

## 猪周期尚未启动，CPI 出现回落

## ——12 月物价数据点评

宏观快评 | 2022 年 1 月 12 日

## 研究部

宗韶晖

shzong@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

## 关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

## 报告摘要

- **PPI 同比继续下行。**12 月 PPI 同比上涨 10.3%，涨幅比上月回落了 2.6 个百分点，延续了下行趋势。保供稳价政策落实力度不断加大，生产资料价格延续下行趋势，带动 PPI 整体步入了下行通道。在基数走高基础上，预计 2022 年全年 PPI 总体呈现下行态势。具体行业来看，12 月国内大宗商品价格总体呈下行态势，煤炭产业链价格继续下降；11 月 26 日奥密克戎变异病毒出现打击了原油价格，有色金属价格走低，带动石化和有色产业链价格下降。后续稳增长政策发力虽有望带动黑色、建材等产品价格企稳回暖，但难以改变 PPI 下行趋势。
- **CPI 出现回落。**12 月 CPI 同比增长 1.5%，涨幅比上月回落 0.8 个百分点，环比由上月上涨 0.4% 转为下降 0.3%；核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月持平，环比也与上月持平。**12 月 CPI 回落主要有四个因素，一是翘尾因素消失，二是猪肉及蔬菜价格回落，三是油价下行，四是终端需求较为低迷。**在猪周期尚未启动的情况下，CPI 总体维持低位，难以开启趋势性上行。
- **猪肉与鲜菜供给改善，拉动食品价格下行。**12 月食品价格同比由上月上涨 1.6% 转为下降 1.2%，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点，由上月上涨 2.4% 转为下降 0.6%。前期推动食品价格上涨的鲜菜和猪肉供给偏紧的因素在 12 月明显改善，鲜菜供应恢复推动鲜菜价格高位回落，猪肉供需格局改善，猪肉价格环比涨幅仅为 0.4%，较上月大幅回落 11.8 个百分点，同比下降 36.7%，降幅比上月扩大 4 个百分点。
- **疫情压制，非食品价格下行。**12 月非食品价格同比上涨 2.1%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点，环比由上月持平转为下降 0.2%。非食品价格环比下跌主要有两个因素导致，一是 12 月成品油价格两次下调，汽油和柴油价格环比分别下降 5.4% 和 5.8%，同时疫情压制出行需求，交通通信价格环比下降 1.3%；二是疫情反复压制服务需求，服务价格由上月下降 0.3% 转为持平。
- **CPI 上行趋势由猪周期开启，上行幅度取决于原油和消费复苏程度。**12 月猪肉价格回落验证了我们的此前的判断，猪周期正处于磨底阶段，能繁母猪存栏领先于生猪出栏 10 个月左右，2021 年 7 月能繁母猪环比开始减少，生猪产能尚未完全出清，猪肉价格虽然会出现阶段性的反弹，底部反转可能出现在 2022 年年中，届时将带动 CPI 进入上行通道。而 CPI 上行幅度则是要取决于原油价格和消费尤其是服务业复苏的进展。原油价格大幅上行的概率较低，消费及服务业仍受到疫情扰动，复苏较为温和，因此下半年虽然 CPI 进入了上行通道，但总体涨幅温和，全年中枢在 2% 左右。



## 目录

|                           |   |
|---------------------------|---|
| 一、PPI 同比继续下行 .....        | 3 |
| 二、CPI 出现回落 .....          | 4 |
| 三、猪周期尚未启动，CPI 难持续升温 ..... | 5 |

