

## 上游跌倒，下游吃饱？

——2021年12月物价点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：刘雅丽

## 相关报告

1 宏观快报 20211110：“剪刀差”或已达极致——2021年10月物价点评

2 宏观快报 20211209：CPI年内能否再破新高？——2021年11月物价点评

## 投资要点

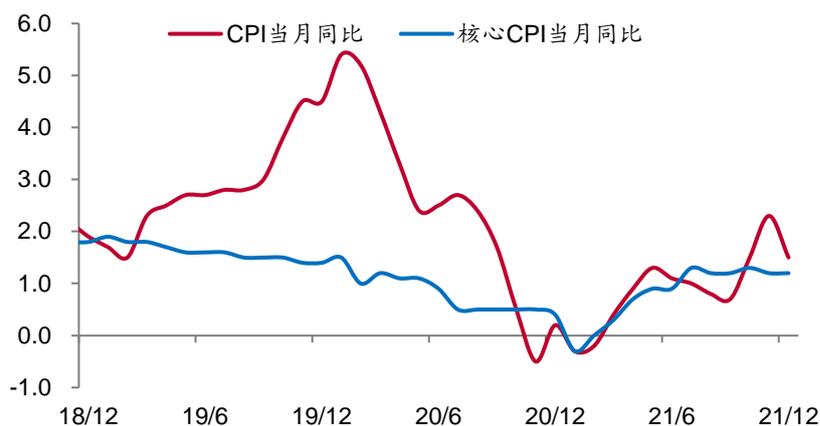
12月CPI、PPI同比增速双双回落，且环比也均转为负增。一方面，CPI增速回落，主要受到去年同期基数走高和食品价格下行的拖累，食品价格环比增速逆季节性回落，并创下历年同期新低，供给充裕使得鲜菜、蛋类价格下降，猪肉、鲜果价格涨幅也有回落。而近期猪价、菜价仍延续下行，春节稳价政策落实，预计CPI增速仍保持低位。另一方面，主要工业品价格涨幅均有回落，使得PPI环比增速转负，同比增速在基数抬升的情况下也趋于走低，下游行业成本压力进一步缓解，利润或继续改善。不过，国际天然气价格飙升及燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大，使得公用事业行业价格涨幅扩大，食品制造业价格同比增速也有上行，后续其价格抬升的持续性值得关注。

- **21年12月CPI同比涨幅回落。**12月CPI同比增速降至1.5%，较11月增速下行0.8个百分点。CPI同比增速有所回落，一方面受到去年同期基数走高的影响，另一方面，也和食品价格同比增速转负有关。核心CPI同比增速1.2%，与上月持平，走势较为稳定。21年全年CPI同比增速录得0.9%，创2010年以来新低。
- **增速降幅三分之一由食品贡献。**12月CPI环比增速转负至-0.3%，较上月逆势下降0.7个百分点。从环比增速来看，食品价格环比由涨转降，录得-0.6%，逆季节性下行并创历年同期新低，贡献CPI增速降幅的三分之一。其中，鲜菜供应增加使得菜价高位回落，环比由涨转降；冬季腌腊进入尾声，加之生猪出栏加快，猪肉价格涨幅较上月增速大幅回落11.8个百分点；蛋类环比由升转降；受季节性因素影响，鲜果涨幅较上月也有回落。非食品价格环比逆季节性由平转降，贡献了CPI增速降幅的三分之二。其中国际油价下行带动汽油、柴油等工业消费品价格回落；国内疫情多点散发，居民出行受限，宾馆住宿价格环比延续负增；而因春节临近，家政服务价格环比录得正增。总体看，国内疫情反复叠加稳价措施的推进，居民消费价格保持低位。
- **预测1月CPI同比稳中有降。**从高频数据来看，1月以来，猪肉价格延续下行，鸡蛋、鲜菜价格稳中有降，水果价格略有抬升。商务部部署做好“两节”期间市场供应保障相关工作时表示，将指导商贸流通企业预先安排运力，及时拓展供应渠道，充实肉类、耐储蔬菜等政府储备，确保节日市场供应充足，价格基本稳定，生活必需品不断档、不脱销。叠加去年同期基数走低，1月CPI同比增速或稳中有降。
- **12月PPI同比涨幅续降。**保供稳价政策叠加原油等部分全球定价大宗商品价格走低，使得12月PPI同比增速自高位延续下行，录得10.3%，较11月增速回落2.6个百分点。分行业看，40个工业行业中有37个价格上涨，与上月相同，其中煤炭、石油、钢铁、有色行业价格涨幅均延续回落。而电力热力、燃气生产和供应及食品制造业价格涨幅有不同程度扩大。21年全年PPI增速录得8.1%，创1996年以来新高。
- **12月PPI环比转负。**12月PPI环比由平转降，录得-1.2%，创09年以来

同期新低，其中，保供稳价力度加大使得煤炭价格延续回落，冬季钢材、水泥等建筑材料需求偏弱使得价格下行，叠加国际大宗商品价格走低，生产资料价格环比降幅扩大；生活资料环比同步由涨转平。

