

通胀表现弱于季节性

1月通胀数据点评

◎ 投资要点:

分析日期 2022年2月16日

证券分析师: 刘思佳

执业证书编号: S0630516080002

电话: 021-20333778

邮箱: liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◆事件: 2022年1月, CPI当月同比0.9%, 前值1.5%, 同比连续两月下降; 环比0.4%, 前值-0.3%; PPI当月同比9.1%, 前值10.3%; 环比-0.2%, 前值-1.2%。

◆CPI弱于季节性。1月CPI同比在同期基数有所降低的情况下回落0.6个百分点。1月CPI环比0.4%, 而2017-2021年同期CPI环比均值为0.9%, 今年1月CPI要弱于往年春节期间的涨幅。

◆猪价拖累较为明显。食品价格同比由上月的-1.2%降至-3.8%, 环比1.4%, 低于近5年均值的2.9%。其中猪价回落的影响较大, 主要受冬季腌腊提前透支了需求, 春节期间猪肉供应较为充足, 22省市生猪平均价1月末跌至13.97元/千克, CPI中猪肉环比-2.5%, 同比由-36.7%跌至-41.6%, 对CPI的拖累加大。目前猪价处于底部区间, 由于规模化养殖占比的提升, 本轮产能去化周期可能会拉长, 年内猪价可能会有反弹, 但真正反转可能还要到2023年。基数降低, 全年猪价对CPI的拖累总体有望减少。

◆非食品价格及核心CPI环比弱于往年春节, 表现出内需可能不强。非食品价格环比来看同样略弱于季节性。今年冬季国内疫情较去年相对要严峻一点, 除交通和通信价格受汽油价格明显上涨影响, 其余主要分项环比涨幅均弱于春节的季节性。从CPI端来看, 可能体现出国内需求仍然不强。核心CPI同比持平于上月, 环比0.1%, 弱于近5年均值0.4%, 也能折射出这一点。

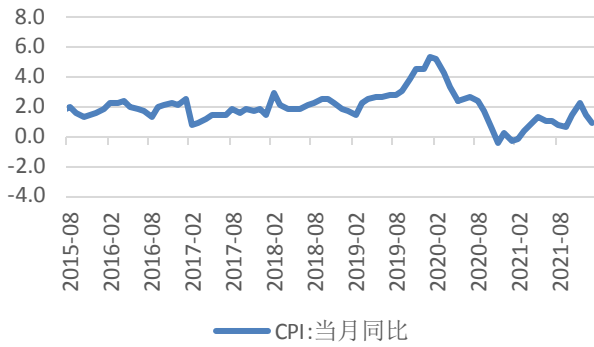
◆年内CPI中枢可能温和上行。2月CPI受春节错位因素影响, 仍有回落可能, 但全年来看中枢温和上行的概率较大。

◆PPI同比回落符合预期。从环比来看, 七大行业中, 煤炭开采和洗选业以及黑色金属冶炼及压延加工业环比跌幅分别为-3.5%和-1.9%, 是PPI环比的主要拖累项, 主要受煤炭及钢铁价格下跌影响, 体现出保供稳价的效果。而油价上涨带动石油和天然气开采业环比升至2.6%。往后看, 原油的供需缺口未来仍有望逐步收窄, 地缘政治因素目前也已有缓和迹象, 不排除原油仍会上涨的可能, 但总体来看下跌的概率可能更大一些。另一方面, 国内稳增长仍然会发力, 基建投资可能对部分大宗商品的需求有一定提振。

◆PPI下行趋势可能会延续。PPI环比可能会有波动, 但同比受基数抬升影响明显, 年内大概率延续下行的趋势。

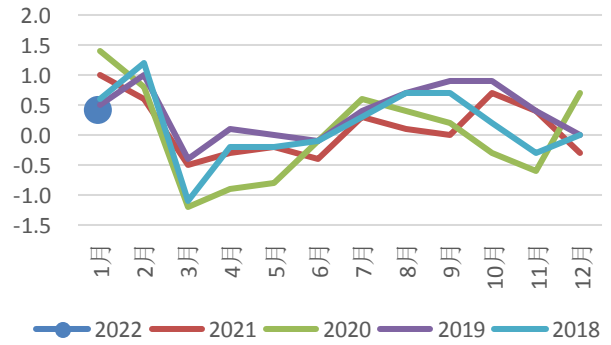
◆总的来看, 全年国内通胀超预期的可能性不大, 通胀预计不会对货币政策形成掣肘。从通胀的信号来看, 目前内需仍然不强, 稳增长的措施预计仍会发力, 政策环境可能仍会相对友好。

图1 (CPI当月同比, %)



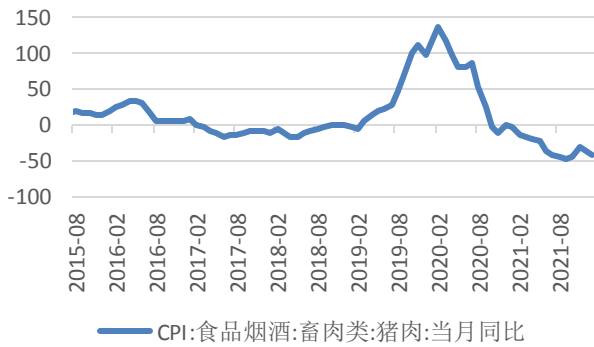
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 (CPI环比季节性规律, %)