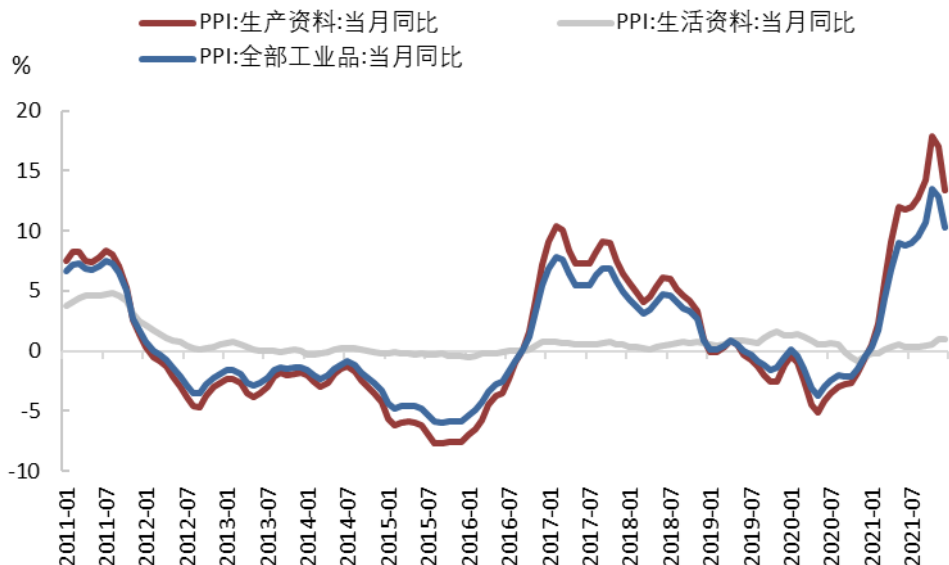
## 图表目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图表 1：生产资料价格涨幅回落，生活资料价格涨幅持平 ..... | 3 |
| 图表 2：煤炭产业链价格环比大幅下行 .....         | 4 |
| 图表 3：CPI 涨幅回落 .....              | 4 |
| 图表 4：核心 CPI 同比涨幅持平 .....         | 4 |
| 图表 5：鲜菜价格大幅回落 .....              | 5 |
| 图表 6：食品及交通价格环比下行 .....           | 5 |

## 一、PPI 继续下行

12 月 PPI 同比上涨 10.3%，涨幅比上月回落了 2.6 个百分点，延续了下行趋势。其中生产资料价格上涨 13.4%，涨幅回落 3.6 个百分点；生活资料价格上涨 1.0%，涨幅与上月相同。环比来看，12 月 PPI 环比由持平转为下降 1.2%，其中生产资料价格下降 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（图表 1）。随着保供稳价政策落实力度不断加大，生产资料价格延续下行趋势，带动 PPI 整体步入了下行通道。在高基数的基础上，预计 2022 年全年 PPI 总体呈现下行态势。

