项均下跌，原材料工业跌幅大于加工工业跌幅。工业企业成本压力有望进一步得到释放，利润有望在二季度逐步修复。
- **能源开采和加工类本月明显回调。黑色金属采选同比转负，黑色、有色金属冶炼压延持续下行，非金属矿物制品也有所放缓。**12月原油受OPEC+增产计划和欧美等国家Omicron疫情传播范围扩大影响，价格处于阶段性低位，降至80美元/桶以下。但未来短期仍有上行压力。煤炭在保供稳价政策的调控下，价格逐步回归。煤炭、石油和天然气开采业以及加工业大幅回落，冬季北方开工收到一定影响，钢材、水泥等建材需求季节性偏弱，房地产开工四季度整体承压，也给黑色产业链带来一定拖累。
- **中下游制造业价格分化。**设备制造业同环比继续小幅上行，计算机、通信等电子设备制造业和铁路等运输设备制造业小幅回落。整体中下游行业价格相对稳定。电力、热力的生产和供应业持续上行，部分受冬季供暖需求增加带动。
- **CPI预期上半年上行幅度有限，PPI回落趋势延续，当前并不对货币政策构成掣肘。**猪肉供应相对偏宽松，猪周期尚未见底。全面降息不会带来通胀的攀升，政策对于消费端依然保持呵护的态度。
- **风险因素：**主要资源国政策变动带动大宗商品价格拉升，原油价格波动加剧，流动性投放超预期。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

春生夏长，守时待分

煤炭推升PPI，CPI低位徘徊

通胀表述动摇，加息表态偏鸽

正文目录

事件.....	3
1、食品、非食品均回落，天气、供需等多重因素影响.....	3
2、PPI 快速下行，能源价格高位回落.....	5
3、总结与展望.....	6
4、风险提示.....	7

图表目录

图表 1: CPI 增速回落 (%)	3
图表 2: 非食品项和食品项增速均回落 (%)	3
图表 3: 核心 CPI 同比增速持平 (%)	3
图表 4: 汽油、柴油价格大幅回落 (%)	3
图表 5: 猪肉价格区间震荡 (元/公斤)	4
图表 6: 能繁母猪存栏去化依然较慢(万头, %).....	4
图表 7: 蔬菜价格有所回落 (元/公斤)	4
图表 8: 水果价格季节性上行 (元/公斤)	4
图表 9: CPI 原油、燃料相关分项增速回落 (%)	5
图表 10: 居住和服务项同比回落 (%).....	5
图表 11: PPI 同比增速回落 (%)	5
图表 12: 加工工业 - 原材料工业价差收敛 (%).....	5
图表 13: 煤炭继续攀升，石油、天然气上行(%).....	6
图表 14: PPI - CPI 剪刀差快速回落 (%).....	6
图表 15: PPI 与 M1 同比走势(%).....	7
图表 16: PPI 与美元指数走势(%).....	7

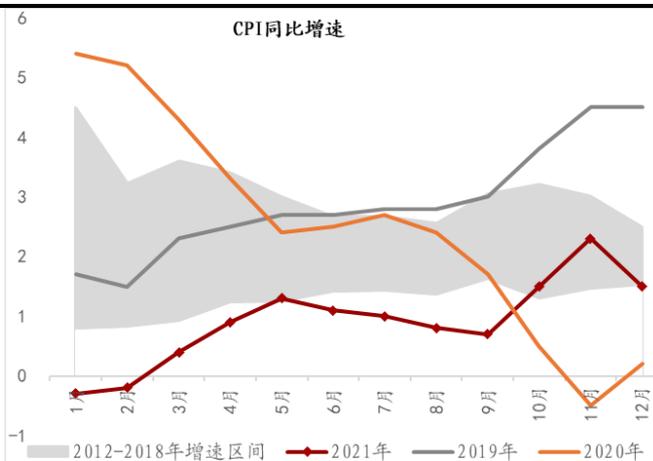
事件

2021年12月，CPI同比增速1.5%，较上月回落0.8个百分点，环比增速-0.3%，前值0.4%，2021年全年CPI累计同比0.9%；PPI同比增速10.3%，较上月回落2.6个百分点，环比增速-1.2%，前值0%，全年PPI累计同比8.1%。

