

2022 年 01 月 12 日

CPI 和 PPI 双双回落，通胀压力持续缓和——12 月通胀数据解读

■12 月通胀数据公布，CPI 同比由上月的 2.3% 回落至 1.5%，下行 0.8 个百分点，低于市场预期 1.7%；PPI 同比自上月的 12.9% 下行至 10.3%，下行 2.6 个百分点，低于市场预期 10.8%。

■CPI 环比自 0.4% 降至 -0.3%，明显低于历史同期；PPI 环比由上月持平转为下降 1.2%。CPI 食品和非食品环比均低于历史同期。食品各分项中，猪肉和鲜菜拖累本月 CPI 环比，鲜果价格环比涨幅略高于历史同期。非食品中，工业消费品下跌 0.5% 而服务价格与上月持平。保供稳价政策落实力度不断加大影响下，PPI 生产资料和生活资料价格双双下行。

■PPI 继续下行，上中下游同比均有回落。PPI 内部来看，12 月上旬 PPI 同比自 63.4% 下行至 45.8%，中游 PPI 同比自 28.5 下行至 21.1%，下游 PPI 同比也自 3.3% 下行至 2.2%。往后来看，虽然海外疫情等因素或阶段性对工业品价格造成扰动，但在内需偏弱，全球制造业 PMI 新订单分项也较前期有所走弱情况下，考虑到 PPI 翘尾因素影响，PPI 同比料将步入下行趋势。

■CPI 回落且低于市场预期，上半年 CPI 预计不高。本月猪价涨幅放缓、蔬菜价格下跌带动食品 CPI 下行，工业品价格下跌以及服务价格涨幅偏低也带动非食品 CPI 走低。往后来看，猪价料温和抬升；在经济继续承压环境下，CPI 服务同比难见明显回升；PPI 继续回落也将带动 CPI 工业消费品下行。综合以上因素，2022 年 CPI 中枢料温和抬升，在全年油价中枢 75-80 美元/桶假设下，CPI 同比中枢料将温和抬升至 2-2.2% 附近。上半年 CPI 同比大概率维持 2.5% 以下，下半年略有抬升。

■总的来说，12 月 CPI 和 PPI 同比双双回落且低于市场预期。往后来看，在内需偏弱，全球制造业景气度也在走弱情况下，结合 PPI 翘尾因素影响，PPI 同比料继续下行。PPI 同比回落、猪价温和抬升以及服务业景气偏弱使得价格难以显著回升，上半年 CPI 同比大概率维持 2.5% 以下。PPI 料继续回落，上半年 CPI 预计不高，通胀对货币宽松难以构成约束。

■风险提示：油价超预期，海外疫情超预期等。

固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100003
chigs@essence.com.cn

黄海澜

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521020001
huanghl@essence.com.cn

相关报告

贵州城投平台梳理（下） 2022-01-11

新疆城投平台梳理（上） 2022-01-10

2022 年利率债供给怎么看？ 2022-01-09

2021 年集中供地回顾：五个 2022-01-08

变化

贵州城投平台梳理（上） 2022-01-06

内容目录

1. 12 月 CPI 和 PPI 同比双双回落且低于市场预期	3
2. PPI 继续下行，上中下游同比均有回落	3
3. CPI 回落且低于市场预期，上半年 CPI 同比预计不高	4

图表目录

图 1: PPI 上中下游同比均有回落 (%)	4
图 2: 2022 年 PPI 同比预测 (%)	4
图 3: 生猪存栏和母猪存栏处在较高水平 (万头)	5
图 4: CPI 服务同比与历史同期对比 (%)	5
图 5: 2022 年 CPI 同比预测 (%)	5

1. 12 月 CPI 和 PPI 同比双双回落且低于市场预期

12 月通胀数据公布，CPI 同比由上月的 2.3% 回落至 1.5%，下行 0.8 个百分点，低于市场预期 1.7%；PPI 同比自上月的 12.9% 下行至 10.3%，下行 2.6 个百分点，低于市场预期 10.8%。

CPI 环比自 0.4% 降至 -0.3%，明显低于历史同期；食品和非食品环比均低于历史同期。食品价格环比由上月上涨 2.4% 转为下降 0.6%，影响 CPI 下降约 0.10 个百分点；非食品环比由 0 降至 -0.2%，其中工业消费品价格由上月上涨 0.3% 转为下降 0.5%，服务价格由上月下降 0.3% 转为持平。

食品各分项中，猪肉和鲜菜拖累本月 CPI 环比，鲜果价格环比涨幅略高于历史同期。鲜菜上市量增加，价格高位回落，环比由上月上涨 6.8% 转为下降 8.3%；冬季腌腊进入尾声，加之生猪出栏有所加快，猪肉价格环比自 12.2% 下跌至 0.4% 附近。受季节性因素影响，鲜果价格上涨 3.4%，涨幅略高于历史同期。