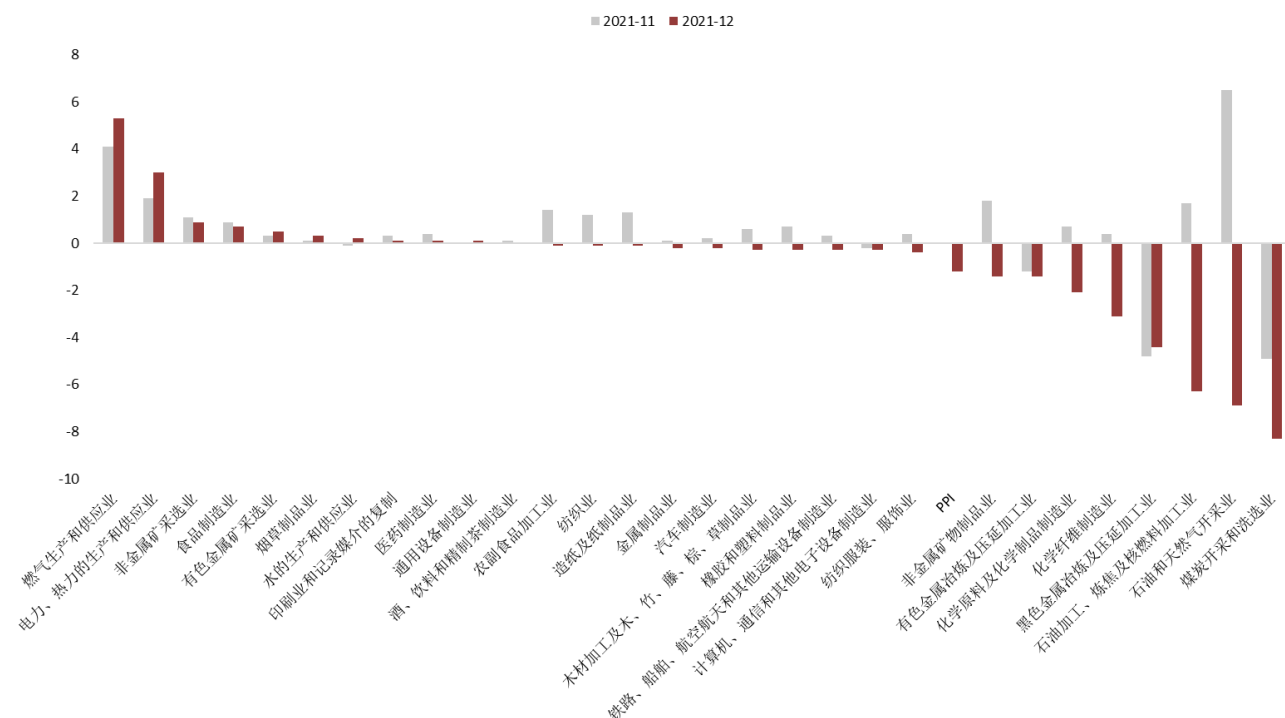
图表 1：生产资料价格涨幅回落，生活资料价格涨幅持平



来源：Wind，莫尼塔研究

具体行业来看，12 月国内和国际大宗商品价格总体呈下行态势，动力煤价格大幅下跌 32.8%，带动煤炭产业链价格继续下降，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%；11 月 26 日奥密克戎变异病毒出现打击了市场情绪，原油价格在 11 月底大幅下跌，12 月虽然又开始缓慢上涨，但绝对值仍低于 11 月水平，除此之外有色金属价格走低，带动石化和有色产业链价格下降，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%（图表 2）。后续稳增长政策发力虽有望带动黑色、建材等产品价格企稳回暖，但难以改变 PPI 下行趋势。

图表 2：煤炭产业链价格环比大幅下行



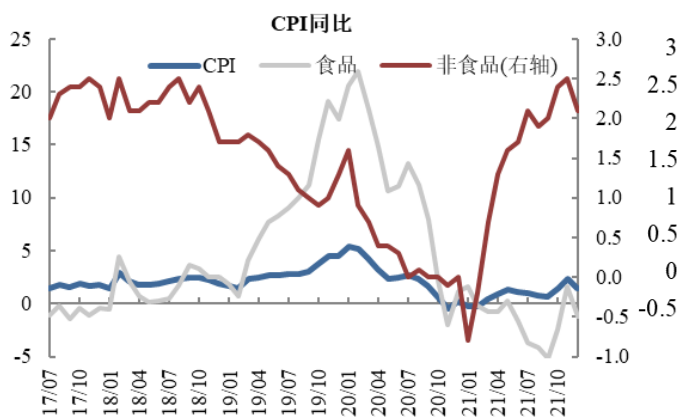
来源：Wind，莫尼塔研究

## 二、CPI 出现回落

12 月 CPI 同比增长 1.5%，涨幅比上月回落 0.8 个百分点，环比由上月上涨 0.4% 转为下降 0.3%（图表 3）；核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月持平，环比也与上月持平（图表 4）。11 月 CPI 回落主要有四个因素，一是翘尾因素消失，二是猪肉及蔬菜价格回落，三是油价下行，四是终端需求较为低迷。在猪周期尚未启动的情况下，CPI 总体维持低位，难以开启趋势性上行。