1、食品、非食品均回落，天气、供需等多重因素影响

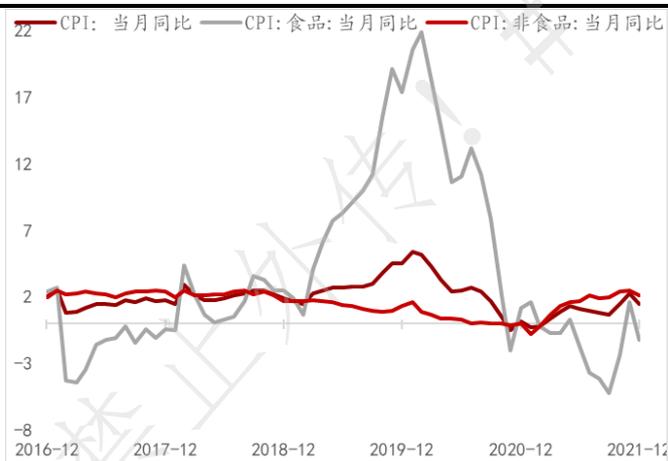
CPI同比增速回落，环比转负，食品项同比转跌，非食品项同比有所放缓。12月CPI同比增速由2.3%回落为1.5%，低于市场预期的1.7%，环比增速由上月0.4%变为-0.3%。CPI食品项同比增速由11月的1.6%回落至-1.2%，环比由上月的2.4%下行至-0.6%；非食品项同比由2.5%小幅下行至2.1%，环比由上月的0%下行至-0.2%。

图表1: CPI增速回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 非食品项和食品项增速均回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

核心CPI、服务项价格同比增速持平，消费品同比回落。工业消费品价格涨幅有所回落，汽油、柴油受国际价格波动影响本月较上月下行。剔除食品和原油项的核心CPI同比增速持平于1.2%，环比0%。CPI服务项同比持平于11月的1.5%，环比上行至0%；消费品同比则回落1.4个百分点至1.5%，环比上行-0.4%，前值为0.9%。

图表3: 核心CPI同比增速持平 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 汽油、柴油价格大幅回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品项价格同环比均有所回落，蔬菜同比高位回落，猪肉价格同比下行，负增依然形成拖累。同比增速来看，大多数食品项价格回落，肉类增速放缓，除了猪肉外，牛、羊肉和水产品同比仍在继续下行；鲜菜价格同环比均明显回落，上市量有所增加；鲜果价格季节性上行。食品项同比由上月的1.6%下降为-1.2%，环比增速由上月的2.4下行为-0.6%，影响CPI下降约0.22个百分点。

猪肉价格同环比再度回落。当前价格成本压力下，部分养殖户盈利边际改善，但补栏意愿不强。11月能繁母猪存栏仍处高位，虽然同比延续回落，传导至猪肉价格回升仍有一定时滞。猪肉价格的拐点仍需时间。腊肉腊肠等腌制进入尾声，疫情管控对消费形成一定约束，需求旺季价格仍面临部分回调压力。

从CPI食品具体分项来看，12月，猪肉价格同比下跌4个百分点至-36.7%，影响CPI下行约-0.81个百分点，环比增速由上月的12.2%回落至0.4%；猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的1.4%、2.4%下行至1.3%、0.4%，蛋类同比增速回落4.9个百分点至12.7%，环比下行-1.8%。鲜菜价格同比下跌20个百分点至10.6%。环比下行-8.3%；鲜果价格同比继续上行0.7个百分点至4.8%，上行幅度有所放缓，环比上行3.4%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由11月的1.5%、7.2%、8.5%、1.6%、2.3%变动为2%、6.4%、7.9%、1.6%、2.1%。

图表5: 猪肉价格区间震荡 (元/公斤)



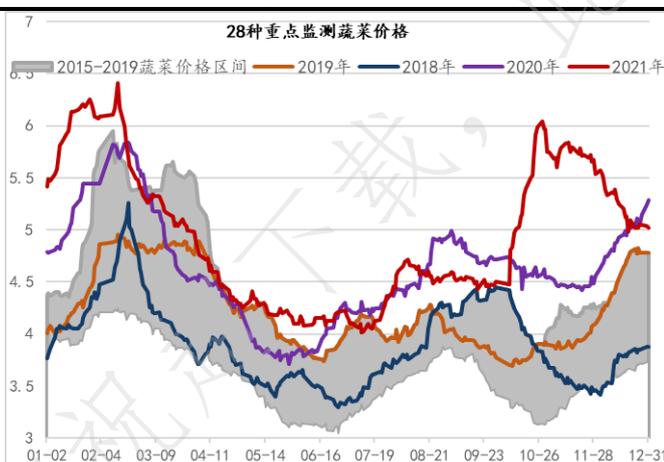
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 能繁母猪存栏去化依然较慢(万头, %)



