



管清友：降息窗口已开



文/新浪财经意见领袖专栏作家 管清友



12月PPI与CPI双双下降，PPI-CPI剪刀差缩小至8.8个百分点，下游企业利润空间逐步打开。PPI向下，CPI温和上涨，央行应抓住本次宽松窗口，尽快降准降息，用好宽货币和结构性宽信用组合拳，稳住市场信心，支持实体经济，将“稳增长”落于实处。

PPI 逐步回落， 环比价格转负

12月PPI同比上涨10.3%，较前值12.9%下降了2.6个百分点，较预期值9.4%抬升0.9个百分点；PPI环比下降1.2%，降幅收窄1.9个百分点，环比价格在2021年首次为负。

从分项上看，生产资料仍是上涨主力，同比上涨了13.4%，较上月回落3.6%，带动PPI上涨约10.07%，上游采掘和原材料工业价格分别上涨

44.2%和 19.7%。相对应的燃料动力上涨 35.5%、化工原料上涨 20.5%、有色金属材料及电线上涨 19.0%、黑色金属上涨 14.0%。煤炭开采和洗选业上涨 66.8%，较上月回落 22.0 个百分点。石油和天然气开采业上涨 45.6%，较上月回落 22.9 个百分点；石油煤炭及其它燃料加工业上涨 36.4%，较上月下降 16.7 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业上涨 21.4%，较上月下降 9.6 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业上涨 20.0%，较上月下降 6.5 个百分点。

从环比数据看，保价稳供政策不断发力，大宗商品供需矛盾有所缓，动力煤期货价格大持续下跌，煤炭开采和洗选业价格下降 8.3%，下降幅度增大 3.4 个百分点；煤炭加工价格下降 15.4%，较上月降幅扩大 7.0 个百分点。国际油价和有色金属价格有所下降，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 6.3%；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%。受冬季供暖，和海外天然气价格上涨双重影响，燃气生产和供应业价格较上个月上涨 5.3%，电力热力生产和供应业价格较上个月上涨 3.0%。

二师兄下水，能源价格下降，CPI 再转负

12 月 CPI 同比上涨 1.5%，较上月下跌 0.8%，预期值为 1.4%，高于预期值 0.1 个百分点。核心 CPI 同比上涨 1.2%，与 11 月数据持平。从同比数据看，食品价格同比下降 1.2%，较上月下降 2.8 个百分点，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点。其中猪肉价格下降最为明显，同比下降 36.7%，较

上月相比降幅扩大 4.0 个百分点。鲜菜、淡水鱼、鸡蛋、食用油，同比上涨均出现回落，分别上涨 10.6%、16.7%、14.2%和 9.0%，其中降幅较大的为鲜菜，较上个月大幅下降了 20%。再来看看非食品项目，工业消费品价格上涨 2.9%，较 11 月涨幅下降 1.0 个百分点。汽油和柴油价格分别上涨 23.0%和 25.4%，与 11 月相比回落较多，服务价格上涨 1.5%，与上个月持平。

从环比数据来看，CPI 环比下降 0.3%。食品烟酒类价格环比下降 0.6%，由正转负，较上月回落 3 个百分点，影响 CPI 下降约 0.10 个百分点。食品项中主要是猪肉和鲜菜价格降幅较大，鲜菜环比下跌 8.3%，较 11 月大幅回落 15.1 个百分点，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。猪肉环比上涨 0.4%，较 11 月回落 11.8 个百分点，影响 CPI 上涨 0.01 个百分点。鲜菜价格下跌主要是前期一系列蔬菜保供政策发力，供给增加较多。猪肉涨幅受到供需两端影响，供给上生猪出栏加快，冬季猪肉腌腊即将结束，需求放缓。上涨项目中，鲜果价格上涨 3.4%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点，水产品价格上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。分析非食品项，工业消费品价格下降 0.5%，较上月回落 0.8 个百分点。汽油下降 5.4 个百分点，柴油下降 5.8%。春节临近，需求上升，家政服务价格环比上涨 1.3%；疫情的再度爆发导致居民出行需求下降，宾馆住宿价格环比下降 0.8%。

转向通缩？CPI 温和上涨，PPI 受高基数影响，逐步下降

当前来看 PPI 短期已经见顶，2022 年会逐步下降，煤炭价格受到国内

一系列保价稳供政策影响不断下降。原油和有色金属等大宗商品供给有所恢复，价格有所下行，但目前已回升至 80 美元之上。2022 年 PPI 向下主要是受到 2021 年高基数影响，但能源行业特点就是其供给恢复很慢，已经进入高位均衡状态，加之双碳目标和能耗双控影响，供给不会大幅增加，仍会长时间保持高位运行。这点无论是相关从业人员还是普通投资者都需要意识到，提高风险意识。

CPI 年内向上的预判仍然成立。食品项目中主要猪肉和蔬菜带动下降，蔬菜价格对 CPI 影响更多是短期因素，蔬菜生产周期数以周计，供给恢复较快，同时政策保障力度较好，前段时间的快速上涨很快受到抑制。最需要关注的是猪周期，生猪出栏速度和能繁母猪数量都已进入拐点，生猪存量数量仍在高位，对 CPI 仍会拖累一段时间，猪周期的传导机制：猪肉供给不足——猪肉价格上涨——养殖企业扩张产能——供大于求——猪肉价格下降——养殖企业利润减小——养殖企业收缩产能——猪肉价格上涨。猪肉价格筑底会走很长时间，预计会在下半年出现。

PPI-CPI 剪刀差缩小，下游盈利空间打开，中小微企业生存状况仍需

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_36007

