

宏观快评 | 2022 年 2 月 16 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。**1 月 PPI 同比上涨 9.1%，涨幅比上月回落了 1.2 个百分点，延续了下行趋势。其中生产资料价格上涨 11.8%，涨幅回落 1.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.8%，涨幅回落 0.2 个百分点。环比来看，1 月 PPI 环比下降 0.2%，降幅比上月收窄 1 个百分点，其中生产资料价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 1.4 个百分点；生活资料价格继续持平。1 月国内与国际大宗商品价格呈现分化格局，国内保供稳价继续推进，煤炭、钢铁价格回落，国际定价的原油以及铜、铝等有色金属价格则明显上升。1 月 PPI 翘尾因素为 9.3 个百分点，全年逐月下行，且下行速度较快，与 2021 年新涨价因素决定 PPI 走势相反，**今年翘尾因素可能是 PPI 走势的主要影响因素，在翘尾因素下行的情况下，PPI 全年可能呈现出逐季下行的态势。**
- **1 月国内和国际大宗商品价格再度分化，**国内定价的煤炭和钢铁等商品价格回落，带动煤炭开采和洗选业价格下降 3.5%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.9%。国际定价的原油和有色金属价格则出现明显上行，带动石油产业链和有色产业链价格回暖。
- 2 月以来，供给端面临地缘冲突，需求端面临海外防疫政策放开带来的经济修复，国际定价的大宗商品价格在 2 月前半月内仍在震荡上行。国内定价的煤炭、钢铁等商品价格受到需求端提振，春节后价格有所反弹，但 2 月 8 日以来，发改委再度就保供稳价连续发声，在保供稳价政策推动下，黑色系商品可能上行幅度有限。**由于 2 月 PPI 翘尾因素将较 1 月下降 0.9 个百分点至 8.4%，因此 PPI 同比可能继续回落。**
- 1 月 CPI 同比增长 0.9%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，环比由上月上月下降 0.3% 转为上涨 0.4%；核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月持平，环比小幅上涨 0.1%。**猪肉价格仍在拖累 CPI，非食品价格虽然有季节性上行，但需求仍然不强，除交通通信外环比上涨幅度仍弱于季节性表现，在猪肉价格仍在磨底，消费需求未有起色的情况下，预计短期内 CPI 仍表现为低位徘徊。**
- 1 月食品价格同比下降 3.8%，降幅比上月扩大 2.6 个百分点，影响 CPI 下降约 0.72 个百分点。由于冬季腌腊基本结束带来猪肉需求下降，供给方面生猪产能仍在不断释放，生猪出栏也有所加快，因此 1 月猪肉价格环比继续下行。鲜菜价格虽然在节日需求的拉动下价格有所提升，但环比仍明显弱于季节性。春节后食品消费需求回落，高频数据已显示食品价格出现下行，预计 2 月食品价格仍是 CPI 的主要拖累。
- 1 月非食品价格同比上涨 2.0%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，环比由上月下降 0.2% 转为上涨 0.2%。非食品价格的上涨一方面是由于国际原油价格上涨带来汽油、柴油和液化石油气价格上涨，另一方面也是春节前出行增加，劳务供给减少所带来的季节性因素。但**除了交通通信外，其他项目价格涨幅仍低于季节性，反映了目前的消费需求仍比较疲软。**



## 目录

一、PPI 继续下行 .....	3
二、CPI 仍受食品项拖累 .....	4

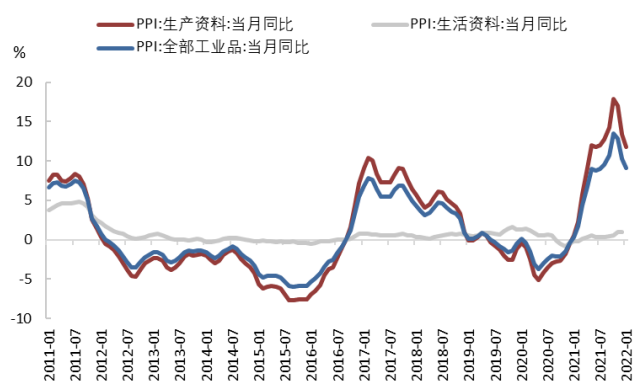
## 图表目录

图表 1：PPI 继续下行 .....	3
图表 2：翘尾因素逐月下降 .....	3
图表 3：国内和国际大宗商品价格走势分化 .....	4
图表 4：CPI 涨幅回落 .....	4
图表 5：核心 CPI 同比涨幅持平 .....	4
图表 6：猪肉价格继续下行 .....	5
图表 7：出交通信外，其他分项不及季节性 .....	5