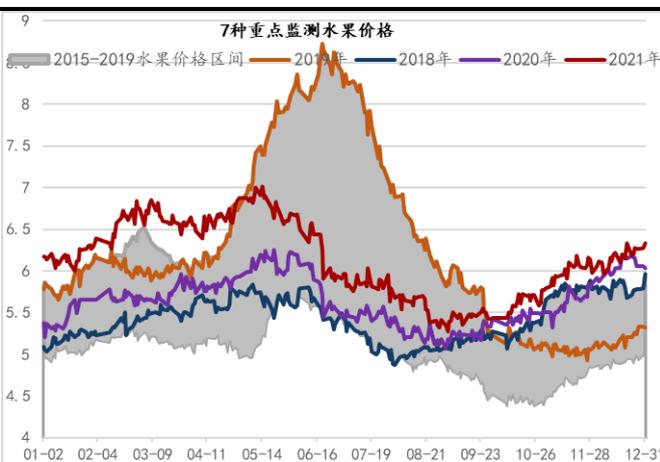
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜价格有所回落 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 水果价格季节性上行 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

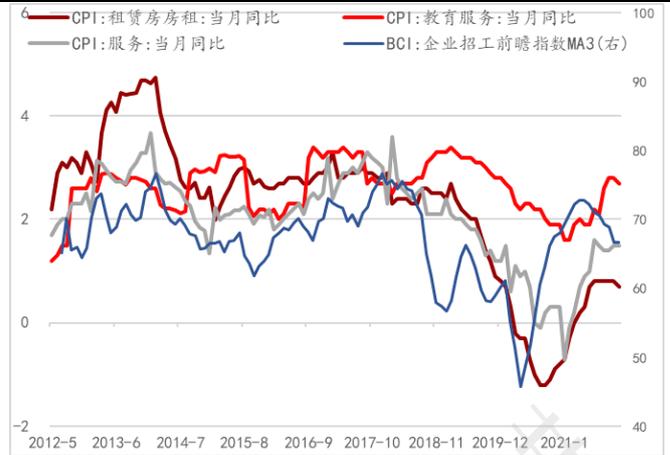
非食品项增速回落，交通工具燃料同环比大幅回落，家庭服务和家具同环比上行。具体来看，受国际原油价格回落影响，柴油、燃油等燃料价格下跌；居住项中，水电燃料同环也出现回落。服务项中，家庭服务价格有所上涨，教育服务同比小幅下行0.1个pct至2.7%。

图表9: CPI原油、燃料相关分项增速回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 居住和服务项同比回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

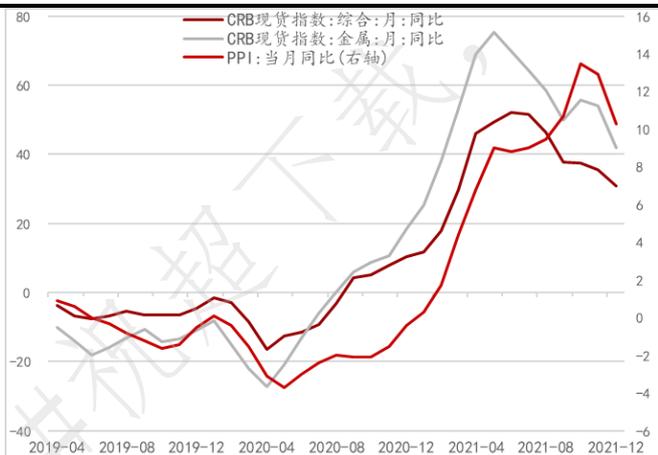
2、PPI 快速下行，能源价格高位回落

PPI同比下跌。大宗商品价格回落。采掘工业快速回落，原材料和加工工业均有所回落，两者剪刀差缩窄。生活资料中，仅耐用消费品类增速上行，一般日用品回落，食品、衣着小幅下行。生产资料分项均下跌，原材料工业跌幅大于加工工业跌幅。工业企业成本压力有望进一步得到释放，利润有望在二季度逐步修复。

从PPIRM来看，工业生产者购进价格由17.4%下跌为14.2%，转跌滞后PPI一个月。PPIRM分项中，仅化工原料、纺织原料同比小幅上行，燃料、动力类、黑色、有色类同比大幅回落。