非食品中，工业消费品下跌 0.5% 而服务价格与上月持平。工业消费品价格由上月上涨 0.3% 转为下降 0.5%，其中受国际原油价格下行影响，汽油和柴油价格分别下降 5.4% 和 5.8%。服务价格由上月下降 0.3% 转为持平，其中，因春节临近，家政服务价格上涨 1.3%；疫情影响居民出行，宾馆住宿价格下降 0.8%。

12 月 PPI 环比由上月持平转为下降 1.2%。结构上，生产资料价格下降 1.6%，降幅比上月扩大 1.5 个百分点；生活资料价格由上涨 0.4% 转为持平。保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭价格继续回落，煤炭开采和洗选业价格下降 8.3%，降幅扩大 3.4 个百分点；煤炭加工价格下降 15.4%，降幅扩大 7.0 个百分点。冬季钢材、水泥等建筑材料需求偏弱，价格有所下降，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 4.4%，非金属矿物制品业价格下降 1.4%。国际原油、有色金属价格走低，带动国内相关行业价格下降。石油开采价格下降 8.3%，精炼石油产品制造价格下降 4.0%，化学原料和化学制品制造业价格下降 2.1%；有色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.4%。另外，进口液化天然气价格上涨，影响燃气生产和供应业价格上涨 5.3%；燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大，电力热力生产和供应业价格上涨 3.0%。

2. PPI 继续下行，上中下游同比均有回落

从 PPI 内部上中下游走势来看，本月上中下游 PPI 同比均有回落。12 月上游 PPI 同比自 63.4% 下行至 45.8%，中游 PPI 同比自 28.5 下行至 21.1%，下游 PPI 同比也自 3.3% 下行至 2.2%。

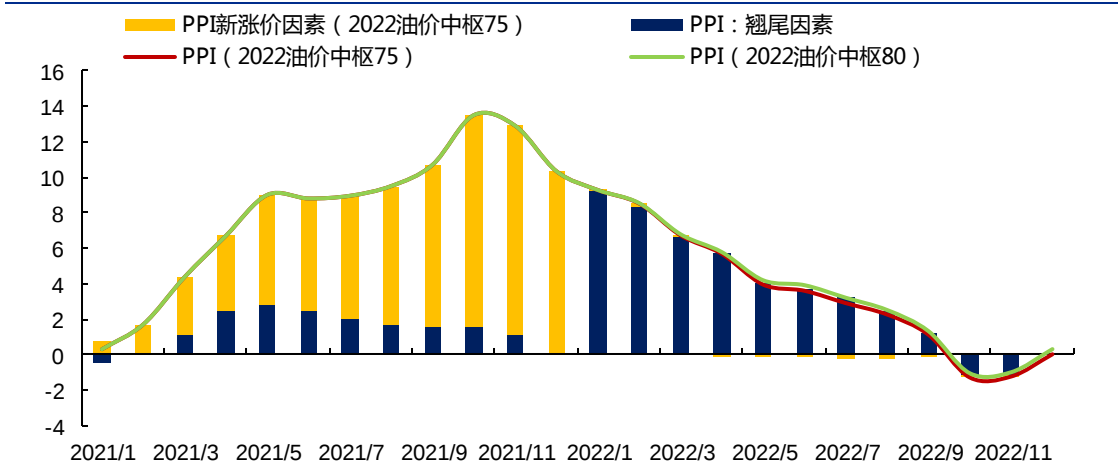
往后来看，虽然海外疫情等因素或阶段性对工业品价格造成扰动，但在内需偏弱，全球制造业 PMI 新订单分项也较前期有所走弱情况下，考虑到 PPI 翘尾因素影响，PPI 同比料将步入下行趋势。

图 1: PPI 上中下游同比均有回落 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 2: 2022 年 PPI 同比预测 (%)



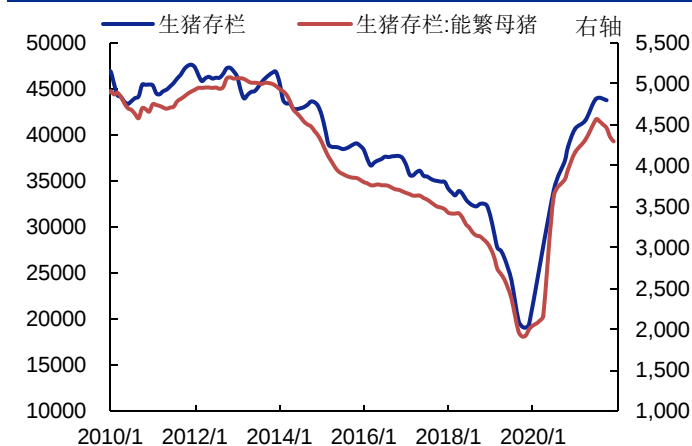
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3. CPI 回落且低于市场预期，上半年 CPI 同比预计不高