## 一、PPI 继续下行

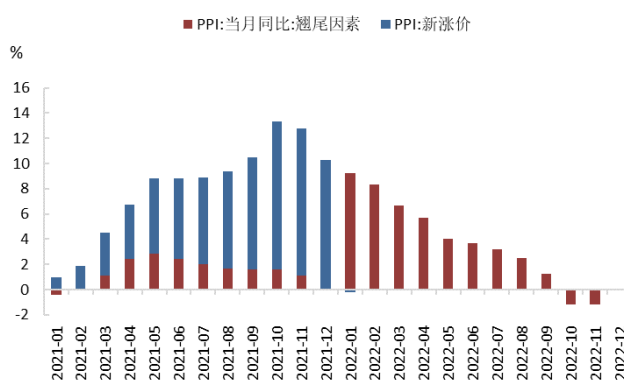
1 月 PPI 同比上涨 9.1%，涨幅比上月回落了 1.2 个百分点，延续了下行趋势。其中生产资料价格上涨 11.8%，涨幅回落 1.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.8%，涨幅回落 0.2 个百分点。环比来看，1 月 PPI 环比下降 0.2%，降幅比上月收窄 1 个百分点，其中生产资料价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 1.4 个百分点；生活资料价格继续持平（图表 1）。1 月国内与国际大宗商品价格呈现分化格局，国内保供稳价继续推进，煤炭、钢铁价格回落，国际定价的原油以及铜、铝等有色金属价格则明显上升。1 月 PPI 翘尾因素为 9.3 个百分点，全年逐月下行，且下行速度较快，与 2021 年新涨价因素决定 PPI 走势相反，今年翘尾因素可能是 PPI 走势的主要影响因素，在翘尾因素下行的情况下，PPI 全年可能呈现出逐季下行的态势（图表 2）。

图表 1：PPI 继续下行



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：翘尾因素逐月下降

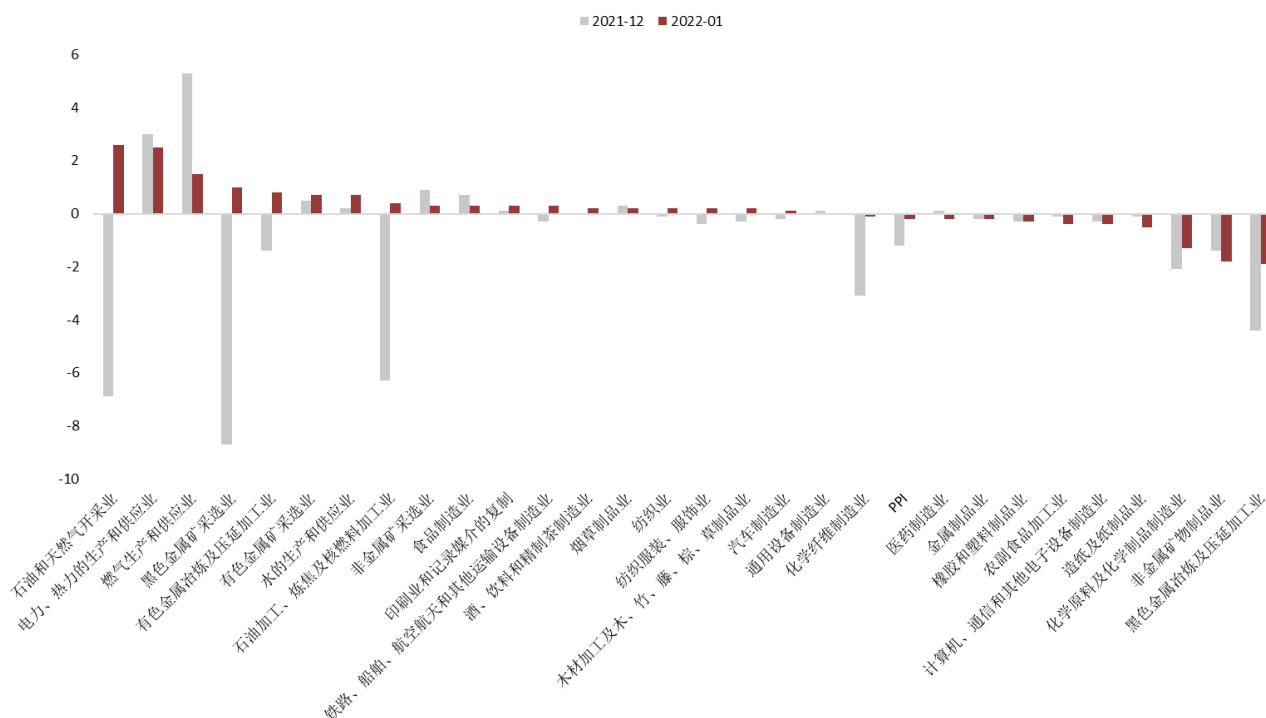


来源：Wind，莫尼塔研究

具体行业来看，1 月国内和国际大宗商品价格再度分化，国内定价的煤炭和钢铁等商品价格回落，带动煤炭开采和洗选业价格下降 3.5%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.9%。国际定价的原油和有色金属价格则出现明显上行，带动石油产业链和有色产业链价格回暖，石油和天然气开采业价格由上月下降 6.9% 转为上涨 2.6%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.8%（图表 3）。