图表 3：CPI 涨幅回落

图表 4：核心 CPI 同比涨幅持平



来源：Wind，莫尼塔研究

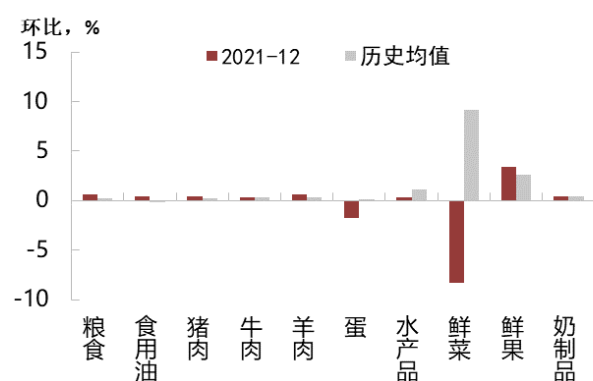
来源：Wind，莫尼塔研究

12 月食品价格同比由上月上涨 1.6% 转为下降 1.2%，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点，由上月上涨 2.4% 转为下降 0.6%。前期推动食品价格上涨的鲜菜和猪肉供给偏紧的因素在 12 月明显改善，具体来

看，鲜菜供应持续改善推动鲜菜价格高位回落，12月鲜菜价格环比下降8.3%；猪肉供需格局改善，需求端冬季腌腊需求进入尾声，供给端生猪出栏有所加快，导致12月猪肉价格环比涨幅仅为0.4%，较上月大幅回落11.8个百分点，同比下降36.7%，降幅比上月扩大4个百分点（图表5）。

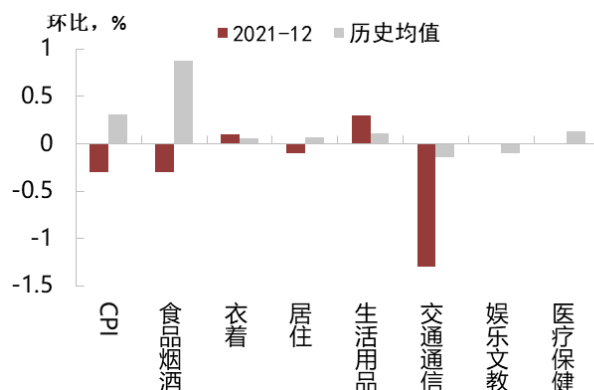
12月非食品价格同比上涨2.1%，涨幅比上月回落0.4个百分点，环比由上月持平转为下降0.2%。非食品价格环比下跌主要有两个因素导致，一是12月成品油价格两次下调，汽油和柴油价格环比分别下降5.4%和5.8%，同时疫情压制出行需求，交通通信价格环比下降1.3%（图表6）；二是疫情反复压制服务需求，服务价格由上月下降0.3%转为持平。

图表 5：鲜菜价格大幅回落



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：食品及交通价格环比下行



来源：Wind，莫尼塔研究

### 三、猪周期尚未启动，CPI 难持续升温

12月猪肉价格回落验证了我们的此前的判断，猪周期正处于磨底阶段，生猪产能尚未完全出清，猪肉价格虽然会出现阶段性的反弹，但难以趋势性上行，在猪肉价格影响下，CPI 在年中之前都很难出现趋势性的上涨。

CPI 上行趋势由猪周期开启，上行幅度取决于原油和消费复苏程度。根据猪周期的规律，能繁母猪存栏领先于生猪出栏 10 个月左右，2021 年 7 月能繁母猪环比开始减少，因此猪肉价格的底部反转可能出现在 2022 年年中，届时将带动 CPI 进入上行通道。而 CPI 上行幅度则是要取决于原油价格和消费尤其是服务业复苏的进展。原油价格大幅上行的概率较低，消费及服务业仍受到疫情扰动，复苏较为温和，因此下半年虽然 CPI 进入了上行通道，但总体涨幅温和，全年大概率在 2% 左右。

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\\_36041](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36041)