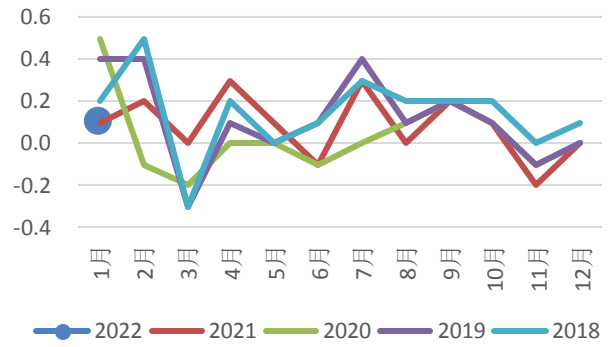
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 (CPI猪肉当月同比, %)



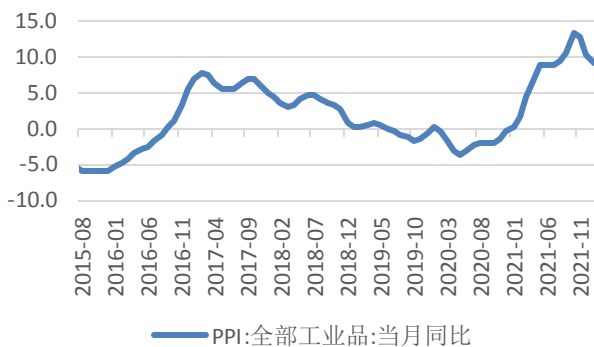
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 (核心CPI环比季节性规律, %)



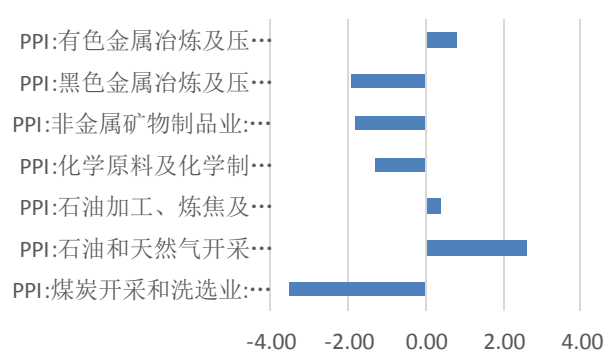
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 (PPI当月同比, %)



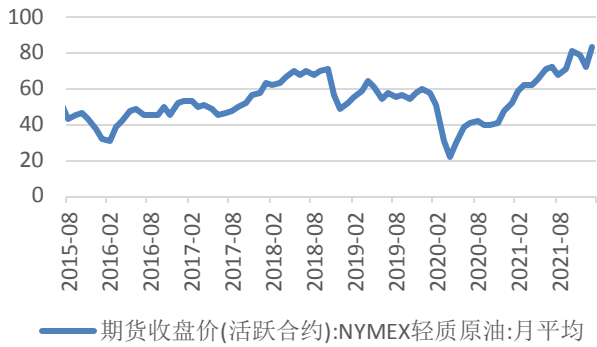
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 (1月PPI分项环比, %)



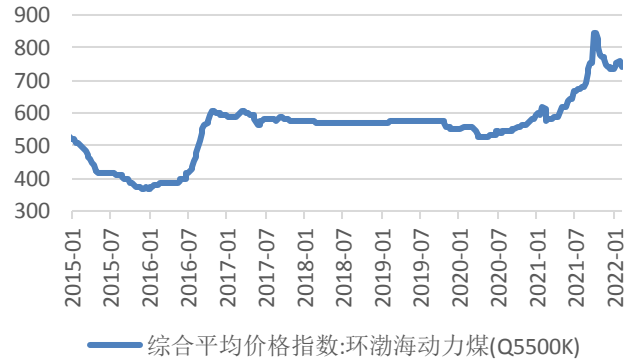
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图7 (Nymex 轻质原油月平均价, 美元/桶)



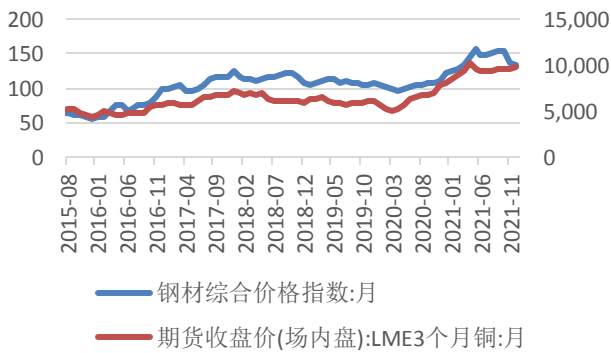
资料来源: Nymex, 东海证券研究所

图8 (动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)



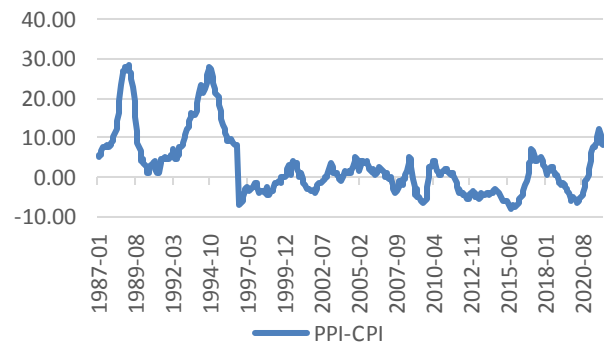
资料来源: 秦皇岛煤炭网, 东海证券研究所

图9 (钢材综合价格指数和 LME 铜月平均价格, 美元/吨)



资料来源: 中国钢铁工业协会, LME, 东海证券研究所

图10 (CPI、PP 剪刀差, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

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_37751