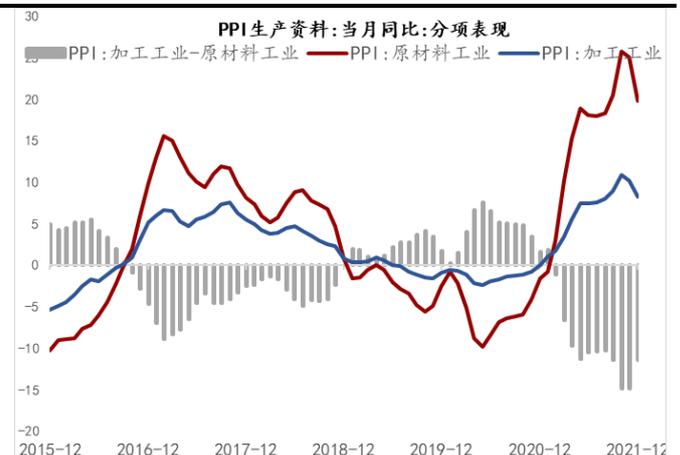
具体数据来看，PPI同比10.3%，较上月回落2.6个百分点，市场预期10.8%，环比增速-1.2%，前值0%。PPI生产资料同比回落3.6个百分点至13.4%，其中，采掘工业、原材料工业和加工工业同比分别由11月的60.5%、25%、10.1%下行至44.2%、19.7%和8.2%，各项同比均在下行。PPI生活资料同比1%，与上月持平，环比增速0%，前值0.4%；其中，食品类同比回落，由上月的1.6%下行至1.4%。

图表11: PPI同比增速回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 加工工业 - 原材料工业价差收敛 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

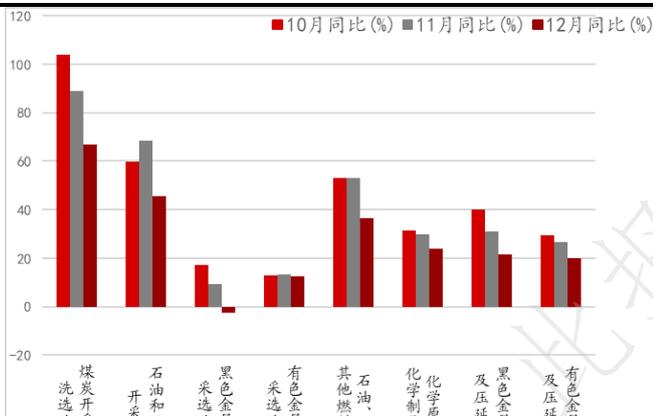
能源开采和加工类本月明显回调。煤炭、石油和天然气开采业大幅下跌，石油和煤炭加工业也大幅回落。12月原油受OPEC+增产计划和欧美等国家Omicron疫情传播范围扩大影响，价格处于阶段性低位，降至80美元/桶以下。当前地缘政治波动风险较大，OPEC原油供给或有所收紧，未来短期仍有上行压力。煤炭进口量处于高位，供需缺口有所缓解，冬季保供稳价和居民供暖需求均得到有效保障，煤炭在政策的调控下，价格逐步回归。虽然印尼宣布2022年1月1日至1月31日暂停煤炭出口，预期对我国长期供需格局影响有限。长协价格虽然四季度中枢高于三季度，但整体保持平稳，有效抑制了煤炭的阶段性失速涨价，一季度预期将有所回调。石油产业链相关的化学原料和制品、化纤制造业也有所回落。

黑色金属采选同比转负，环比下行幅度最大，黑色、有色金属冶炼压延持续下行，非金属矿物制品也有所放缓。冬季北方开工受到一定影响，钢材、水泥等建材需求季节性偏弱，房地产开工四季度整体承压，也给黑色产业链带来一定拖累。随着全球供应链的修复，预期有色将在二季度逐步进入下行周期。

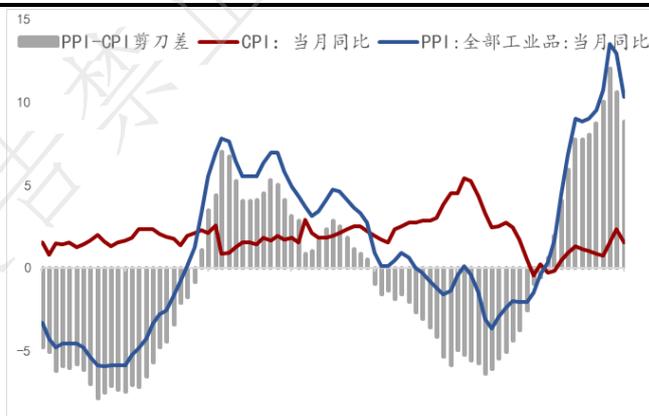
中下游制造业价格分化。中游设备制造业同环比继续小幅上行，下游汽车制造同比小幅上行，环比小幅回落，计算机、通信等电子设备制造业和铁路等运输设备制造业小幅回落。整体中下游行业表现不弱，价格相对稳定。电力、热力的生产和供应业持续上行，部分受冬季供暖需求增加带动。

PPI-CPI剪刀差快速回落。PPI快速下行带动下，剪刀差高位持续回落。PPI未来仍将保持下行趋势，剪刀差也将继续回落。整体来看，PPI对CPI的传导依然有限。

图表13: 煤炭继续攀升, 石油、天然气上行(%)



图表14: PPI - CPI剪刀差快速回落 (%)



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_35992