2 月以来，供给端面临地缘冲突，需求端面临海外防疫政策放开带来的经济修复，国际定价的大宗商品价格在 2 月前半月内仍在震荡上行，截至 2 月 15 日，布伦特原油较上月底上涨 2.3%，LME 铜价格上涨 4.2%，LME 铝上涨 4.8%。国内定价的煤炭、钢铁等商品价格受到需求端提振，春节后价格有所反弹，但 2 月 8 日以来，发改委再度就保供稳价连续发声，在保供稳价政策推动下，黑色系商品可能上行幅度有限。由于 2 月 PPI 翘尾因素将较 1 月下降 0.9 个百分点至 8.4%，因此 PPI 同比可能继续回落。

图表 3：国内和国际大宗商品价格走势分化



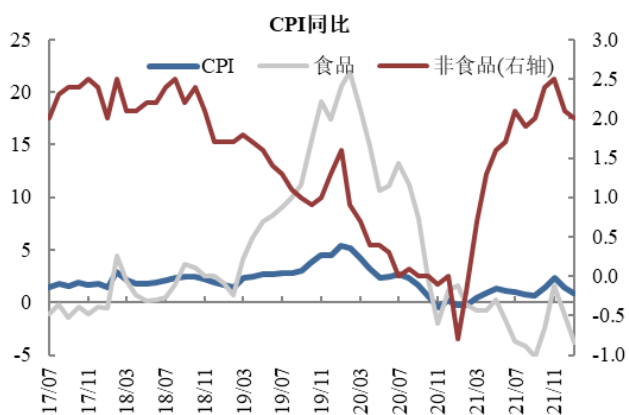
来源：Wind，莫尼塔研究

## 二、CPI 仍受食品项拖累

1 月 CPI 同比增长 0.9%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，环比由上月上月下降 0.3% 转为上涨 0.4%（图表 4）；核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月持平，环比小幅上涨 0.1%（图表 5）。猪肉价格仍在拖累 CPI，非食品价格虽然有季节性上行，但需求仍然不强，除交通通信外环比上涨幅度仍弱于季节性表现，在猪肉价格仍在磨底，消费需求未有起色的情况下，预计短期内 CPI 仍表现为低位徘徊。

图表 4：CPI 涨幅回落

图表 5：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

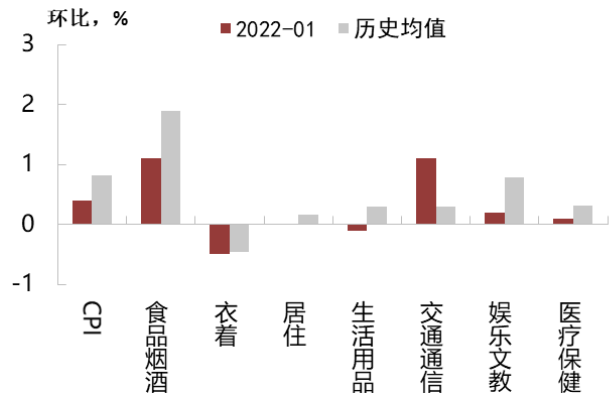
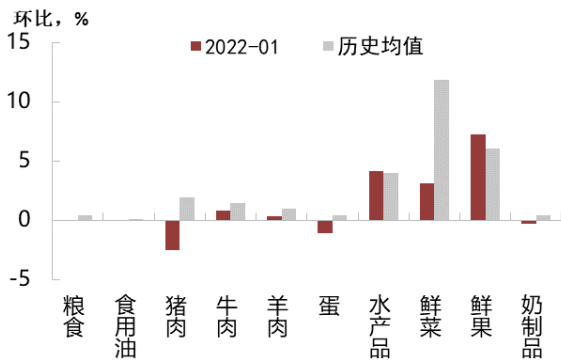
1 月食品价格同比下降 3.8%，降幅比上月扩大 2.6 个百分点，影响 CPI 下降约 0.72 个百分点。由于冬季腌腊基本结束带来猪肉需求下降，供给方面生猪产能仍在不断释放，生猪出栏也有所加快，因此

1月猪肉价格环比继续下行2.5%，同比在去年高基数的影响下下降，41.6%，降幅扩大4.9个百分点。鲜菜价格虽然在节日需求的拉动下价格有所提升，但环比仍明显弱于季节性（图表6）。春节后食品消费需求回落，高频数据已显示食品价格出现下行，预计2月食品价格仍是CPI的主要拖累。

1月非食品价格同比上涨2.0%，涨幅比上月回落0.1个百分点，环比由上月下降0.2%转为上涨0.2%。非食品价格的上涨一方面是由于国际原油价格上涨带来汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨2.2%、2.4%和1.5%，另一方面也是春节前出行增加，劳务供给减少所带来的季节性因素。但除了交通通信外，其他项目价格涨幅仍低于季节性（图表7），反映了目前的消费需求仍比较疲软。

图表 6：猪肉价格继续下行

图表 7：出交通通信外，其他分项不及季节性



来源：Wind，莫尼塔研究

来源：Wind，莫尼塔研究

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\\_37710](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37710)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn