

2022 年 01 月 12 日

物价双双回落，未来总体温和

——12 月物价数据分析

事件概述

2022 年 1 月 12 日，国家统计局公布 2021 年 12 月份 CPI 与 PPI。CPI 同比 1.5%，预期值 1.7%，前值 2.3%；PPI 同比 10.3%，预期值 10.8%，前值 12.9%；

投资观点

► CPI、PPI 双双回落，难以掣肘货币政策

受保供稳价政策效果持续显现以及原油、有色等国际大宗商品价格走低影响，12 月 PPI 同比继续大幅回落，环比首次转负（2020 年 6 月以来）；而猪肉、鲜菜等食品价格的回落以及非食品价格的下降带动 CPI 有所下行。往后看，随着全球主要经济体增速放缓以及海外发达国家宽松政策陆续退潮，上游原材料的需求将逐步放缓，同时国内“保供”政策的持续推进，黑色系价格也将转向合理，PPI 将会继续回落。对于 CPI，鲜菜价格短期上涨的扰动已逐步消退，而目前生猪供给仍然偏多，猪肉价格也会在春节之后出现“二次探底”，所以后续 CPI 的上行将会比较温和，上半大概率在 2% 以下，难以对货币政策产生掣肘。

► 12 月 CPI 同比回落，环比转负；食品同比转负，非食品同比回落

12 月 CPI 同比 1.5%，较 11 月涨幅回落 0.8 个百分点，食品价格同比转负是 CPI 同比回落的主要原因。食品价格同比由上月 1.6% 转为 -1.2%，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点；非食品价格同比 2.1%，涨幅较上月回落 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨 1.69 个百分点。环比涨幅由上月的 0.4%，转为下降 0.3%。

► 食品、非食品价格环比双双转负

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。猪肉、鲜菜价格的大幅回落是食品价格环比转负的主要原因。随着冬季居民腌制腊肉进入尾声，叠加生猪出栏增加，猪肉价格较上月大幅回落 11.8 个百分点；另外，随着各地保障“菜篮子”措施的陆续推出，鲜菜上市量逐渐增加，环比涨幅由上月 6.8% 转为下降 8.3%。

非食品价格环比由上月持平转为下降 0.2%，影响 CPI 下降 0.17 个百分点。其中工业消费品价格由上月上涨 0.3% 转为下降 0.5%，主要与原油价格回落有关，其中汽油和柴油价格分别下降 5.4%、5.8%；服务价格由上月下降 0.3% 转为持平，其中家政服务价格上涨 1.3%，宾馆住宿价格下降 0.8%。

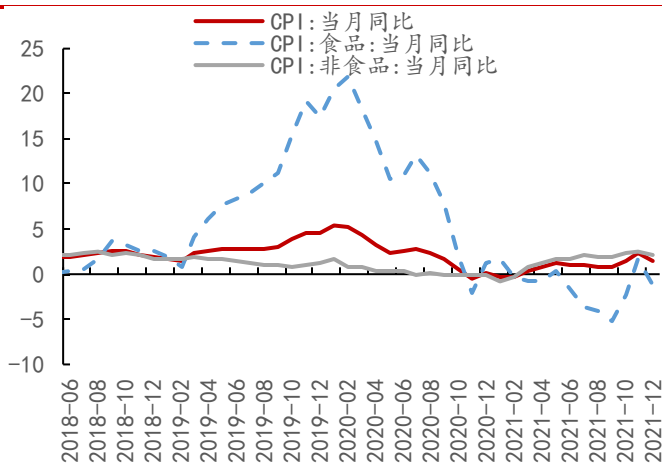
扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 1.2%，涨幅与上月持平。

► 原材料价格继续走低，12 月 PPI 同比回落、环比转降

12 月 PPI 同比 10.3%，涨幅较上月大幅回落 2.6 个百分点。其中，生产资料同比 13.4%，涨幅回落 3.6 个百分点；生活资料同比 1.0%，涨幅与上月持平。PPI 环比由上月持平转为 -1.2%，这也是自 2020 年 6 月以来的首次转负。

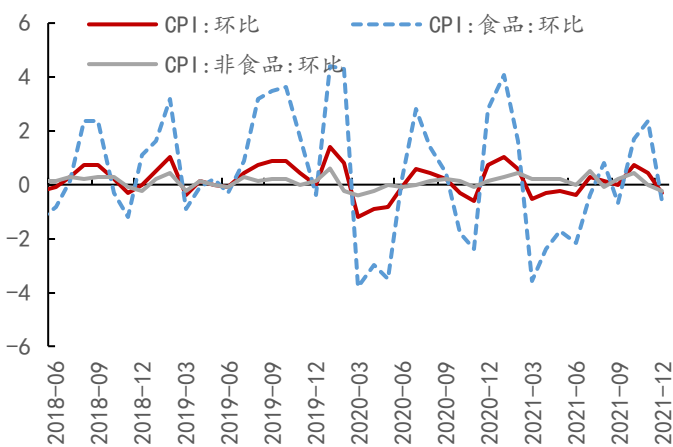
12 月 PPI 大幅回落原因有二：其一，国内保供稳价政策效果持续显现，煤炭、钢铁价格继续回落；其二，原油、有色等部分国际大宗商品价格走低。其中煤炭开采和洗选业价格下降 8.3%，降幅扩大 3.4 个百分点；煤炭加工价格下降 15.4%，降幅扩大 7.0 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 4.4%，非金属矿物制品业价格下降 1.4%；国际原油、有色金属价格走低，带动国内相关行业价格下降。石油开采价格下降 8.3%，精炼石油产品制造价格下降 4.0%，化学原料和化学制品制造业价格下降 2.1%；有色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.4%。不过，受进口天然气价格上涨影响，相关行业涨幅有所扩大，其中燃气生产和供应业价格上涨 5.3%。

图 1 CPI 同比 1.5%，较上月回落 0.8%



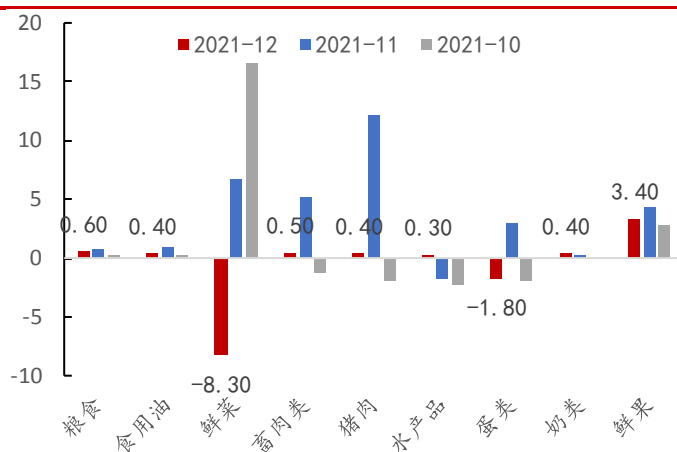
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 CPI 环比-0.4%，较上月回落 0.7%



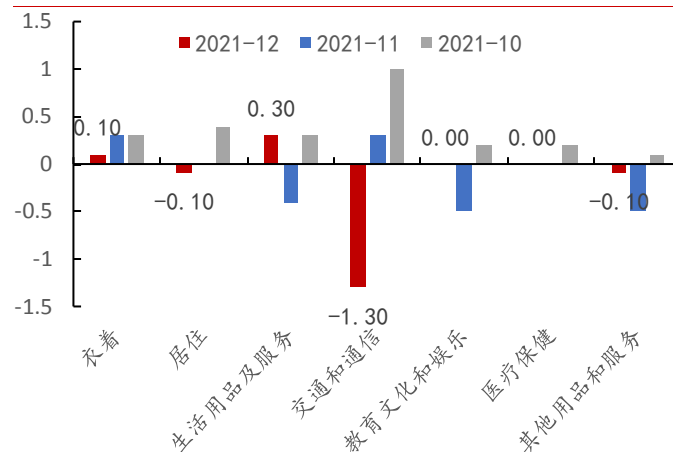
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 鲜菜环比转负，猪肉环比回落



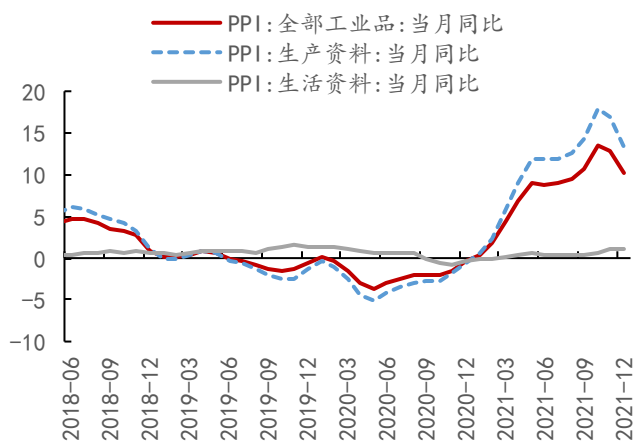
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 生活用品环比转正，交通通信环比转负



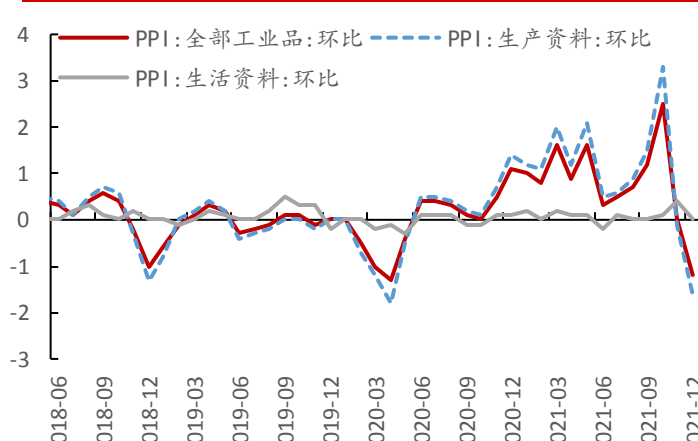
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 PPI 同比 10.3%，较上月回落 2.6



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 PPI 环比-1.2%，较上月回落 1.2%



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊菴

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_35940