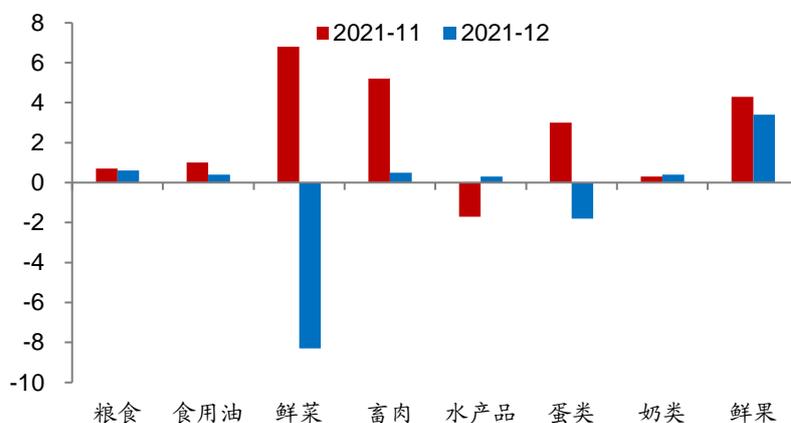
- **预测 1 月 PPI 继续回落。**从高频数据来看，1 月以来国际油价有所反弹，国内煤价低位回升，钢价震荡上行。考虑到去年同期基数明显走高，1 月 PPI 同比增速或延续回落。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

**图表 1: CPI 及核心 CPI 当月同比 (%)**



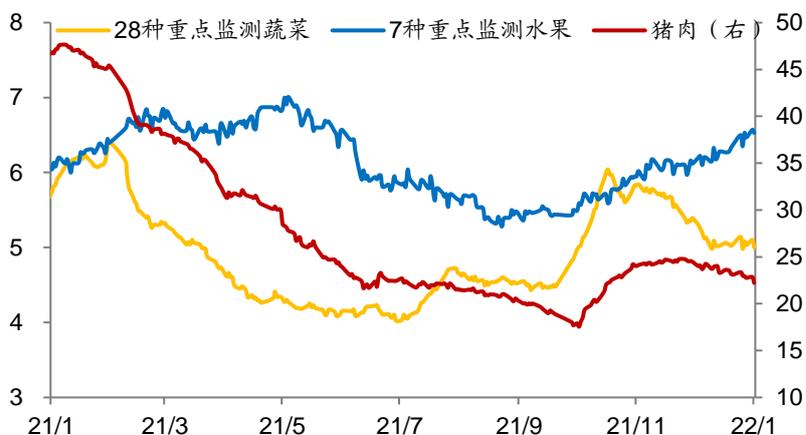
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 2: CPI 食品分项环比增速 (%)**



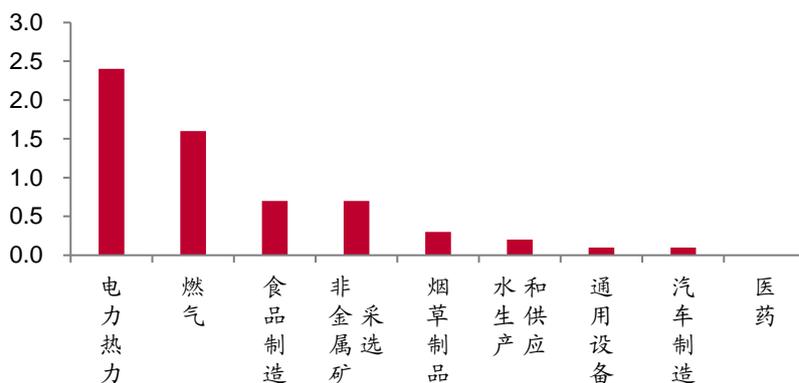
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: CPI 食品高频数据 (元/公斤)**



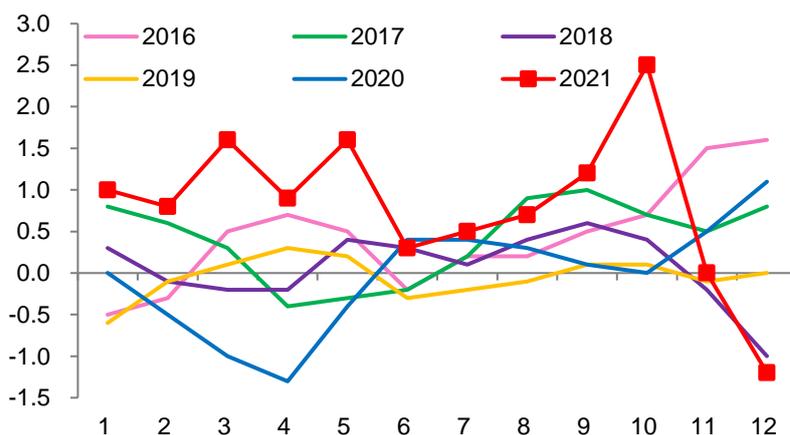
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 4: 12 月 PPI 同比增速涨幅扩大行业及其涨幅变化 (%)**



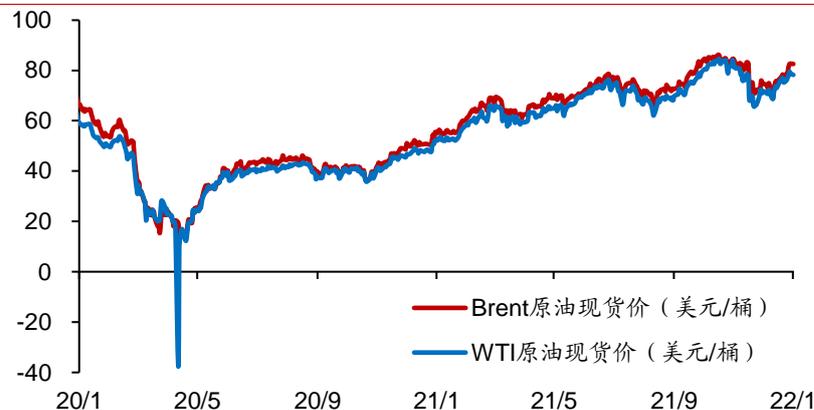
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 5: PPI 环比增速 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 6: Brent 和 WTI 原油现货价格 (美元/桶)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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\\_35943](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35943)