本月猪价涨幅放缓、蔬菜价格下跌带动食品 CPI 下行，工业品价格下跌以及服务价格涨幅偏低也带动非食品 CPI 走低。

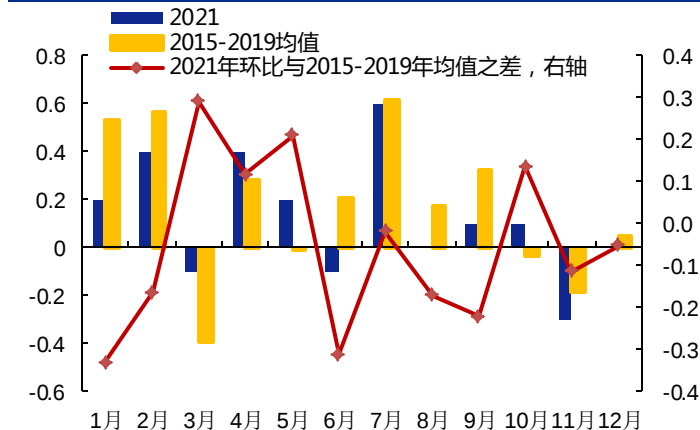
往后来看，猪价方面，目前生猪存栏和母猪存栏均处于近年来较高水平，猪周期回升斜率预计难以达到 19 年水平，猪价料温和抬升。服务价格方面，2021 年下半年以来，随着经济动能趋弱就业压力上升，CPI 服务同比多数时间低于历史同期，在经济继续承压环境下，CPI 服务同比预计难见明显回升。PPI 继续回落也将带动 CPI 工业消费品下行。综合以上因素，2022 年 CPI 中枢料温和抬升，在 2022 年油价中枢 75-80 美元/桶假设下，2022 年 CPI 同比中枢料将温和抬升至 2-2.2% 附近。上半年 CPI 同比大概率维持 2.5% 以下，下半年略有抬升。

图 3：生猪存栏和母猪存栏处在较高水平（万头）



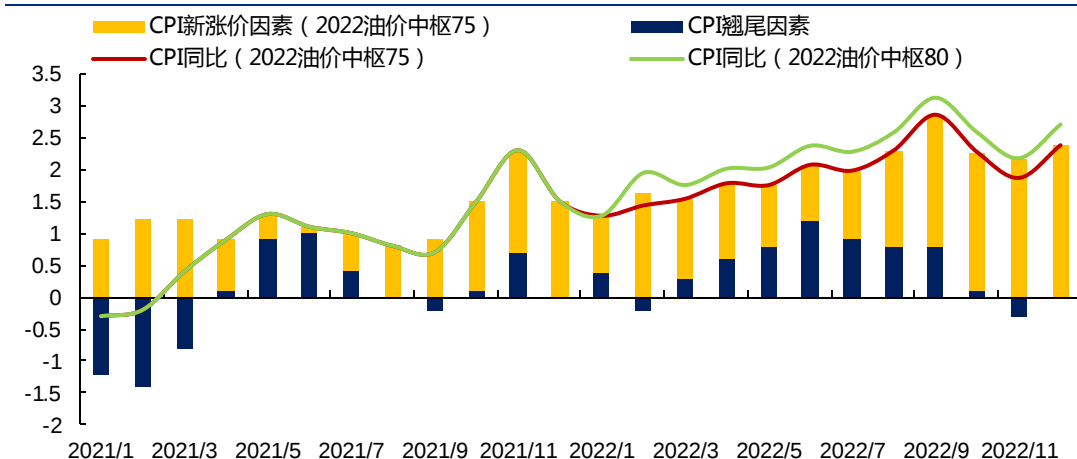
资料来源：WIND，安信证券研究中心

图 4：CPI 服务同比与历史同期对比（%）



资料来源：WIND，安信证券研究中心

图 5：2022 年 CPI 同比预测（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

总的来说，12月CPI和PPI同比双双回落且低于市场预期。往后来看，在内需偏弱，全球制造业景气度也在走弱情况下，结合PPI翘尾因素影响，PPI同比料继续下行。PPI同比回落、猪价温和抬升以及服务业景气偏弱使得价格难以显著回升，上半年CPI同比大概率维持2.5%以下。PPI料继续回落，上半年CPI预计不高，通胀对货币宽松难以构成约束。

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_36005

